

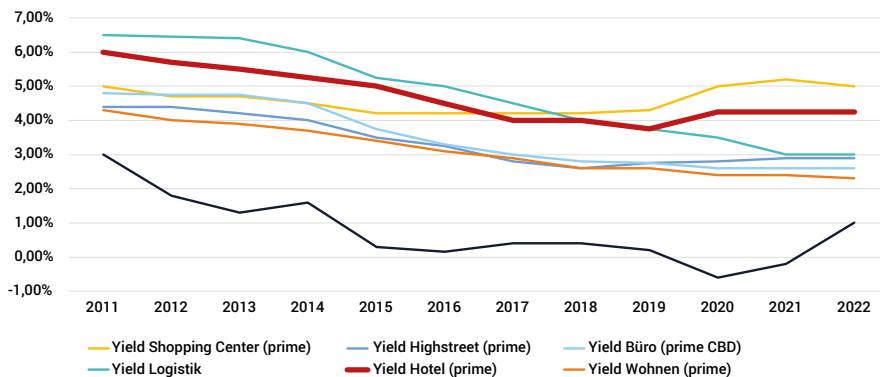
Hotelimmobilien aus Investorensicht

Die Verwerfungen der letzten Jahre aufgrund der Pandemie haben viele Investoren vom Sektor abgeschreckt, andere sehen nun verstärkt Opportunitäten im Leisure-Bereich. Warum der Hotelimmobilien Sektor fundamental und auch gerade jetzt attraktiv für Investoren ist und was es dabei zu beachten gilt, soll im folgenden Artikel beleuchtet werden.

Hotels werden immer wieder als Nischenprodukt mit hoher Volatilität und als risikobehaftete Betreiberimmobilien abgetan. Tatsächlich bieten sie Chancen, in einem diversifizierten Immobilienportfolio überdurchschnittliche Renditen zu liefern. Das Risiko aufgrund des Single-Tenant ist gering, insofern

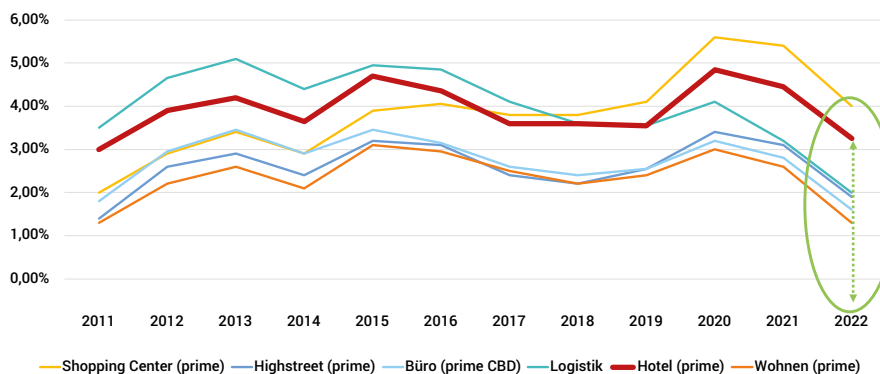
man Lage, Konzept und Produkt gut wählt und aufeinander abstimmt. Auch wenn ein Betreiber wegfällt, lässt sich ein Hotel in den meisten Fällen mit einem Interimsmanagement weiter betreiben, um Cashflow zu generieren, und die Drittverwendbarkeit ist generell hoch, auch zwischen konkurrierenden Marken.

Hotels bieten nachhaltig hohe Ankaufsrenditen



Quelle: CBRE 2022; Savills 2022, DEKA 2022, Colliers 2022; finanzen.net 2022

Premium zum risikofreien Zins



Quelle: CBRE 2022; Savills 2022, DEKA 2022, Colliers 2022; finanzen.net 2022

*Spread: Immobilien-Yields minus 10-jährige Bundesanleihe

Ankaufsrenditen im Vergleich zu anderen Immobilien-Assetklassen

Der Wohnbereich oder auch Logistik sahen hier sehr viel stärkere Bewegung hin zu teureren Ankaufsrenditen, die sich etwa halbiert haben über die letzten zehn Jahre. Über diesen Zeitraum haben die Ankaufsrenditen im Hotelsektor ebenfalls kontinuierlich eine Reduzierung erfahren, da der Sektor stetig verstärktes Interesse bei einer breiten Gruppe unterschiedlicher Investoren erfahren hat. Hotels haben sich aber nur um etwa ein Drittel verteuert, bieten also weiterhin ein Premium. Positiv ist zu betrachten, dass selbst in der Pandemie das Pricing eher stabil blieb und sich die Spitzenrenditen nur um etwa 25 bis 50 Basispunkte erhöht haben.

Premium zum risikofreien Zins

In Deutschland ist hervorzuheben, dass die Yields für Hotels langfristig und kurzfristig ein deutlich höheres Premium als alle anderen Assetklassen gegenüber der 10-jährigen Bundesanleihe bieten. Nur der Shoppingcenter-Bereich ist in den letzten Jahren hier noch mit einem größeren Spread zu beobachten, aufgrund der Skepsis im Markt, wie weit der stationäre Handel dem Online-Handel widerstehen kann, ohne auch Synergien zu bedenken.

Gesamterträge & Volatilität von Immobilien verschiedener Assetklassen in Europa

Im Vergleich der Assetklassen im Immobilienbereich zeigen Hotels eine vergleichsweise geringe Volatilität und die Gesamterträge für Hotels waren in Europa sehr stabil. Nur in der Pandemie war im ersten Jahr ein starker Abfall zu beobachten, da durch verordnete Betriebsschließun-

Kurzvorstellung

ECE Real Estate Partners (Teil der ECE Group) ist ein regulierter ‚Alternative Investment Fund Manager‘. Seit 2010 werden Anlagegelder internationaler institutioneller Investoren erfolgreich investiert. Heute ist das Immobilienportfolio über EUR 5 Mrd. wert. Derzeit wird das Anlagespektrum um europäische Hotelimmobilien mit Value Add-Potential erweitert.

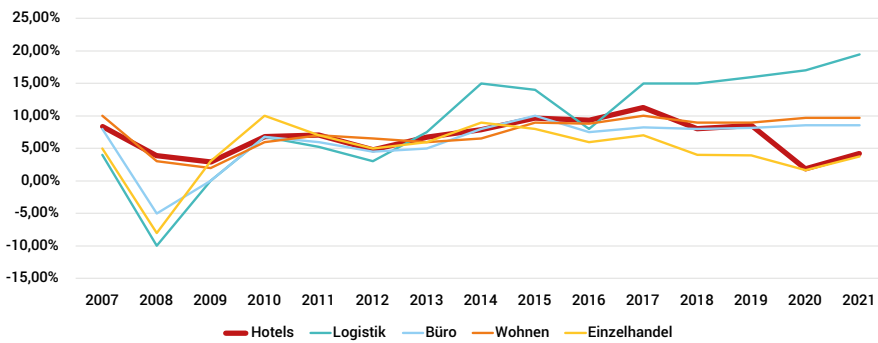
USPs des Unternehmens

Als Teil der ECE Group kann die ECE Real Estate Partners auf das umfangreiche Netzwerk, die umfassende Entwicklungskompetenz und das Betreiber-Knowhow der Unternehmensgruppe zurückgreifen. Mit diesen Bausteinen will die ECE Real Estate Partners ihre erfolgreiche Investment-Historie jetzt auch im Hotelsegment fortsetzen.

Track Record

Mit 24 Einkaufszentren an erstklassigen Standorten in sieben europäischen Ländern hat die ECE Real Estate Partners für die Investoren stabile Renditen und beim Verkauf deutliche Wertsteigerungen realisiert. Die ECE Group hat über 10 Jahre Hotelinvestmentexpertise, ist der drittgrößte Hotelentwickler in der DACH Region (>3100 Zimmer) und größter Shareholder der Ruby Hotel Group (25%).

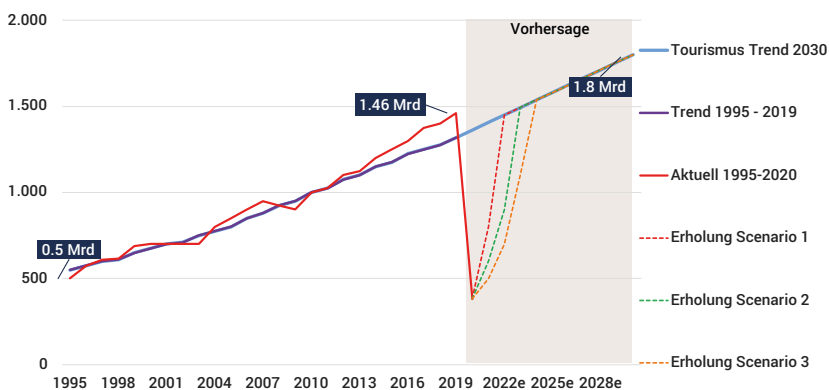
Hotels bis auf Pandemiephase ertragsstabil



Quelle: WTTC 2019/2022, Oxford Economics; CBRE 2022

* %-Werte stellen Gesamterträge der Immobilienklasse dar

Positive Entwicklung fundamentaler Nachfragetrends



Quelle: UN WTO 2021, Daten für 2020 sind vorläufig, Erholungsprognose der UN WTO

gen und restriktive Reiseregulungen in nahezu ganz Europa das zugrunde liegende Geschäft lange Zeit zum Erliegen kam. In dem vorangehenden Jahrzehnt hatte aber nur Wohnen eine ähnliche Stabilität vorzuweisen.

Diese Statistiken zeigen, dass die verbreitete Meinung von Hotels als volatile und für ihr Risiko überpreiste Anlageklasse einer faktischen Überprüfung generell nicht standhält.

Positive Entwicklung fundamentaler Nachfragetreiber

Nach zwei Jahren der Pandemie herrscht derzeit eine gewisse Aufbruchsstimmung im Hotelsektor. Warum ist das so und ist es nur ein kurzfristiger Trend?

Nach über zwei Jahren Pandemie und den damit verbundenen Beschränkungen, können die Betreiber seit dem Frühjahr wieder weitgehend frei agieren. Die Gäste besuchen insbesondere in Leisure-Destinationen eine sehr hohe Nachfrage, teils höher als im Jahr 2019, was sich in der Belegung wie in Zimmerdurchschnittspreisen niederschlägt. Hier sind Nachholeffekte nicht zu ignorieren, aber es zeigt eben auch das grundlegende Bedürfnis nach Reisen, Erlebnissen und Austausch. Gerade Letzteres ist auch im Geschäftsreisesegment ein großer Treiber, kombiniert mit der Erkenntnis, dass dort, wo es darum geht, Vertrauen zu schaffen, Beziehungen aufzubauen oder zu vertiefen (intern wie extern), das persönliche Miteinander weiterhin nicht von digitalen Medien zu ersetzen ist. Ein

persönlicher Termin bietet eine umfassendere Kommunikation und ist häufig inhaltlich effizienter.

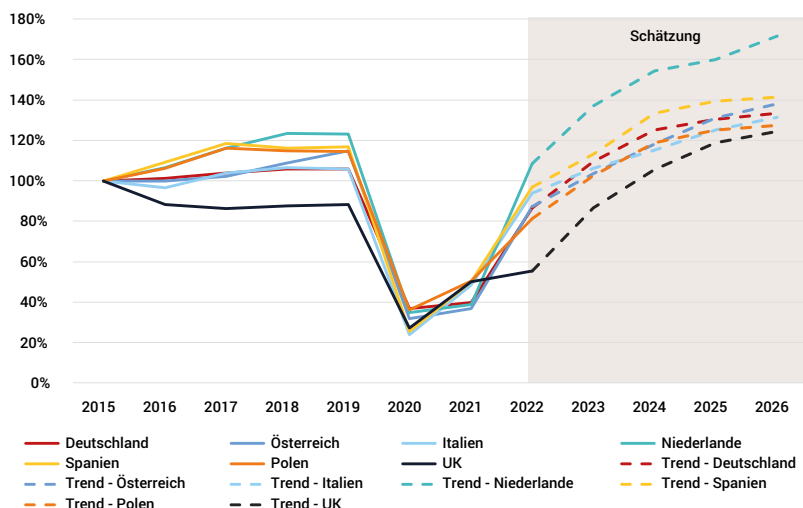
Diese Erkenntnisse sind natürlich nicht nur kurzfristig relevant, sondern spiegeln auch die langfristigen Entwicklungen der letzten Jahrzehnte wider und fundieren auf Einschätzungen von Experten für die Zukunft. Die World Tourism Organisation der Vereinten Nationen sah in ihren Statistiken bis 2019 ein rapides Wachstum von Reiseaktivität weltweit. Der Einbruch im Jahr 2020 war ohne Beispiel, kombiniert mit den der Entwicklung zugrundeliegenden Langzeittrends bietet die Erholungsphase aber für Neuinvestoren im Hotelsektor deutliche Chancen:

- Global steigende Lebenserwartung gibt insgesamt mehr „Zeit“ zum Reisen
- Steigender Wohlstand und Er wachsen einer globalen Mittelschicht bietet mehr potenzielle Reisende
- Die globale Vernetzung und verbesserte Reiseinfrastruktur (Flugrouten insbesondere) erleichtern das Reisen und machen es weiterhin historisch günstig, auch wenn derzeit Kostensteigerungen zu sehen sind

Vor diesem Hintergrund erscheint die Erwartung einer Rückkehr zum Trend über die nächsten Jahre weiterhin gerechtfertigt und wird auch durch die WTO so projiziert.

Wenn wir Europa betrachten, sehen wir, dass die Hotelperformance bis zur Pandemie häufig das respektive BIP-Wachstum übertroffen hat. Dieses ist möglich, da der Sektor schnell reagieren kann auf Nachfrageentwicklungen und somit auch in der Erholung durch die „tägliche Neuvermietung“ von Zimmern. Dies kommt sicher in erster Linie den Betreibern zugute, unterstützt aber auch Inves-

Robustes Wachstum treibt die Erholung der Hotel-Performance



Quelle: CBRE 2022, ECE research

toren in der Betrachtung der Mietabdeckung als wichtigen Bewertungsfaktor sowie bei hybriden Verträgen als Performancetreiber aufgrund des Partizipierens an den Umsätzen.

Hotels erfordern Betreiberkompetenz und ermöglichen Wertbeeinflussung durch Value-Add-Assetmanagement

Wenn also die Fundamentaldaten positiv sind für den Sektor, wie stehen denn Hotels als Immobilieninvestment im Vergleich zu anderen Optionen im Immobiliensektor da?

1. Wie bereits ausgeführt, ist das Preisniveau generell günstiger, da andere Sektoren als sicherer angesehen werden und Investoren bereit sind, dort geringere Renditen zu akzeptieren. Insbesondere Wohnen und Logistik boomen derzeit und werden mit steigenden Zinsen teilweise Herausforderungen für neue Investitionen sehen.
2. Bei der Liquidität von Hotelimmobilien sind keine signifikanten Unterschiede zu sehen. Ähnlich wie die anderen Sektoren, außer Shoppingcentern, sind Hotels liquide mit einem diversifizierten Investorenpool als potenziellem Exit.

3. In der Diversifikation bietet das durchschnittliche Investitionsvolumen pro Hotel-Asset eine gute Diversifizierung ähnlich wie bei Büro, Wohnen oder Highstreet-Retail. Wohnen wirkt auf den ersten Blick besser diversifiziert aufgrund der Vielzahl an Mietern. Tatsächlich aber sind diese tendenziell aus demselben sozio-ökonomischen Umfeld und geographisch nicht sehr mobil, so dass de facto hier nur bedingt eine Diversifizierung innerhalb eines Mietkomplexes vorliegt.

Die Single-Tenant-Situation ist vom Managementaufwand her vorteilhafter, kann aber aufgrund des potenziellen Ausfallrisikos als nachteilhaft betrachtet werden. Hier bieten Shoppingcenter mit ihrer hohen intrinsischen Diversifizierung mit oft über hundert Mietern einen Vorteil. Hotels sollten daher als Portfolio gedacht werden, so dass man geographisch, von der Marktpositionierung und den Mietercovenants her diversifizieren kann, gerne auch über Ländergrenzen hinweg.

4. Die Single-Tenant-Beziehung (oder noch mehr bei Betreiberverträgen) bietet dem Investor auch eine gute Möglichkeit, wertsteigernde Maßnahmen in Partnerschaft mit dem Hotelbetreiber zu planen und umzusetzen. Aber auch nach Auslaufen eines Vertrags bietet es sich an, durch bauliche Maßnahmen das Hotel zu repositionieren (Up- und Downgrade sind denkbar), neu zu konzeptionieren oder aber die Vertragsstruktur zu optimieren, inklusive eines neuen Betreibers und neuer Marke.
5. Beim Inflationsschutz bieten Hotels wie Shoppingcenter die beste Möglichkeit, langfristig Wertverluste aufgrund von Inflation zu vermeiden: Zum einen aufgrund

Betreiberimmobilien wie Hotels ermöglichen Value-Add-Asset-Management-Ansätze

	Hotel	Shopping Center	Highstreet	Wohnen	Büro	Logistik
Preisniveau	●	●	●	●	●	●
Liquidität	●	●	●	●	●	●
Diversifikation	●	●	●	●	●	●
Value-Add	●	●	●	●	●	●
Inflationsschutz	●	●	●	●	●	●
Betreiberkompetenz	👍	👍	👎	👎	👎	👎

Quelle: ECE Real Estate Partners

der an die Inflationsrate gekoppelten Index(mindest)mieten, zum anderen durch die Umsatzmieten, welche steigende Preise und somit tendenziell erhöhte Umsätze bieten. Hotels können zudem auf veränderte Gästeanforderungen reagieren und ihr Konzept anpassen, so dass sie für ihre Klientel relevant bleiben.

6. Abschließend sind Hotels, egal welche Betreibervertragsform gewählt wird, Betreiberimmobilien. Auch bei einem Festpachtvertrag ist ein Verständnis für das zugrundeliegende Geschäft geboten, um sich strategisch aber auch partnerschaftlich mit dem Mieter auszutauschen und frühzeitig zu verstehen, ob sich der Betrieb eventuell suboptimal entwickelt, bevor Garantien genutzt werden müssen oder ähnliches. Wie im Shoppingcenter-Bereich ist es wichtig, ein fachliches Verständnis dafür zu haben, was seinen Mieter erfolgreich sein lässt, um so im Rahmen des dem Vermieter Möglichen mit daran zu arbeiten, dass der Mieter „Freude am Betrieb“ hat – denn ist der Mieter erfolgreich, sollte auch der Investor im Regelfall ein werthaltiges Investment halten.

Das richtige Risiko-Rendite-Profil ist gefragt

Jeder Investor muss sich überlegen, welches Profil für seine Kapitalquelle und die daraus resultierende Strategie passt. Wie aktiv oder passiv kann ich meine Objekte verwalten? Will ich regional, bundesweit oder international investieren und suche ich eher laufenden Cashflow oder bin ich in der Lage, auf Wertsteigerung abzielen und dafür auch temporär reduzierten Cashflow während einer Schließung zur Renovierung etwa zu absorbieren?



Hotel Bonvecchiati, Venedig

Grob gesprochen gibt es drei bedeutende Variablen:

Wie sehen die **Objektkategorien** aus für die Investitionsstrategie? Als Core-Investor werden Track-Record und baulicher Zustand eine übergeordnete Rolle spielen, der Value-Add-Investor sucht Hotels, welche nachhaltig gut gelegen sind, mit Ansatzpunkten zur Wertsteigerung, z. B. Renovierungsbedarf, Kauf vor Baubeginn oder evtl. eine Umnutzung.

Die **vertragliche Struktur** ist umso relevanter, als dass Hotelverträge typischerweise sehr langfristig sind mit Anfangslaufzeiten von 15 bis 20 Jahren, oft mit Verlängerungsoptionen. Es ist also wichtig zu verstehen, welche Anforderungen der Vertrag auch an den Investor stellt bzw. welche Einflussmöglichkeiten er bietet. Will ich mitgestalten, bietet sich ein Hybridvertrag an, will ich mich über die Immobilieninvestition umfänglich in den Betrieb mit einbringen, bietet ein Management-Vertrag, in dem der Betreiber in meinem Auftrag und gegen eine Gebühr den Betrieb führt, eventuell die interessantere Option. Je nachdem muss der Investor sich aber auch unterschiedlich aufstellen bzw. seinen Investment-Manager selektieren.

Hybridverträge sind auch auf der Finanzierungsseite im Vergleich zum HMA vorteilhaft: durch die Mindestmiete ist große Sicherheit für den Schuldendienst gegeben. Somit kann mit geringeren Zinsen

und besseren Konditionen im Kreditvertrag gerechnet werden, während durch die Umsatzmiete das Potential für erhöhte Investor-Renditen besteht.

Die **Marktpositionierung** rundet diese Betrachtung ab und korrespondiert teilweise direkt auch mit der Vertragsstruktur, da unterschiedliche Vertragsformen in unterschiedlichen Hotelkategorien vorherrschen. Im Economy- und Budget-Bereich ist bislang der Festpachtvertrag die häufigste Vertragsform, während etwa im Luxussegment das Management-Agreement dominiert. Für den Investor ist des Weiteren zu bedenken, dass Luxusimmobilien aufgrund ihrer Reputation, Lage und Gebäudequalität typischerweise sehr hohe Kapitalsummen binden, während die operativen Kosten hoch und die Umsätze in einem Konjunkturabschwung auch volatiler sein können. Im Economysektor ist oft der Fokus mehr auf dem stabilen Cashflow als dem Immobilieninvestment. Daraus resultiert eine geringere Kapitalbindung, da Lage und Qualität der Immobilie weniger prominent bzw. leichter zu ersetzen sind. Im Upscale-Bereich gibt es die Möglichkeit, ausgewogene Investmentstrategien umzusetzen, mit zahlreichen Ansatzpunkten, eine aktive Asset-Management-Strategie zu fahren und dennoch Investmentvolumina zu platzieren, die den Auf- und Ausbau eines Portfolios gut darstellbar machen.

Hands-on- Assetmanagement – Fallstudie Hotel Bonvecchiati, Venedig

Chancen in der Krise nutzen: Im Jahr 2021 hat der Hotelfonds der ECE Real Estate Partners für €100 Millionen das Bonvecchiati-Ensemble im historischen Zentrum von Venedig, San Marco, von privaten Eigentümern erworben. Die herausragende Immobilie liegt keine 150 Meter vom Markusplatz entfernt und nur wenige Gehminuten zur Rialto-Brücke. Das Objekt umfasst zwei Hotels, eine Residenz und ergänzende Retailflächen. Akquiriert wurde es zusammen mit zwei erfahrenen Joint-Venture-Partnern: Soravia und Denkmalneu.



Unter Einbringung der internen Planungs- und Entwicklungsexpertise wurde das Objekt von Grund auf neu vermessen, verschiedene architektonische und konzeptionelle Konzepte entwickelt und mit lokalen Beratern planerische Beschränkungen sondiert. Mit diesem detaillierten Verständnis der Immobilie betrieb der Fonds dann eine strukturierte Betreibersuche, um global Mieter im Lifestyle-Segment zu identifizieren. Über die letzten Monate wurde somit sichergestellt, dass beide Hotels zu einem zusammengeführt werden, womit eins der größten Hotels im lokalen Markt in so zentraler Lage entsteht. Dank der Positionierung im 5*-Lifestyle-Segment unterhalb der Luxushotellerie wird das neue Hotel eine bislang unbesetzte Marktlücke füllen. Dabei wird die langjährige

Erfahrung mit Lifestyle-Hotels und gehobener, trendiger Gastronomie der international operierenden, spanischen Palladium Hotel Group mit ihrer Boutique Marke „Only YOU“ dem Investment sehr zugute kommen. Ein langjähriger, institutioneller Pachtvertrag trägt das Seinige dazu bei, hier eine erfolgreiche Re-positionierung umzusetzen. Ergänzend werden Einzelhandelsflächen in Toplage geschaffen, um das Ensemble weiter aufzuwerten.

Hier wurden also zahlreiche Ansätze zur Wertschöpfung genutzt, von Branding und Neupositionierung, Verpachtung an einen bonitätstarken, international erfahrenen Betreiber mit entsprechendem Vertriebssystem und professionellem Management-Setup sowie einer baulichen Zusammenführung zweier separater Betriebe bis zur Neukonzeptionierung des architektonischen und operativen Konzepts.

Conclusio

Hotels sind häufig weiterhin unterrepräsentiert in der Immobilienallokation institutioneller und privater Investoren. Dies, obwohl sie vergleichsweise günstig im Ankauf sein können und überdurchschnittliche Renditen ein diversifiziertes Immobilienportfolio positiv beeinflussen können.

Liquidität ist durch einen internationalen, umfangreichen Investorenmarkt gewährleistet. Diese Investoren sehen die attraktiven Fundamentaldaten, welche den sich stetig wandelnden Sektor untermauern, und erwarten für Neuinvestitionen in den nächsten Jahren starken Rückenwind von der Markterholung. Wer sich darüber hinaus so aufstellt, auch durch Hands-On-Assetmanagement auf Objektebene clever zu agieren, hat gute Chancen, in einem stabilisierten Markt gewinnbringend zu veräußern.

Wichtig sind dabei ein tiefes Marktverständnis der agierenden Teams, wobei indirekte Investitionen mit einem erfahrenen Investmentmanager eine frühzeitige Diversifikation bieten, um verbleibende Risiken zu managen. ■

DER AUTOR



Ascan Kókai

Ascan Kókai ist Principal - Head of Hotels der ECE Real Estate Partners. Mit über 20 Jahren Erfahrung in der Hotelimmobilienbranche kam er 2020 zur ECE von der NH Hotel Group, bei der er als Management-Komitee-Mitglied für den Geschäftsbereich Nordeuropa tätig war. Bei Invesco Real Estate hielt er Führungspositionen im Hotel-Fondsmanagement in London und München. In London arbeitete Herr Kókai auch für JLL Hotels. An der University of Surrey studierte er Internationales Hotel- und Touristikmanagement und ist gelernter Hotelkaufmann.

ECE REAL ESTATE PARTNERS GMBH

Heegbarg 30, 22391 Hamburg, Deutschland
T: +49 40 60606-0, ascan.kokai@ece.com