



**Praxiswissen  
Hotellerie**

Herausgegeben vom  
Hotelverband Deutschland (IHA) e.V.

**eBook**

Martina Fidschuster · Klaus Fidschuster (Hrsg.)

# Grundlagen des Hotelinvestments

HOTOUR

2., neu bearbeitete Auflage

**ESV**

ERICH SCHMIDT VERLAG

ESV

# **IHA Praxiswissen Hotellerie**

## Band 1

# **Grundlagen des Hotelinvestments**

Basiswissen für Hoteliers und  
Immobilien-Investoren

**Herausgegeben von**

Martina Fidschuster und Klaus Fidschuster

**Mit Beiträgen von**

Martina Fidschuster, Klaus Fidschuster, Falk Laudi,  
Philipp Linder und Christine Mayer

2., neu bearbeitete Auflage

---

**ERICH SCHMIDT VERLAG**

**Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter  
ESV.info/978 3 503 14450 1**

1. Auflage 2011  
2. Auflage 2013

Gedrucktes Werk: ISBN 978 3 503 14449 5  
eBook: 978 3 503 14450 1

ISSN 2190-6874

Alle Rechte vorbehalten  
© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2013  
[www.ESV.info](http://www.ESV.info)

Ergeben sich zwischen der Version dieses eBooks  
und dem gedruckten Werk Abweichungen,  
ist der Inhalt des gedruckten Werkes verbindlich.

## Grüßwort des Hotelverbands Deutschland (IHA)



Der Hotelverband Deutschland (IHA) hat es sich mit seiner Reihe „Praxiswissen Hotellerie“ zur Aufgabe gemacht, Lücken in der Fachliteratur zu Themen des Hotelmanagements zu schließen, wobei uns der Praxisbezug ganz besonders am Herzen liegt.

Der Sonderstellung, die Hotels als Betreiberimmobilien einnehmen, wird bis dato in der Literatur noch wenig Rechnung getragen. Umso mehr freuen wir uns, dass mit dem vorliegenden Buch „Grundlagen des Hotelinvestments“ eine Verbindung zwischen der Hotellerie und der Immobilienwirtschaft hergestellt wird: eine Verbindung von zwei Branchen, die angesichts der zunehmenden Trennung von Hotelbetrieb und -besitz immer häufiger miteinander zu tun bekommen.

Mit dem Herausgeber- und Autorenteam, Klaus und Martina Fidschuster und den Mitarbeitern der HOTOURL Hotel Consulting GmbH, haben Hotelexperten das Wort, die durch ihre langjährige Beratungstätigkeit für Hotelinvestoren, Projektentwickler und Kreditinstitute auch die Gesetzmäßigkeiten der Immobilienbranche bestens kennen. Sie haben ein kompaktes und dank vieler Checklisten sehr praxisnahes Handbuch erarbeitet, das die wesentlichen Grundlagen für Hotelinvestitionen an der Schnittstelle der beiden Branchen beschreibt.

Zielsetzung der ersten Auflage im November 2010 war es, Praktiker aus Hotellerie und Immobilienwirtschaft einander näherzubringen und ihre tägliche Arbeit zu erleichtern. Dass zwei Jahre danach eine Neuauflage erforderlich wird, da sämtliche Bücher der ersten Auflage vergriffen sind, zeugt vom Erfolg dieses Vorhabens, dem ich auch in der nächsten Runde viel Erfolg wünsche.

Berlin, im Januar 2013

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'F. Dreesen', written in a cursive style.

Fritz G. Dreesen  
Vorsitzender  
Hotelverband Deutschland (IHA)



## **Vorwort**

Das vorliegende Buch beschreibt die wesentlichen Grundlagen für Hotelinvestitionen an der Schnittstelle zwischen Immobilie und Betrieb. Es vermittelt einerseits das erforderliche Basiswissen für Entwickler, Investoren und Banken. Andererseits liefert es Hotelpraktikern das Rüstzeug für die Zusammenarbeit mit Immobilien- und Finanzierungsexperten.

Ziel der Autoren ist es, ein übersichtliches Handbuch mit hoher Informationsdichte und konkretem Praxisbezug zu präsentieren. Zahlreiche Tabellen, Benchmarks, Übersichten und Checklisten ermöglichen schnelles Nachschlagen im Geschäftsalltag; ein ausführliches Glossar der wichtigsten Fachausdrücke erleichtert den Einstieg in die Begriffswelt des Hotelinvestments. Theoretische Überlegungen wurden auf das erforderliche Minimum beschränkt.

Unser Dank gilt den Co-Autoren dieses Buchs: Christine Mayer, Senior Consultant der HOTOUR, ihren Kollegen Philipp Linder und Falk Laudi, Consultants, ebenso wie den engagierten Mitarbeiterinnen Sabrina Greif und Ulrike Geißler für die organisatorische Unterstützung. Weiterer Dank gilt Marc Mörbel für seine Aktualisierungen in der vor Ihnen liegenden 2. Auflage dieses Buches.

Frankfurt am Main, im Januar 2013

Martina Fidschuster

Klaus Fidschuster

Klaus und Martina Fidschuster sind geschäftsführende Gesellschafter der HOTOUR Hotel Consulting GmbH, einer auf die Hotellerie spezialisierten Beratungsgesellschaft.



# Inhaltsverzeichnis

Grußwort des Hotelverbands Deutschland (IHA) .....	5
Vorwort .....	7
Abbildungsverzeichnis .....	13
Tabellenverzeichnis.....	13
Abkürzungsverzeichnis .....	15
1 Rahmenbedingungen des Hotelinvestments.....	17
1.1 Einführung.....	18
1.2 Rahmenbedingungen in Deutschland.....	20
1.3 Beherbergungsmarkt Deutschland .....	21
1.3.1 Beherbergungsangebot.....	21
1.3.2 Beherbergungsnachfrage .....	22
1.4 Marktsegmentierung in Deutschland.....	23
1.4.1 Standortdefinitionen .....	23
1.4.2 Städtedestinationen: Primär-, Sekundär-, Tertiärstandorte.....	24
1.4.3 Feriendestinationen .....	25
1.5 Betriebliche Rahmenbedingungen.....	26
1.5.1 Hoteltypen und ihre Zielgruppen .....	26
1.6 Hotelklassifizierung .....	32
1.6.1 Markenhotellerie .....	34
1.6.2 Privathotellerie.....	35
1.7 Chancen und Risiken am deutschen Hotelmarkt.....	36
2 Projektentwicklung .....	37
2.1 Besonderheiten der Projektentwicklung in der Hotellerie .....	38
2.2 Grundlagenermittlung .....	40
2.2.1 Quick Check .....	40
2.2.2 Besonderheiten der Standort- und Marktanalyse .....	41
2.2.3 Ermittlung des Bedarfs: Potenzialanalyse .....	42
2.2.4 Pre-Feasibility Studie.....	43
2.3 Konzeptions- und Planungsphase.....	44
2.3.1 Produktkonzeption .....	44
2.3.2 Raum- und Funktionsprogramm.....	46
2.3.3 Raumplanung und Flächeneffizienz.....	48
2.3.4 FF&E .....	50
2.3.5 Investitionskennziffern.....	53

	2.3.6	Betreibersuche .....	54
2.4		Realisierungsphase .....	56
	2.4.1	Feasibility Studie.....	56
	2.4.3	Planung und Umsetzung.....	57
2.5		Neubauvorhaben in der Privathotellerie .....	58
2.6		Sonderfall: Hotelentwicklung aus kommunaler Sicht .....	60
2.7		Checklisten Projektentwicklung.....	62
3		Betreiberverträge .....	67
	3.1	Einleitung .....	68
	3.2	Pachtvertrag.....	69
	3.2.1	Pachtvertrag aus Investorensicht.....	70
	3.2.2	Pachtvertrag aus Betreibersicht .....	71
	3.2.3	Vergütungsmodelle beim Pachtvertrag.....	72
	3.3	Managementvertrag.....	78
	3.3.1	Managementvertrag aus Investorensicht .....	79
	3.3.2	Managementvertrag aus Hotelbetreibersicht.....	80
	3.3.3	Vergütungsmodelle im Managementvertrag .....	81
	3.4	Verhandlung des Betreibervertrags.....	84
	3.5	Einflussgrößen auf die Pachtfähigkeit eines Hotels.....	85
	3.6	Franchising.....	86
	3.7	Hotelkooperationen.....	88
	3.8	Checkliste: Was gehört in einen Pacht-/Managementvertrag?.....	89
4		Hotelankauf /-transaktion .....	91
	4.1	Rahmenbedingungen der Hoteltransaktionen .....	92
	4.2	Kritische Erfolgsfaktoren von Hotelinvestments .....	93
	4.3	Warum in Hotels investieren?.....	94
	4.4	Investoren und ihre Erwartungen an Hotelimmobilien .....	96
	4.5	Welche Hotelimmobilien für welchen Investor? .....	98
	4.6	Hotelimmobilien Due Diligence .....	99
	4.7	Checklisten Ankaufs-Due Diligence.....	100
5		Bewertung von Hotelimmobilien .....	105
	5.1	Grundlagen der Wertermittlung von Hotels .....	106
	5.2	Wertdefinitionen und -begriffe .....	110
	5.2.1	Verkehrswert / Marktwert.....	110
	5.2.2	Beleihungswert.....	111
	5.2.3	Sachwert .....	112

5.3	Bewertungsmethoden .....	113
5.4	Checkliste Wertermittlung für Hoteliers .....	119
5.5	Praxistipps für Bewertungsprofis.....	120
6	Finanzierung.....	121
6.1	Fremdkapital-Finanzierung .....	122
6.2	Alternativen zum Bankkredit .....	126
6.2.1	Eigenkapital .....	126
6.2.2	Eigenkapitalähnliche Finanzierung: Mezzaninkapital .....	127
6.2.3	Leasing.....	129
6.2.4	Fördermittel .....	130
6.2.5	Factoring .....	131
6.3	Kreditrating .....	132
6.4	Businessplan als Dreh-und Angelpunkt von Finanzierung und Rating .....	136
6.5	Checkliste Finanzierung.....	137
6.6	Checkliste Businessplan .....	139
7	Asset Management.....	141
7.1	Einführung in das Hotel Asset Management .....	142
7.2	Ziele und Aufgaben des Asset Managers.....	143
7.2.1	Hotel Asset Management für Pachtbetriebe.....	144
7.2.2	Hotel Asset Management für Management-Betriebe .....	146
7.2.3	Weiterführende Aufgaben des Asset Managers .....	147
7.3	Fokus Investitionszyklen .....	148
7.4	Exkurs: Bewertung der Wirtschaftlichkeit von Hotels .....	150
7.4.1	Überblick der wichtigsten Kennzahlen.....	151
7.4.2	Kontenrahmen im Vergleich .....	152
7.4.3	Management Report .....	154
7.4.4	Besonderheiten der Kennzahlenanalyse von Hotels .....	158
	Glossar (Kennzahlen).....	161
	Literaturverzeichnis.....	189
	Weiterführende Literatur .....	189
	Zitierte Literatur.....	190
	Stichwortverzeichnis .....	191
	Autorenverzeichnis.....	195



## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1 Entwicklung des weltweiten Tourismus .....	19
Abb. 2 Steigende Betriebsgrößen in Deutschland .....	21
Abb. 3 Nachfrage in Metropolen wächst am schnellsten .....	22
Abb. 4 Entwicklung klassifizierter Hotels in Deutschland .....	33
Abb. 5 Entwicklung der Kettenhotels in Deutschland 1993 bis 2011.....	34
Abb. 6 Ablauf der Produktkonzeption für ein Hotel.....	45
Abb. 7 Funktionsschema eines Hotels .....	47
Abb. 8 Interessen Betreiber vs. Kommunen an Tertiärstandorten .....	61

## Tabellenverzeichnis

Tab. 1 Standortfaktoren für Hotelinvestments.....	20
Tab. 2 Standortdefinitionen aus Hotelimmobiliensicht .....	24
Tab. 3 Chancen und Risiken am deutschen Hotelmarkt.....	36
Tab. 4 Typische Merkmale und Standards von Hotels .....	48
Tab. 5 Benchmarks der Hotelinvestition .....	53
Tab. 6 Auszug aus einem Raumprogramm für ein Vier-Sterne- und Ferienhotel.....	62
Tab. 7 Zusammenfassung: Flächen von Nutzfläche bis Bruttogrundfläche .....	63
Tab. 8 Auszüge Schnittstellendefinition FF&E/Baubudget .....	64
Tab. 9 Besonderheiten der Abstimmung bei der Hotelplanung.....	65
Tab. 10 Beispielrechnung unterschiedlicher Pachtmodelle.....	77
Tab. 11 Beispielrechnung unterschiedlicher Managementmodelle.....	83
Tab. 12 Entwicklung der Betreiber in Deutschland .....	84
Tab. 13 Einflussfaktoren auf Pacht- und Kapitaldienstfähigkeit .....	85
Tab. 14 Kritische Erfolgsfaktoren von Hotelinvestments .....	93
Tab. 15 Investitionsstrategien von Hotelinvestoren .....	98
Tab. 16 Erforderliche Unterlagen für die Erst-Prüfung .....	100
Tab. 17 Hotelfachlich-betriebswirtschaftliche Fragestellungen.....	101
Tab. 18 Fragestellungen der juristischen und steuerrechtlichen Prüfung.....	102
Tab. 19 Fragestellungen der technischen Prüfung.....	103
Tab. 20 Einflussfaktoren für die Wertermittlung.....	108
Tab. 21 Ertragswertermittlung für Hotels .....	115
Tab. 22 Erfolgsfaktoren für die Bankenfinanzierung.....	125
Tab. 23 Förderprogramme .....	130
Tab. 24 Beispielhafte Aufstellung für einen FF&E Erneuerungsturnus.....	149
Tab. 25 Gegenüberstellung USALI und SKR 70.....	153
Tab. 26 Praxisbeispiel Managementreport für ein 120 Zimmer Stadthotel .....	155
Tab. 27 Beispielberechnung eines 150 Zimmer Mittelklasse-Stadthotels.....	156
Tab. 28 Unterschiedliche GOP Definitionen aus der Praxis .....	160



## Abkürzungsverzeichnis

Alle mit →gekennzeichneten Begriffe werden im Glossar erläutert.

### Fachspezifische Abkürzungen

<b>ARR</b>	→	Average Room Rate, auch ADR Average Daily Rate
<b>BAR Rate</b>	→	Best available Rate
<b>BGB</b>		Bürgerliches Gesetzbuch
<b>BGF</b>	→	Brutto-Grundfläche
<b>BWA</b>		Betriebswirtschaftliche Auswertung
<b>CAPEX</b>	→	Capital Expenditure
<b>CREM</b>		Corporate Real Estate Management, Management unternehmenseigener Immobilien
<b>DATEV</b>		Datenverarbeitungsorganisation der Steuerberater
<b>DEHOGA</b>		Deutscher Hotel- und Gaststättenverband
<b>DESTATIS</b>		(Deutsches) Statistisches Bundesamt
<b>DCF</b>	→	Discounted Cash Flow
<b>FF&amp;E</b>	→	Furniture, Fixtures and Equipment
<b>F&amp;B</b>	→	Food & Beverage
<b>G&amp;V</b>		Gewinn- und Verlustrechnung
<b>GOP</b>	→	Gross Operating Profit
<b>GOPPAR</b>		Gross Operating Profit per Available Room
<b>HGB</b>		Handelsgesetzbuch
<b>HOTREC</b>		Hotels, Restaurants & Cafés – Europäischer Dachverband
<b>IAS</b>		International Accounting Standards
<b>IFRS</b>		International Financial Reporting Standards
<b>IBFC</b>	→	Income before Fixed Charges
<b>IDW</b>		Institut der Wirtschaftsprüfer
<b>IHA</b>		Hotelverband Deutschland (IHA)
<b>KER</b>		Kurzfristige Erfolgsrechnung
<b>KfW</b>		Kreditanstalt für Wiederaufbau
<b>KMU</b>		Kleine und mittlere Unternehmen
<b>KWG</b>	→	Kreditwesengesetz
<b>LTV</b>	→	Loan-to-Value Ratio Verhältnis Kreditbetrag zu Verkehrs- /Marktwert
<b>MICE</b>		Meetings, Incentives, Conventions, Events

<b>NGF</b>	→	Netto-Grundfläche
<b>NOP</b>	→	Net Operating Profit
<b>OPE</b>		Operating Equipment = Kleininventar, auch: SOE oder OS&E
<b>OS&amp;E</b>		Operating Supplies and Equipment, Kleininventar
<b>P&amp;L</b>		Profit & Loss Statement = Gewinn- und Verlustrechnung
<b>REIT</b>	→	Real Estate Investment Trust, Immobilien Aktiengesellschaften
<b>RevPAR</b>	→	Revenue per Available Room
<b>ROI</b>		Return on Investment
<b>SKR</b>	→	Sonderkontenrahmen (Datev)
<b>SOE</b>	→	Small Operating Equipment = Kleininventar, auch: OPE
<b>TRevPAR</b>	→	Total Revenue Per Available Room
<b>UNWTO</b>		World Tourism Organization, Sonderorganisation der Vereinten Nationen
<b>USALI</b>	→	Uniform System of Accounts for the Lodging Industry
<b>WACC</b>	→	Weighted Average Cost of Capital, gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten

## Allgemeine Abkürzungen

<b>bzw.</b>	beziehungsweise
<b>ggf.</b>	gegebenenfalls
<b>i.d.R.</b>	in der Regel
<b>z.B.</b>	zum Beispiel
<b>sog.</b>	sogenannte
<b>vgl.</b>	vergleiche

# **Kapitel 1**

## **Rahmenbedingungen des Hotelinvestments**

## 1.1 Einführung

### **Deutschlands Hotellerie – nach wie vor ein Wachstumsmarkt**

Die deutsche Hotellerie war in den letzten Jahrzehnten von einem steten Strukturwandel, weg von privat geführten, kleineren Häusern hin zu größeren betrieblichen Einheiten und zu Kettenhotels geprägt. Zudem erforderte die Kapitalintensität der Branche verstärkt die Trennung von Betrieb und Besitz.

Auch wenn die Hotelbranche im Kern immer noch mittelständisch dominiert ist, fanden die Zuwächse der letzten Jahrzehnte vorrangig bei Großbetrieben statt. So hat sich die Zahl der in Deutschland aktiven Hotelgesellschaften und -gruppen alleine im Zeitraum von 1985 bis 2011 mehr als vervierfacht und umfasst heute 175 Unternehmen mit knapp 3.900 Betrieben. Obwohl in vielen Städten bereits von einem Überangebot an Hotelkapazitäten gesprochen wird, werden Investitionen in Millionenhöhe getätigt. Im Jahr 2011 waren in Deutschland 498 Hotelprojekte mit knapp 66.000 Zimmern in Planung<sup>1</sup>.

### **Hotels – ein lohnendes Investment?**

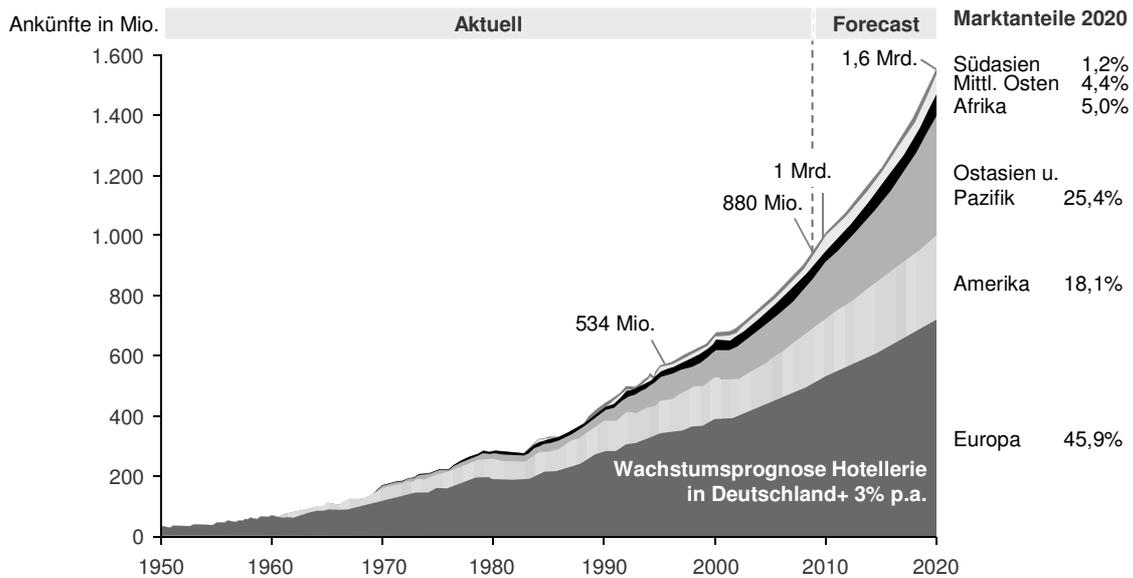
Die Professionalisierung und Konzentration auf Betreiberseite und ein relativ kontinuierliches Nachfragewachstum von deutschlandweit<sup>2</sup> durchschnittlich 3% machen Hotelimmobilien als eigene → Assetklasse zunehmend für institutionelle Anleger interessant. Zudem bietet sich vor allem in Zeiten schwacher Büroimmobilienmärkte im Hinblick auf eine adäquate Risikostreuung eine Diversifikation innerhalb des Immobilienportfolios an.

Fondsmanager entdecken die Vorteile von Hotelinvestments auch unter anderen Aspekten: Die im deutschsprachigen Raum gängigen Pachtverträge mit Laufzeiten von meist bis zu 25 Jahren, nur einem Mieter je Immobilie und die weitgehende Instandhaltung des Hotels durch den Betreiber halten den Verwaltungsaufwand selbst bei großen Investitionssummen gering. Doch die Hotelimmobilie hat auch ihre Tücken – und das vor allem für Branchenfremde.

---

<sup>1</sup> IHA 2012, S. 36f.

<sup>2</sup> Zugrunde gelegt wurde die Entwicklung der Ankünfte in der Hotellerie in Deutschland, um Verwässerungseffekte durch andere Beherbergungsformen wie beispielsweise Kurkliniken zu vermeiden.

**Abb. 1 Entwicklung des weltweiten Tourismus**

Quelle: UNWTO 2010, S.11

Die Rendite, die ein Hotel erwirtschaften kann, orientiert sich vor allem am relevanten Markt und am Betreibererfolg, ausgedrückt im Cash Flow des Hotels. Die Quintessenz lautet deshalb: Geht es dem Betreiber gut, weil er für den Investor den erforderlichen Kapitaldienst<sup>3</sup> und für sich einen auskömmlichen Gewinn erwirtschaften kann, geht es auch dem Investor gut.

### Spezialimmobilien fordern Experten-Know-How

Dabei ist für Immobilienprofis oft die Erkenntnis neu, dass bei der Betreiberimmobilie Hotel der Erfolg beider Partner untrennbar miteinander verknüpft ist. Deshalb benötigen Immobilienexperten – Projektentwickler, Investoren, aber auch Bankmitarbeiter – zumindest grundlegende Markt- und Produktkenntnisse, um sich mit den Besonderheiten des Gewerbebetriebs „Hotel“ erfolgreich beschäftigen zu können. Ebenso hilfreich ist es für Hotelprofis – wie etwa Hoteldirektoren, Mitarbeiter im Business Development und Controller – die Sichtweise des Bankers und des Immobilieninvestors zu verstehen, um für Finanzierungsgespräche, Vertragsverhandlungen oder → Due Diligence Prozesse gerüstet zu sein.

<sup>3</sup> Als Cash Flow bei Management-Betrieben und als Pacht bei Pachtbetrieben.

## 1.2 Rahmenbedingungen in Deutschland

Deutschlands Hotelmarkt profitiert von einer Vielzahl unterschiedlicher Nachfragequellen. Der ausgeprägte Geschäftstourismus mit rund 155 Mio. Reisen im Jahr 2011<sup>4</sup> ist der hochentwickelten Wirtschaft, der zunehmenden Bedeutung kommunikationsintensiver Dienstleistungsbranchen und dem Sitz international vernetzter Firmen zu verdanken.

**Tab. 1 Standortfaktoren für Hotelinvestments**

Europa	Deutschland
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Trotz zunehmender Marktverschiebungen Richtung Asien, Mittlerer Osten und Afrika größter Hotelmarkt der Welt</li> <li>• Hochentwickelte Wirtschaft</li> <li>• Hochentwickelte Verkehrstechnologie und Infrastruktur</li> <li>• Hohe Dichte kulturell/touristisch interessanter Destinationen und Landschaften</li> <li>• Entwickelte, reife Gesellschaften mit hohem Einkommen</li> <li>• Frieden als essenzielle Grundlage für Investitionen und Reisen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Größter Geschäftsreisemarkt Europas</li> <li>• Größter Messestandort weltweit</li> <li>• Wichtigster Veranstaltungsmarkt Europas</li> <li>• Drehkreuz-Funktion für Reisende aus den Wachstumsmärkten Asiens</li> <li>• Low-Cost Carrier sorgten bis dato für überproportionale Wachstumsraten</li> <li>• Hohes Wachstumspotenzial für die Markenhotellerie aufgrund des hohen Anteils an Privathotels</li> </ul>

Quelle: eigene Darstellung

Deutschland ist nicht zuletzt aufgrund der zentralen Lage in Europa und einem hervorragend ausgebauten Verkehrsnetz der größte Messeplatz und wichtigste Veranstaltungsort Europas<sup>5</sup>. Ein weiteres – und zunehmend an Attraktivität gewinnendes – Standbein von Deutschlands Hotelbranche ist der Freizeittourismus. Deutschland war im Jahre 2011 mit 31% das beliebteste Reiseziel der Deutschen. Beinahe drei Viertel aller Inlandsreisen führen in die fünf beliebtesten Bundesländer: Bayern, Mecklenburg-Vorpommern, Schleswig-Holstein, Niedersachsen, Baden-Württemberg<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> VDR 2011, S. 4.

<sup>5</sup> EITW 2010, S. 29.

<sup>6</sup> Vgl. FUR ReiseAnalyse 2012: Erste Ausgewählte Ergebnisse der 42. Reiseanalyse zur ITB 2012, Seite 3