

FÜR HOTELS FEHLEN VER- GLEICHSWERTE

Im Gegensatz zu den klassischen Renditeimmobilien ist ein Hotel nicht nur eine Betreiberimmobilie, sondern ein immobiler Betrieb, dessen Wert massgeblich durch sein Wertschöpfungspotenzial bestimmt wird.

TEXT – DENISE DUBACHER & ARNO CURSHELLAS*



Für die Bewertung eines Hotels sind sowohl immobilienpezifische als auch betriebswirtschaftliche Kenntnisse der Gastro- und Hotelbranche unabdingbare Voraussetzungen. BILD: 123RF.COM

▶ UNTERSCHÄTZTE ASSET-KLASSE

Die Hotelimmobilie ist eine Asset-Klasse, mit welcher sich viele Immobilienbewerter schwertun. Vergleichsdaten wie bei Wohn- und Geschäftsimmobilien sind kaum verfügbar, da in der Schweiz nur wenige Hoteltransaktionen pro Jahr getätigt und die effektiven Transaktionspreise selten publik werden. Zudem gibt es, wie bei Immobilien sonst üblich, kaum nützliche Kennzahlen in Franken pro Quadratmeter. Die meisten verfügbaren Kennzahlen für Hotels bezüglich Pacht oder Investition beziehen sich auf die wirtschaftliche Einheit des Zimmers bzw. auf den Umsatz. Auch die Art und die Zyklen von kalkulatorischen Ersatzinvestitionen, welche in die Bewertung einfließen, unterscheiden sich von einer herkömmlichen Wohn- oder Geschäftsimmobilie. Aus diesen Gründen sind für die Bewertung eines Hotels sowohl immobilienpezifische sowie betriebswirtschaftliche Kenntnisse der Gastro- und Hotelbranche unabdingbare Voraussetzungen.

ZWEI BEWERTUNGSANSÄTZE IM DCF-VERFAHREN

Die Wertermittlung für Hotelliegenschaften kann man grob in zwei Bewertungsansätze aufteilen: die klassische Immobilienbewertung und die Hotelbewertung in Anlehnung an die herkömmliche Unternehmensbewertung. Dabei steht bei beiden Herangehensweisen die Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), welche sich in der Schweiz als Bewertungsverfahren für Immobilien und Hotels etabliert und bewährt hat, im Vordergrund. Im Unterschied zur klassischen Immobilienbewertung, in welcher die Ermittlung der Cashflows auf Basis von Miet- bzw. Pachtzinsen vorgenommen wird, ergeben sich die Cashflows in der Hotelunternehmensbewertung aus der Erfolgsrechnung des Hotelbetriebes. Somit unterscheiden sich die beiden Bewertungsansätze vor allem in der Struktur der Kosten- und Ertragspositionen, d. h. der relevanten Kapitalisierungsbasis sowie dem zu verwendenden Diskontierungsmodell.

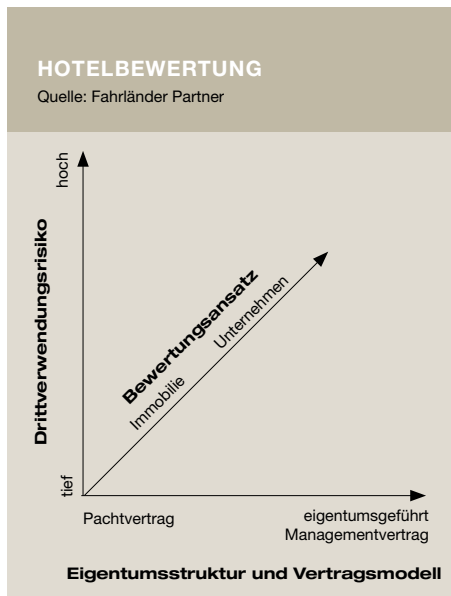
Die Wahl der Vorgehensweise bei der Bewertung ergibt sich in erster Linie aus der Eigentumsstruktur des Betriebes. Im Wesentlichen kann grob zwischen zwei Betriebstypen unterschieden werden: dem eigentümergeführten bzw. managementgeführten Hotel und dem verpachteten Hotel.

Ein Grossteil der Hotels in der Schweiz wird immer noch als Eigentümerbetriebe geführt. Der Eigentümer bzw. die Gesellschaft ist gleichzeitig Betreiber der Immobilie und trägt das volle unternehmerische Risiko. Der Wert eines bestehenden und im Eigentum geführten Hotels lehnt sich also vor allem an das Hotelbusiness an, weshalb sich die Immobilienbewertung des Hotels auch stark an den Unternehmenszahlen orientiert. Dabei kommt dem Bewertungsexperten die wichtige Aufgabe zu, abzuschätzen, ob der Betriebsertrag durch eine aussergewöhnliche Betriebsführung (im Positiven wie auch im Negativen) beeinflusst ist. Dementsprechend hat er den für die weitere Berechnung zu verwendenden Betriebsertrag womöglich zu korrigieren.

EIGENTÜMER ERHÄLT PACTZINS

Ähnlich ist es bei Betrieben, welche im Auftrag des Eigentümers durch eine Hotelmanagementgesellschaft geführt werden. Auch hier bleibt das unternehmerische Risiko beim Eigentümer, welcher aber von der Marke und dem Know-how der Hotelmanagementgesellschaft profitieren kann, indem er diese mit einer Management-Fee vergütet. Im Regelfall sind die Umsatzzahlen mit der Affiliation einer bekannten Marke gemessen an der Konkurrenz überdurchschnittlich. Es muss jedoch auch mit überdurchschnittlichen Kosten d. h. diversen Abgaben gegenüber der Managementgesellschaft gerechnet werden.

Besteht zwischen Eigentümer und Betreiber ein Pacht- oder Mietvertrag, so erfolgt die Bewertung des Hotels üblicherweise über den klassischen Immobilienbewertungsansatz. Der Eigentümer der Immobilie ist nicht direkt am Betrieb beteiligt, sondern erhält einen Pachtzins als Gegenleistung für das Überlassen der Immobilie zur wirtschaftlichen Nutzung. Der dabei verwendete Diskontierungszinssatz ist deshalb um ein bis zwei Prozentpunkte tiefer als bei der Hotelunternehmensbewertung, da ein Teil des Risikos beim Betreiber liegt. Diese Bewertungsweise kann sich jedoch als trügerisch erweisen, wenn nicht klar ist, ob der vertraglich vereinbarte Pachtzins überhaupt aus dem Hotelbetrieb erwirtschaftet werden kann. Es empfiehlt sich demnach vor allem bei Neubauprojekten, eine Plausibilisierung des Pachtzinses über eine Planerfolgsrechnung des Betriebes durchzuführen. Generell gilt, je standardisierter das Hotelprodukt ist, desto eher ist ein Miet- oder Pachtvertrag möglich und der Betreiber leichter zu ersetzen.



SCHWIERIGE DRITTVERWENDBARKEIT MUSS BEACHTET WERDEN

Neben der Eigentumsstruktur kann auch die Drittverwendbarkeit einer Hotelimmobilie eine Rolle im Bewertungsprozess spielen. Im Regelfall sind Hotels mit hohen Investitionen und einem entsprechenden Betriebskonzept verbunden. Kann beispielsweise der Pachtzins aus wirtschaftlichen Gründen nicht mehr bezahlt werden, so ist es nicht ganz einfach, sofort einen neuen Betreiber für dasselbe Betriebskonzept zu gleichen Bedingungen zu finden. Eine alternative Nutzung wäre in den meisten Fällen mit Umnutzungskosten verbunden, welche den aktuellen Wert des Hotels übersteigen. Dies lohnt sich oft nicht. Entscheidend für die Drittverwendbarkeit ist neben der baulichen Konzeption auch der Standort der Hotelimmobilie. Die Umnutzungsmöglichkeiten an einer städtischen Lage mit einem breiteren Nutzergruppenpotenzial sind üblicherweise vielfältiger als in einer Feriendestination. Bei eingeschränkter Drittverwendbarkeit ist deshalb der Wert des Hotels in Anlehnung

an das Unternehmen oder zumindest eine Herleitung und Plausibilisierung des tragbaren Pachtzinses unabdingbar.

UNTERSCHIED ZWISCHEN LIEGENSCHAFTS- UND UNTERNEHMENSWERT

Die Bewertung nach der DCF-Methode der Hotelliegenschaften, basierend auf einer Planerfolgsrechnung, empfiehlt sich in jedem Fall: Sei es, weil es sich zum Beispiel um einen Eigentümerbetrieb handelt oder die Höhe eines Miet- oder Pachtzinses mit einer breit anerkannten Methode überprüft werden muss.

Bei diversen sich auf dem Markt befindenden DCF-Bewertungen von Hotelliegenschaften wird nicht präzise zwischen dem Liegenschaftswert und einem Unternehmenswert unterschieden. Bei der Berechnung des freien Cashflows (FCF) werden oft keine Abzüge für den Unterhalt/Reparatur/Ersatz/Abschreibung des Mobiliars getätigt. Ebenfalls wird die Verzinsung des benötigten Betriebskapitals vernachlässigt. Als Folge davon stellen diese so errechneten Werte nicht den Marktwert der Liegenschaft dar, sondern entsprechen vielfach einem reinen Unternehmenswert der Hotelliegenschaften.



*DENISE DUBACHER

Die Autorin ist Consultant bei Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE).



*ARNO CURSHELLAS

Der Autor ist Partner bei Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE).

ANZEIGE

PROVIS LIVE-EVENT AM 14. MAI 2020 «DIE SCHWEIZ BAUT MIT UNS.»

BESTEHENDE ARBEITSPROZESSE VEREINFACHEN & VERBESSERN

ORGANISATIONSSTRUKTUREN OPTIMIEREN & KOSTEN SPAREN

UNTERSTÜTZUNG FÜR INTERNE ABLÄUFE & DAS REPORTING

JETZT ANMELDEN! WIR FREUEN UNS AUF IHRE TEILNAHME.

axept.ch/live20

Axept Business Software AG

Grubenstrasse 109
CH-3322 Schönbühl

Telefon 058 871 94 10

Hohenrainstrasse 10
CH-4133 Pratteln

Telefon 058 871 94 33

Kempthpark 12
CH-8310 Kempththal

Telefon 058 871 94 11

Rorschacher Strasse 294
CH-9016 St.Gallen

Telefon 058 871 94 30

