

**Leseprobe**

# Hospitality Management (FH)

**Studienheft**

## Gründung, Steuerung und Finanzierung eines Hotelbetriebs

**Autoren**

Prof. Dr. Marco A. Gardini  
Barbara Gonzalez

### 4. Hospitality Real Estate

---

#### Lernorientierung



Dieses Kapitel vermittelt Ihnen Kenntnisse zu folgenden Inhalten:

- ▶ Arten von Hotelinvestitionen und die unterschiedlichen Investoren dahinter,
- ▶ Wesentliche Akteure im Bereich der Hotelimmobilie,
- ▶ Durchführung von Hotelprojekten und
- ▶ Wichtige Entscheidungen bezüglich Hotelinvestitionen.

**QV** Grundlage für diese Form der Investitionen in die Hospitalityindustrie ist die bereits in Kapitel „Managementbetrieb“ beschriebene „funktionale Entkoppelung“. Die Arbeits- und Risikoteilung führt zu Spezialisierungsvorteilen: einem erhöhten Return on Investment (ROI) für den Betreiber durch niedrigeren Kapitalbedarf und den Vorteil der freien Auswahl eines kompetenten und professionellen Betreibers auf Seiten des Eigentümers. (vgl. HÄNSSLER/DAHRINGER 2007, S. 72)

#### Trennung von Eigentum und Betreuung

Diese Trennung von Eigentum und Betreuung geht auf die Expansionspolitik der US-amerikanischen Hotelkonzerne in den 1950er-Jahren zurück. In fremden, politisch instabilen Ländern waren die Hotelgesellschaften nicht bereit, die hohen Risiken der Investitionen für den Bau von Hotels selbst zu tragen. Sie überließen den Bau der Immobilie inländischen Investoren und beschränkten sich auf das Betreiben der Hotels. Durch den damit verbundenen Wegfall der Investitionskosten wurde die rasche Expansion von Hotelkonzernen erst möglich. (vgl. HÄNSSLER/DAHRINGER 2007, S. 72)

Hotels gehören zu den komplexesten Gewerbeimmobilien und werden in der Immobilienwirtschaft generell unter dem Thema „Spezialimmobilien“ abgehandelt. Der gravierendste Unterschied zwischen den typischen Gewerbeimmobilien wie Büros und der Spezialimmobilie Hotel besteht in der unterschiedlichen Wertigkeit für den Nutzer. Der Büronutzer benötigt die Immobilie lediglich als Hülle für seine Arbeit, während der Hotelbetreiber sein Geschäft mit und durch diese erwirtschaftet. Dies weist auf die bereits in früheren Kapiteln viel diskutierte Eigenschaft der Standortgebundenheit der Hotelleistung hin. (vgl. GARDINI 2009, S. 269)

## 4.1 Arten von Hotelinvestitionen

Immobilieninvestitionen und somit auch Hotelinvestitionen können grundsätzlich in direkte und indirekte Investitionen unterteilt werden. Die Direktanlage birgt gewisse Vorteile in der unmittelbaren Kontrolle über das Objekt und den Zeitpunkt des Erwerbes und Verkaufes hat allerdings seine Nachteile in der eingeschränkten Flexibilität, dem beträchtlichen Verwaltungsaufwand und den hohen Transaktionskosten für den Anleger. (vgl. GARDINI 2009, S. 289)

Diese Nachteile können bei der indirekten Investition weitest gehend eliminiert werden. Aktuell gibt es auf dem deutschen Immobilienmarkt drei Anlagemöglichkeiten:

### Nachteile

- Offene Immobilienfonds
- Geschlossene Immobilienfonds
- Immobilienaktiengesellschaften

Durch die Einführung der Real Estate Investment Trusts ist zu Beginn des Jahres 2007 das Spektrum erweitert worden. (vgl. GARDINI 2009, S. 289)

### 4.1.1 Offene Immobilienfonds

Der Zweck eines Fonds ist grundsätzlich das Sammeln von Geldern vieler Investoren, um ein oder mehrere Güter zu finanzieren. Investmentfonds sind grundsätzlich ein von einer Kapitalgesellschaft gegründetes und verwaltetes Sondervermögen. (vgl. GARDINI 2009, S. 290) Setzt sich dieses Sondervermögen überwiegend aus Immobilien zusammen, dann spricht man von Immobilienfonds. Immobilienfonds gibt es in Deutschland bereits seit Ende der 1950er-Jahre. Es werden hauptsächlich Gewerbeimmobilien gekauft um Erträge durch Mieteinnahmen und Wertsteigerung der Objekte zu erwirtschaften. (vgl. GARDINI 2009, S. 290)

Offene Immobilienfonds haben keine Begrenzung hinsichtlich Kapital, Anlegerzahl, Anzahl der Liegenschaften und Laufzeiten. (vgl. GARDINI 2009, S. 290) Sie müssen mindestens 51 % des Vermögens in Immobilien investieren. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kontrolliert diese Fonds. Für die Anleger wird somit die Immobilie als normalerweise eher illiquide und langfristige Anlage börsentäglich verfügbar. (vgl. GARDINI 2009, S. 290) Das Volumen der deutschen offenen Immobilienfonds belief sich im Mai 2007 auf insgesamt etwa 100 Mrd. Euro. (vgl. GARDINI 2009, S. 290)

### Volumen

## 4. Hospitality Real Estate

---

Der Marktanteil der offenen Immobilienfonds am deutschen Hotelinvestmentmarkt beläuft sich derzeit auf über 50 %. Mit einer Rendite von 6–9 % sind Investitionen in Hotels profitabler als die in Büro- oder Wohnimmobilien und die langfristigen Pachtverträge und Marktzyklen **eigenen sich gut zur Risikostreuung**. Allerdings liegt ein relativ großes Risiko bei der Standort- und Betreiberqualität, weshalb Fondsgesellschaften ihren Anteil an Hotelimmobilien in ihrem Portfolio auf maximal 10 % beschränken. (vgl. GARDINI 2009, S. 290) Eine Studie der IHA von 2005 zeigt, dass die Deutsche Immobilien AG, ein Unternehmen der Union-Investment-Gruppe im Finanzbund der Volksbanken-Raiffeisenbanken, in ihrem DIFA-Fonds Nr. 1 mit 8 % den größten Hotelanteil im Portfolio hat. (vgl. GARDINI 2009, S. 291)

### 4.1.2 Geschlossene Immobilienfonds

**Kapitalsammelstelle** Geschlossene Immobilienfonds fungieren als Kapitalsammelstelle für Großprojekte, bei denen die Finanzierung durch einen einzelnen Investor aus Risiko- oder Kapitalaufbringungsgründen nicht realisierbar ist. Bei dieser Fondsart ist die Höhe des Fondsvermögens und die Anzahl der Anleger begrenzt. Sie werden zwecks Entwicklung oder Erwerb einer oder mehrerer definierter Immobilien aufgelegt. Die Objekte sind innerhalb des geschlossenen Fonds bekannt und nicht austauschbar. Sobald die determinierte Summe des Fondsvermögens erreicht ist, wird der Fonds geschlossen und die Anteilscheine können im Normalfall nicht mehr zurückgegeben werden. Der Anleger wird hierbei wirtschaftlich und steuerlich wie ein direkter Immobilieneigentümer behandelt und hat als Hauptziel die Erzielung von Steuervorteilen. Geschlossene Immobilienfonds nutzen die Rechtsform der Kommanditgesellschaft (KG) oder einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR). (vgl. GARDINI 2009, S. 291 f.)

Zu den bereits erwähnten vordefinierten Bedingungen für die geschlossenen Immobilienfonds kommt hinzu, dass diese erfahrungsgemäß eine Laufzeit von 20 bis 30 Jahren haben. Die Beteiligungssumme der Anleger beträgt normalerweise mindestens 10.000 Euro verbunden mit Transaktionskosten von bis zu 15 % des Anteilskaufpreises. Wie bereits erwähnt, können die Anteilscheine nach dem Kauf nicht mehr zurückgegeben werden und müssen bei Bedarf auf dem sogenannten Sekundärmarkt unter Inanspruchnahme von Fondsbörsen, freien Finanzbetrieben oder der Hilfe der Fondsinitiatoren selbst verkauft werden. Leider ist der Markt nicht transparent genug, um genauere Zahlen zu vertreten, allerdings liegen die Schätzungen des Gesamtvolumens der geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland zwischen 120 Mrd. Euro und 190 Mrd. Euro. (vgl. GARDINI 2009, S. 292)

Es gibt einige geschlossene Immobilienfonds, die sich in den vergangenen Jahren im Hotelsektor engagiert haben und ihre Laufzeiten in der Regel an der Laufzeit der Hotelpachtverträge orientiert haben. Die Dr. Ebertz & Partner Gruppe sowie auch die Fundus-Gruppe (z. B. Hotel Adlon Berlin [vgl. HENSCHHEL 2005, S. 291]) betreiben einige Fonds mit recht hohen Anteilen an Hotelimmobilien. Erstere sind bereits seit ca. 20 Jahren in diesem Business tätig und haben in ihren Portfolios anteilig sogar bis zu 40 % Hotelimmobilien. (vgl. GARDINI 2009, S. 293)

In der Zukunft werden die Steuersparmöglichkeiten durch die in der Hotellerie möglichen steuerlichen Verlustzuweisungen (vgl. HENSCHHEL 2005, S. 291) durch die Immobilie für den Anleger eher eingeschränkt, sodass bei dieser Fondsart die Wertsteigerung und die Renditeerwartungen in den Vordergrund rücken werden. Allerdings konnten die Fondsgesellschaften bereits in den letzten Jahren die Renditeerwartungen schon nicht erfüllen, was wiederum eine eher negative Entwicklung der Nachfrage nach dieser Art Anlagen erwarten lässt. (vgl. GARDINI 2009, S. 293)

### Steuersparmöglichkeiten

#### 4.1.3 Immobilienaktiengesellschaften

Immobilienaktiengesellschaften fallen auf dem Hotelsektor nicht ins Gewicht und sollen hier lediglich der Vollständigkeit halber erwähnt werden. Sie haben aus steuerlicher Sicht im Vergleich zu anderen Aktiengesellschaften keinen Sonderstatus und unterliegen mit ihren **Einkünften der Körperschafts- und Gewerbesteuer**. Die Dividenden, die an die Aktionäre ausgeschüttet werden, müssen gemäß Einkommensteuergesetz versteuert werden. Immobilien-AGs konnten sich nicht dauerhaft durchsetzen, da es ihnen an Transparenz, Volumen, Handelsliquidität und dadurch an Streubesitz fehlt. Im Vergleich zu den Fonds betrug die Marktkapitalisierung der rund 70 Immobilien-AGs, die im Deutschen Immobilienaktien-Index DIMAX enthalten sind, im April 2007 nur etwa 21 Mrd. Euro, womit sie auf dem Anlagemarkt weit abgeschlagen sind. (vgl. GARDINI 2009, S. 293 f.)

Auf internationaler Ebene fanden die vorhandenen „Anlagevehikel“ des deutschen Immobilienmarkts kaum Anklang, aufgrund ihrer fehlenden internationalen Vergleichbarkeit, der hohen Regelungsdichte und mangelnden Fungibilität (Austauschbarkeit der Produkte) sowie der vergleichsweise geringen Marktkapitalisierung. (vgl. GARDINI 2009, S. 295)

### 4.1.4 Real Estate Investment Trust

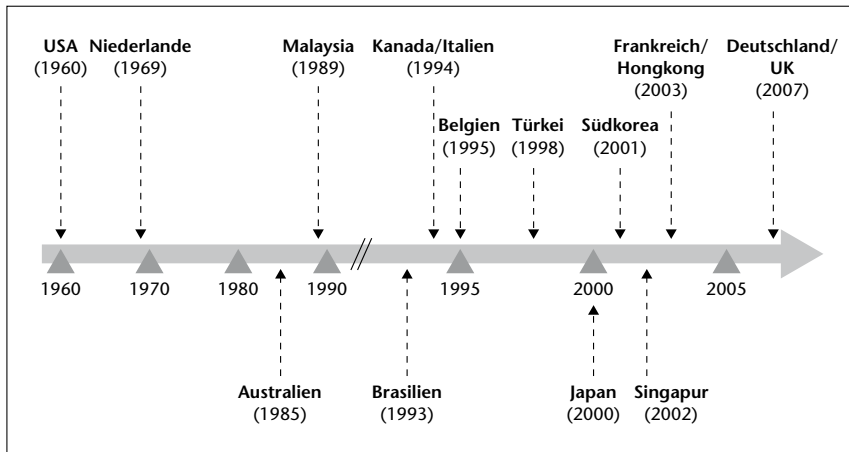
Um die Bedürfnisse der Anleger besser berücksichtigen zu können, wurde zu Beginn des Jahres 2007 das Spektrum der indirekten Immobilienanlagen in Deutschland durch das „Gesetz zur Einführung von Immobilienfonds mit börsennotierten Anteilen“ um die international anerkannten „Real Estate Investment Trusts“ (REITs) erweitert. (vgl. GARDINI 2009, S. 295)

**Definition** **REITs** sind unternehmerisch tätige Immobiliengesellschaften, die auf einer international gemeinsamen Grundkonzeption beruhen, jedoch eine landesspezifische Rechtsform besitzen. (vgl. GARDINI 2009, S. 295)

Wie auch die Immobilienfonds erzielen die REITs den größten Teil ihres Einkommens aus Immobilientätigkeiten und auch ihr Vermögen besteht zum größten Teil aus Immobilien. Vorausgesetzt, dass der Gewinn zu 80 % bis 100 % an die Anteilseigner ausgeschüttet wird und diese ihn versteuern, kann je nach nationalen Bedingungen eine Besteuerung auf Gesellschaftsebene vermieden werden. Dies ist ein klarer Vorteil gegenüber den althergebrachten Immobilienaktiengesellschaften, weshalb die REITs auch häufig als steuerbegünstigte Variante bezeichnet werden. REITs sind ein börsennotiertes Vehikel und unterliegen daher der Marktbewertung. (vgl. GARDINI 2009, S. 295 f.)

**Finanzmarkt-Instrument** REITs sind bereits in über 20 Ländern ein gängiges Finanzmarkt-Instrument und haben sich dadurch zu dem internationalen Standardprodukt für die indirekte Immobilienanlage entwickelt. Sie ermöglichen es, gezielt in einzelne Segmente oder Regionen des Immobilienmarktes bzw. sogar in bestimmte Immobilienarten wie Hotels oder Shoppingcenter zu investieren. Institutionelle Investoren können auf diese Weise, das in eigenen Immobilien vorhandene Kapital freisetzen, indem sie diese Immobilien zu Investitionsobjekten an der Börse umwandeln. (vgl. GARDINI 2009, S. 296)

Real Estate Investments Trusts kommen ursprünglich aus den USA, wo sie bereits 1960 eingeführt wurden.



**Abbildung 35:** Länder mit REITs als Anlagevehikel und deren Einführungsjahr (GARDINI 2009, S. 301)

In den Ländern, in denen REITs heute existieren hat sich mit der Zeit eine Vielzahl von Geschäftsmodellen entwickelt. REITs lassen sich nach verschiedenen Kriterien unterscheiden:

■ **Nach der Fungibilität**

- ▶ börsennotierte (public) REITs => aktuell in den USA 190 REITs mit einem Volumen von über 400 Mrs. US Dollar
- ▶ private (private) REITs => aktuell in den USA 800 REITs
- ▶ bei der SEC (Securities and Exchange Commission) registrierte aber nicht börsengehandelte (non-exchange traded) REITs => in den USA aktuell 20 REITs

(vgl. GARDINI 2009, S. 297)

#### 4. Hospitality Real Estate

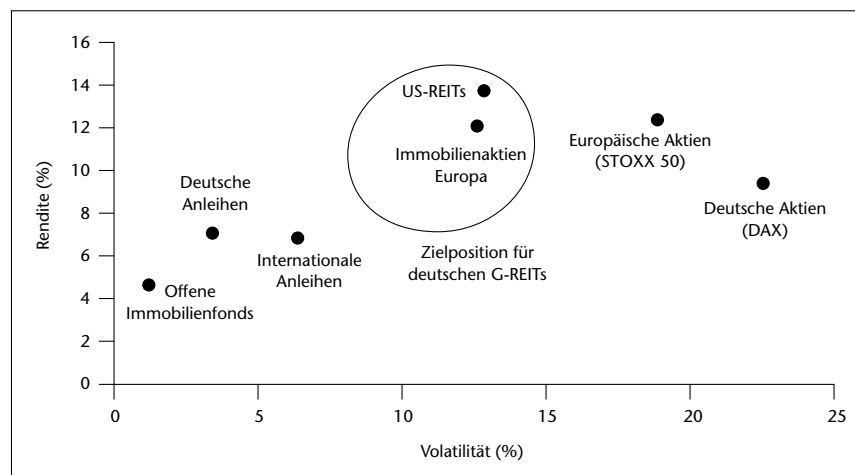
##### ■ Nach Anlagestruktur

- ▶ Eigenkapital-REITs (Equity REITs) => Erträge werden aus der Vermietung und Verpachtung eigener Immobilien, der Projektentwicklung und aus Mietserviceleistungen erwirtschaftet
- ▶ Hypotheken-REITs (Mortgage REITs) => Erträge stammen aus den Zinsen für bereitgestellte Hypotheken
- ▶ Zwischenformen (Hybrid REITs) => Mischform aus den beiden Erstgenannten

(vgl. GARDINI 2009, S. 298)

Hinsichtlich der Anlagestruktur haben die Equity REITs eindeutig den größten Marktanteil mit 91 % und einem Anstieg der Marktkapitalisierung zwischen 2001 und 2006 um 250 Mrd. US-Dollar (+267 %). (vgl. GARDINI 2009, S. 298)

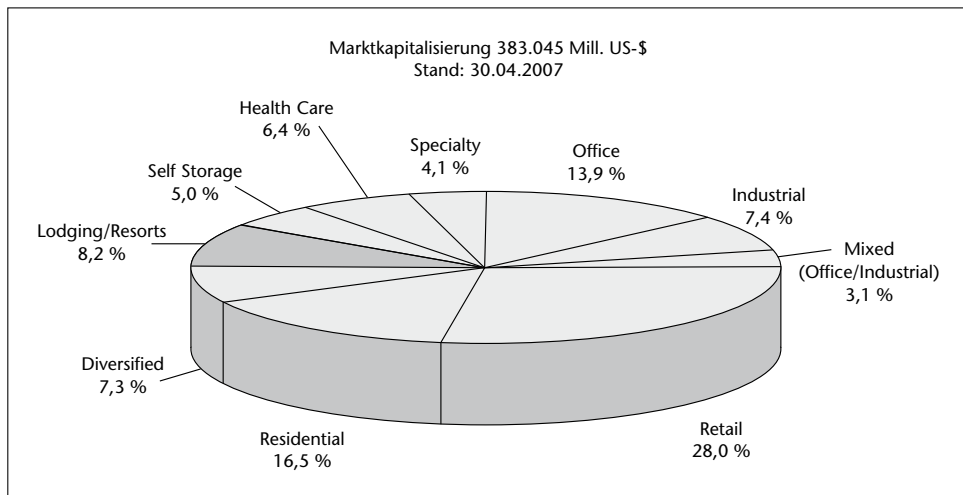
REITs verbinden die Vorteile der offenen Fonds mit denen der Immobilien-AG. Sie garantieren einen regelmäßigen Cashflow und einen leichten „Exit“ sowie im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten eine hohe Rendite durch die hohe Ausschüttungsquote zu der sie mit Hinblick auf die Steuerbefreiung auf Gesellschaftsebene, wie bereits erwähnt, verpflichtet sind.



**Abbildung 36:** Historisches Risiko/Rendite-Profil des Anlagespektrums (in Anlehnung an GARDINI 2009, S. 300)

#### 4. Hospitality Real Estate

Die Bedeutung der REITs für die Hotellerie lässt sich am besten am Beispiel des etablierten und weltweit größten REIT-Marktes in den USA mit einer Marktkapitalisierung von über 417 Mrd. US-Dollar aufzeigen. Nach Angaben der National Association of Real Estate Investment Trusts ist das Segment der Hotellerie (engl.: Lodging/Resorts) bereits das viertwichtigste des Markts.



**Abbildung 37:** Zusammensetzung der Equity REITs in den USA (Stand 2007)  
(in Anlehnung an GARDINI 2009, S. 302)

Der amerikanische Markt für Hotel-REITs wird von zwei Gesellschaften dominiert.

Unternehmen	Marktkapitalisierung	Marktanteil	Links
Host Hotels & Resorts	13.269,5 Mio US-\$	42,1 %	<a href="http://www.hosthotel.com">www.hosthotel.com</a>
Hospitality Properties Trust	4.192,7 Mio US-\$	13,3 %	<a href="http://www.hptreit.com">www.hptreit.com</a>
LaSalle Hotel Properties	1.854,9 Mio US-\$	5,9 %	<a href="http://www.lasallehotels.com">www.lasallehotels.com</a>
Diamondrock Hospitality	1.667,2 Mio US-\$	5,3 %	<a href="http://www.diamondrock.com">www.diamondrock.com</a>
Sunstone Hotel Investors	1.645,3 Mio US-\$	5,2 %	<a href="http://www.sunstonehotels.com">www.sunstonehotels.com</a>

**Abbildung 38:** Die größten börsennotierten Hotel-REITs der USA  
(GARDINI 2009, S. 303)

#### 4. Hospitality Real Estate

---

Zum „Host Hotel & Resorts“) gehören derzeit 121 Hotels mit über 64.000 Zimmer in den USA. Zum Portfolio zählen namhafte Hotels der weltweit renommiertesten Luxus-Marken wie Marriott, Ritz-Carlton, Westin, Sheraton, St. Regis, The Luxury Collection, Hyatt, Fairmont, Four Seasons, Hilton und Swissotel. (vgl. GARDINI 2009, S. 303)

##### **Hospitality Properties Trust**

Der zweitgrößte Hotel-REIT in den USA ist der „Hospitality Properties Trust“ mit 310 Hotels und 146 Travel Centern, zu dem neben Luxus-Marken, wie Intercontinental, Marriott und Radisson, auch Hotels im mittleren Preissegment wie Holiday Inns und Courtyards gehören. (vgl. GARDINI 2009, S. 303)

Eine Untersuchung des weltweit führenden Beratungsunternehmens für den Hotelimmobilienmarkt, Jones Lang LaSalle, zeigt, dass Europa-Private-Equity Investoren bereits 2006 mit 43 % des Hotelimmobilienmarkts in Europa, gefolgt von den Hotelgesellschaften mit nur 20 %, die wichtigste Kapitalquelle waren. (vgl. GARDINI 2009, S. 304)

##### **Private-Equity-Investoren**

Die angelsächsische Blackstone-Gruppe führt das Segment der Private-Equity-Investoren an. In ihrem Portfolio befinden sich Prestigeobjekte wie das Hotel Esplanade Berlin, das Sheraton Hotels & Towers in Frankfurt, das Hyatt Regency Charles de Gaulle in Paris, das Four Points Hotel in Brüssel und das Pulitzer in Amsterdam. Ferner übernahm die Gruppe 9 Hotels der Accor-Gruppe in Deutschland und sieben Center Parcs der französischen Pierre & Vacances-Gruppe. (vgl. GARDINI 2009, S. 304)

Die wohl größte Hotelakquisition aller Zeiten erregte weltweit sehr viel Aufsehen, als Blackstone für umgerechnet 19 Mrd. Euro den amerikanischen Hotelkonzern Hilton Group Corporation mit 2.800 Hotels in 76 Ländern kaufte. (vgl. GARDINI 2009, S. 304)

Wenn auch die Bedeutung von REITs auf dem europäischen Hotelmarkt noch eher gering ist, so steigt sie doch stetig. Der bedeutendste europäische REIT ist der „Foncière des Murs“, der im vergangenen Jahr 76 Hotels der Accor Gruppe in Frankreich und Belgien für rund 583 Mio. Euro akquirierte. (vgl. GARDINI 2009, S. 304)

Die Einführung der REITs in Deutschland sollte die Wertschöpfung der Hotelimmobilien erhöhen. Es ist möglich geworden, mehrere – auch renditeschwache – Hotels am Kapitalmarkt zu platzieren. Es sollte die Börsenkurse europäischer Hotelaktien beflügeln und erfolgreich auf den Markt gebrachte Immobilien sollten durch neue Hotelkonstellationen Synergieeffekte erzielen. Nach einer Untersuchung von Feri Rating & Research zeigen tatsächlich 80 % aller deutschen Investoren großes Interesse an REIT-Investments. Damit rücken Hotelketten und ihre Performance in das Interesse der Öffentlichkeit. (vgl. GARDINI 2009, S. 304 f.)

Dennoch ist auffällig, dass die Investoren die Immobilie wesentlich kürzer halten als Pensionsfonds oder offene und geschlossene Immobilienfonds. Statt zehn Jahre bleiben die Anleger bei einzelnen Objekten inzwischen häufig weniger als drei Jahre. (vgl. GARDINI 2009, S. 305) Leider hat das Scheitern des britischen Hotel-REITs „Vector“ dazu geführt, dass die Investoren verunsichert wurden und daher nur wenige REITs nach Einführung im Jahre 2007 an die Börse gegangen sind. Die Börsennotierung ist, im Gegensatz zu den USA, in Deutschland vorgeschrieben, wodurch mehr frei verfügbares Eigenkapital erlangt wird, was wiederum für die Akquisition eingesetzt werden kann.

Durch die fortschreitende Globalisierung konkurrieren die Immobilienmärkte der Länder mehr um internationales Kapital. REITs sind hierbei eine gute Lösung. Es wird in der Zukunft notwendig sein, die verschiedenen länderspezifischen REIT-Konzepte zu harmonisieren und mit **einheitlichen Regeln zusammenzuführen**. (vgl. GARDINI 2009, S. 306)

### 4.2 Wesentliche Akteure im Bereich der Hotelimmobilie

Auch in Europa hat sich der Trend zur Trennung von Eigentum und Betrieb durchgesetzt. Dies liegt nicht zuletzt an der zunehmenden Globalisierung von Märkten und Reiseströmen einerseits und dem wachsenden Wettbewerbsdruck andererseits. In den Städten finden wir eine Verdichtung von internationalen Hotelketten, die nur sehr selten auch Eigentümer der Immobilie sind. Das Kerngeschäft dieser Großunternehmen ist heute vielmehr die reine **Verwaltung und Vermarktung der Hotelleistung** womit sie eine Schnittstelle mit der Immobilien- und Finanzwirtschaft für die Anlageverwaltung bilden. (vgl. GARDINI 2009, S. 269)

**Kerngeschäft**

Komplexe Hotelprojekte werden immer häufiger von spezialisierten Hotelprojektentwicklern übernommen, die zwischen den Entwicklungsabteilungen der Hotelketten und der Immobilien- und Finanzwirtschaft beraten und vermitteln sowie sogar teilweise eigenständig neue Hotelprojekte initiieren und entwickeln. Der europäische Vorreiter auf diesem Gebiet ist die Feuring-Gruppe aus Mainz, die bereits seit den späten 1950er-Jahren in der Hotelprojektentwicklung tätig ist. (vgl. GARDINI 2009, S. 269)

Mit nur 21 Jahren machte sich Berno-H. Feuring mit dem Europahotel Mainz als jüngster Hoteldirektor Deutschlands selbstständig. Später wurde daraus eine Kette mit 16 Hotels. In den 1970er-Jahren vertiefte das Unternehmen die gesammelten Erfahrungen bei der Projektentwicklung eigener Hotels und stellte sein Know-how auch vermehrt externen Kunden zur Verfügung. Die Feuring-Gruppe konzentrierte sich auf die Entwicklung von 4 und 5-Sterne-Hotels in aller Welt, entwickelte und begleitete in den vergangenen fast 50 Jahren über 400 Hotelprojekte im In- und Ausland.