

WEBINAR – WIE VIEL IST (M)EIN HOTEL WERT?

13. Juni 2023, 14:00 Uhr



ÖSTERREICHISCHE
HOTELIERVEREINIGUNG

Über uns



Simon Kronberger

Seit 2014 Christie & Co; seit 2020 als Director Austria & CEE
2011 - 2014 Austria Trend Hotels & Resorts, Hilton Hotels Austria als Sales Manager

- Studierte „Hospitality and Tourism Management“ an der FH Wien
- Berufsbegleitender Master „Immobilienmanagement und Bewertung“ an der TU Wien
- Tätigkeitsschwerpunkte: Verkauf, Verpachtung/Vermietung



Manuel Strasser

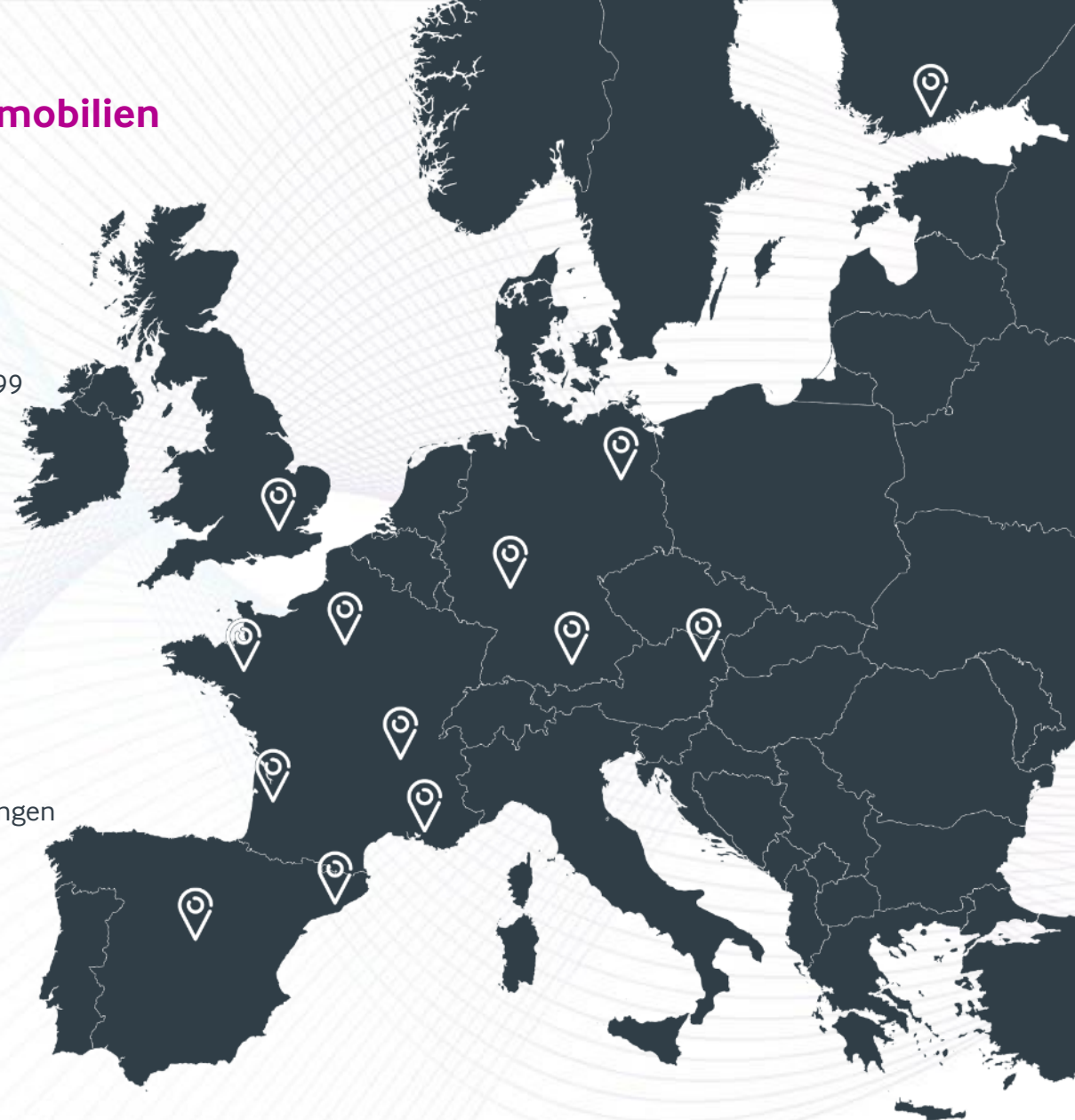
Seit 2022 Christie & Co
2019 - 2021 Gastfreund GmbH als Sales Manager
2015-2019 Hilton Hotels in Deutschland und Estland im F&B Management

- Studierte „Hospitality Management“ an der Modul Universität Wien
- Tätigkeitsschwerpunkte: Verkauf, Verpachtung/Vermietung



Branchenspezialist für Betreiberimmobilien

- ▶ Gründung 1935 durch drei Partner in Londons West End
- ▶ Erste internationale Büros in Paris 1998, Frankfurt 1999 und Barcelona 2000
- ▶ Vom London Stock Exchange im Jahr 1988 zum AIM (Alternative Investment Market) im Jahr 2005 gewährleistet höchste ethische Grundsätze
- ▶ Führende Bewerter, Berater und Broker in 8 Branchen
- ▶ Pan-europäisches und multilinguales Team
- ▶ Mitglied in diversen lokalen und regionalen Vereinigungen (RICS, IHA, ÖVI, ÖHV, etc.)
- ▶ Unsere Experten sind regelmäßig Vortragende an Hochschulen, Kongressen und Veranstaltungen



12 INTERNATIONALE BÜROS | 13 BÜROS IN GROSSBRITANNIEN

Über Christie & Co

Wertschöpfungskette über den gesamten Lebenszyklus der Hotelimmobilie



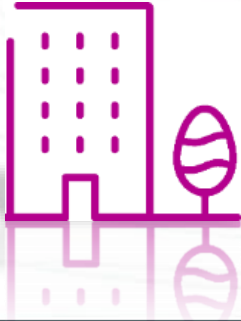
Agenda

1. Einführung Hotelimmobilien
2. Der österreichische Hotelmarkt
3. Hotelinvestmentmarkt
4. Vorgehensweise und Ablauf einer Hotelbewertung
5. Einschätzung eines Pachtbetriebs bzw. einer Betreibergesellschaft
6. Q&A

1. Einführung Hotelimmobilien

Hotellebenszyklus

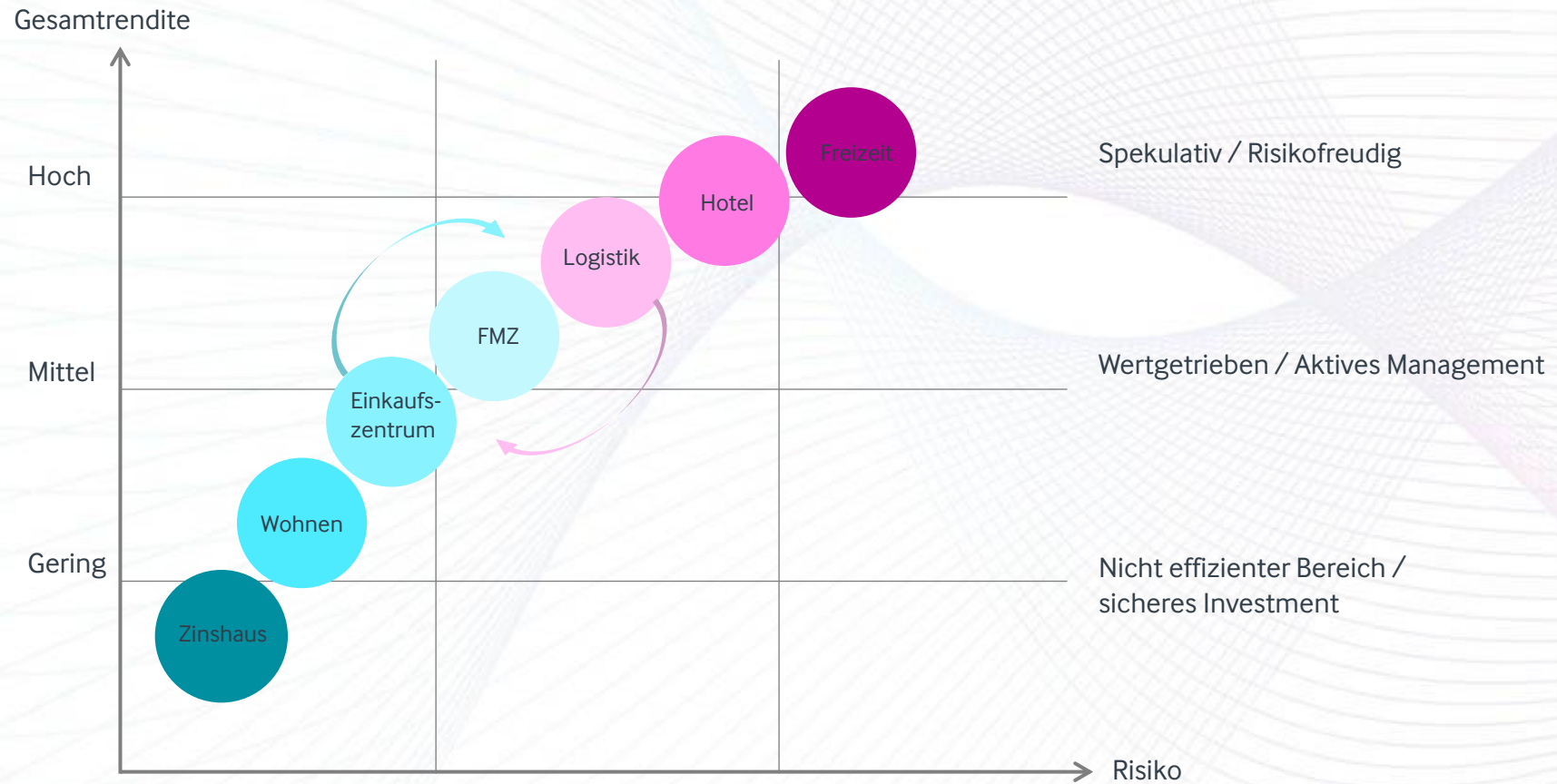
Drei Phasen



| Entwicklung | Betrieb | Exit |
|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ➤ Idee, Grundstück, ... ➤ Machbarkeit ➤ Bebaubarkeit ➤ Finanzierung ➤ Planung und Bau ➤ Development-Risiko | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Eröffnung des Hotels ➤ Positionierung und Marktdurchdringung ➤ Anlaufphase und Stabilisierung des Betriebes ➤ Zusammenspiel Pächter + Betreiber + Marke + Eigentümer ➤ Technische Instandhaltung & Inventar (FF&E) ➤ Betriebliches Risiko | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Vertragsende ➤ Zustand des Hotels ➤ Investitionsstau? ➤ Generationenswechsel ➤ Fehlende Nachfolge? ➤ Exit-Risiko |

Risiko-Rendite Überlegungen zu Immobilien

Hotels sind im Vergleich zu anderen Immobilien deutlich Risikobehafteter

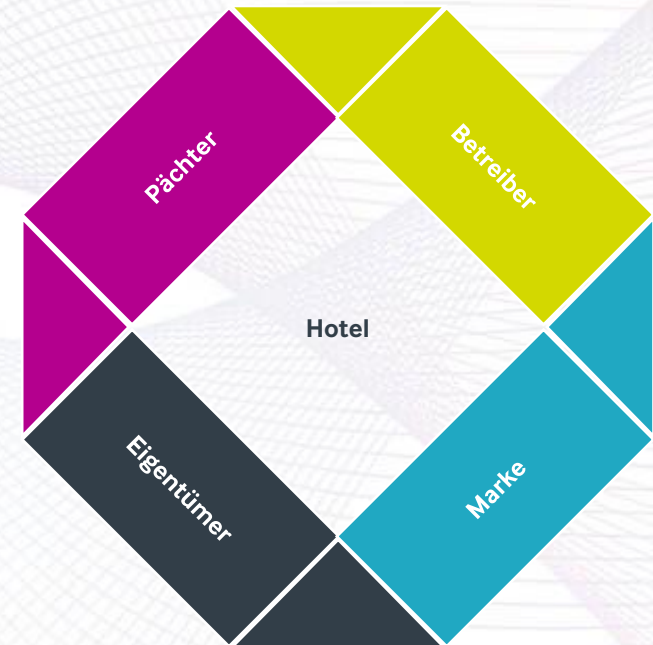


Aktuelle Trends

Wie haben sich Hotelimmobilien in den letzten Jahrzehnten verändert?

Ein paar Trends gibt es tatsächlich...

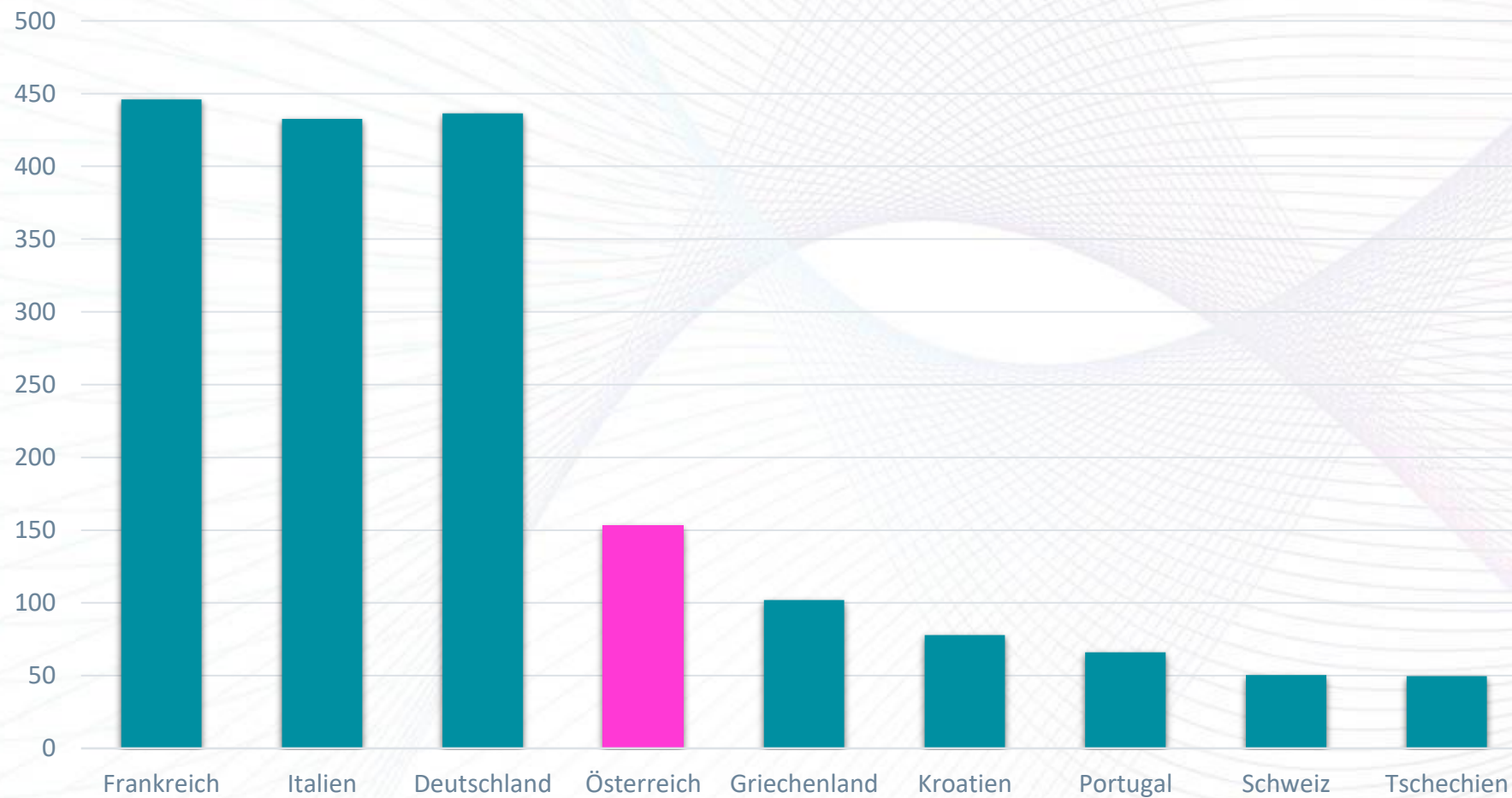
1. **Budget/Economy Hotels** – Günstige Hotels sind auf dem Vormarsch
2. **Design/Boutique/Lifestyle** – Der Wunsch zurück zur Individualität
3. **Longstay und Serviced Apartments** – eine echte Nische?
4. **Nachhaltigkeit** – Gebäudezertifizierungen & ESG
5. **Trend** – Technik & Digitalisierung
6. **Weniger ist Mehrwert** – Erfolg in der Nische
7. **Betriebsstrukturen** – Eigentümer vs. Pächter vs. Betreiber vs. Marke



2. Der österreichische Hotelmarkt

Hotelmarkt Europa/Österreich

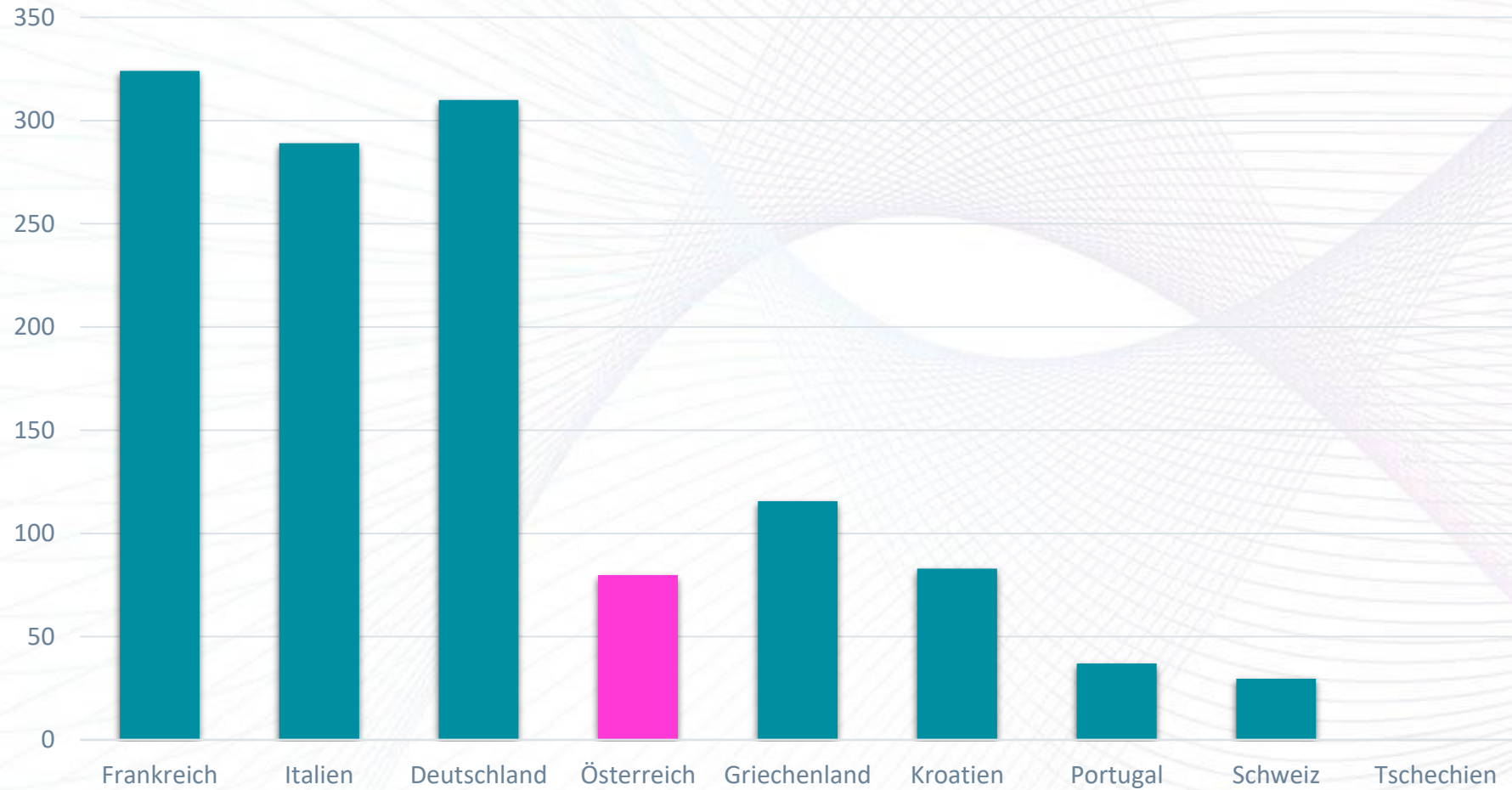
Nächtigungen in Beherbergungsbetrieben (2019, in Mio)



Quelle: Christie & Co Research

Hotelmarkt Europa/Österreich

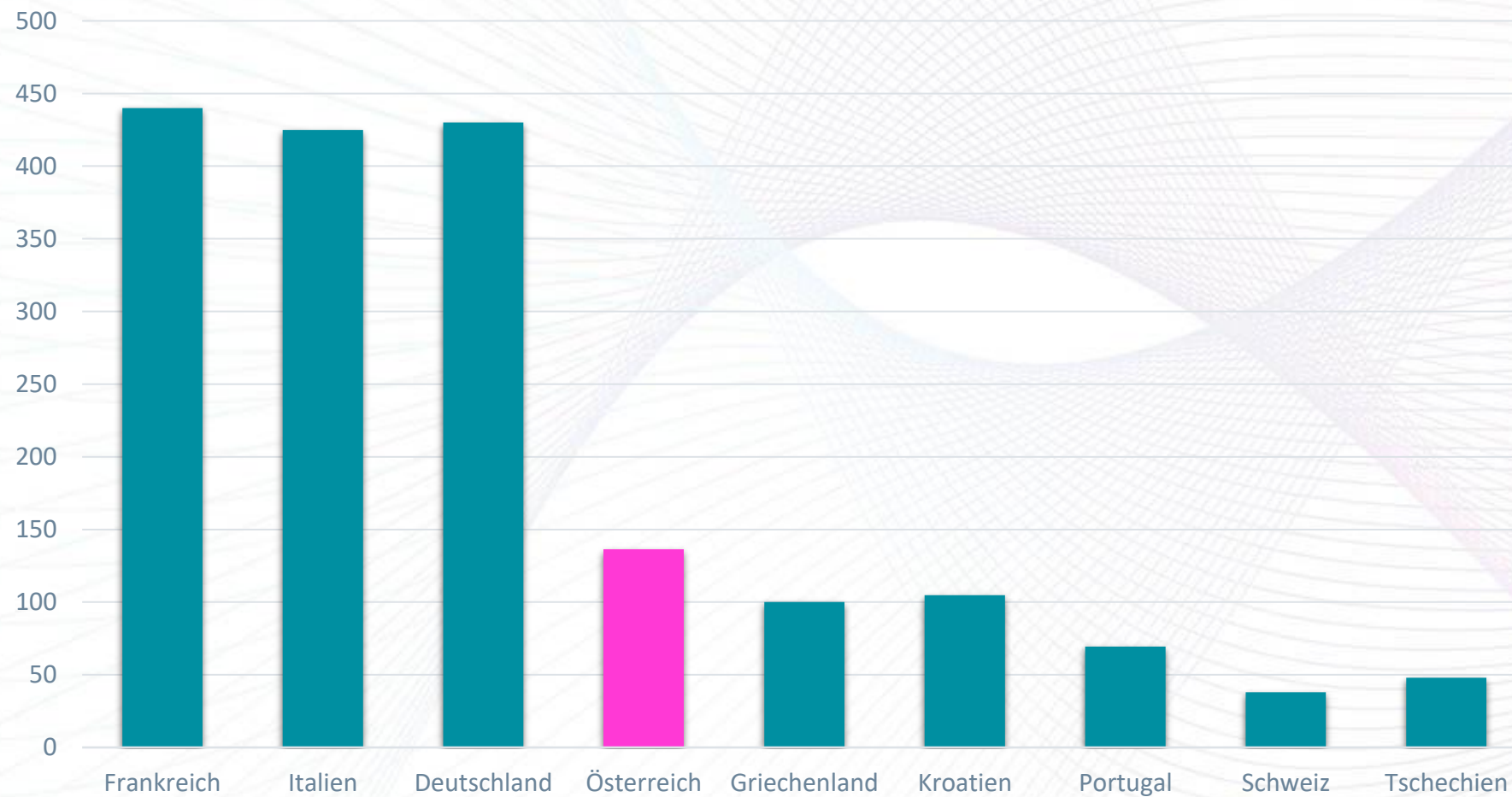
Nächtigungen in Beherbergungsbetrieben (2021, in Mio.)



Quelle: Christie & Co Research

Hotelmarkt Europa/Österreich

Nächtigungen in Beherbergungsbetrieben (2022, in Mio)

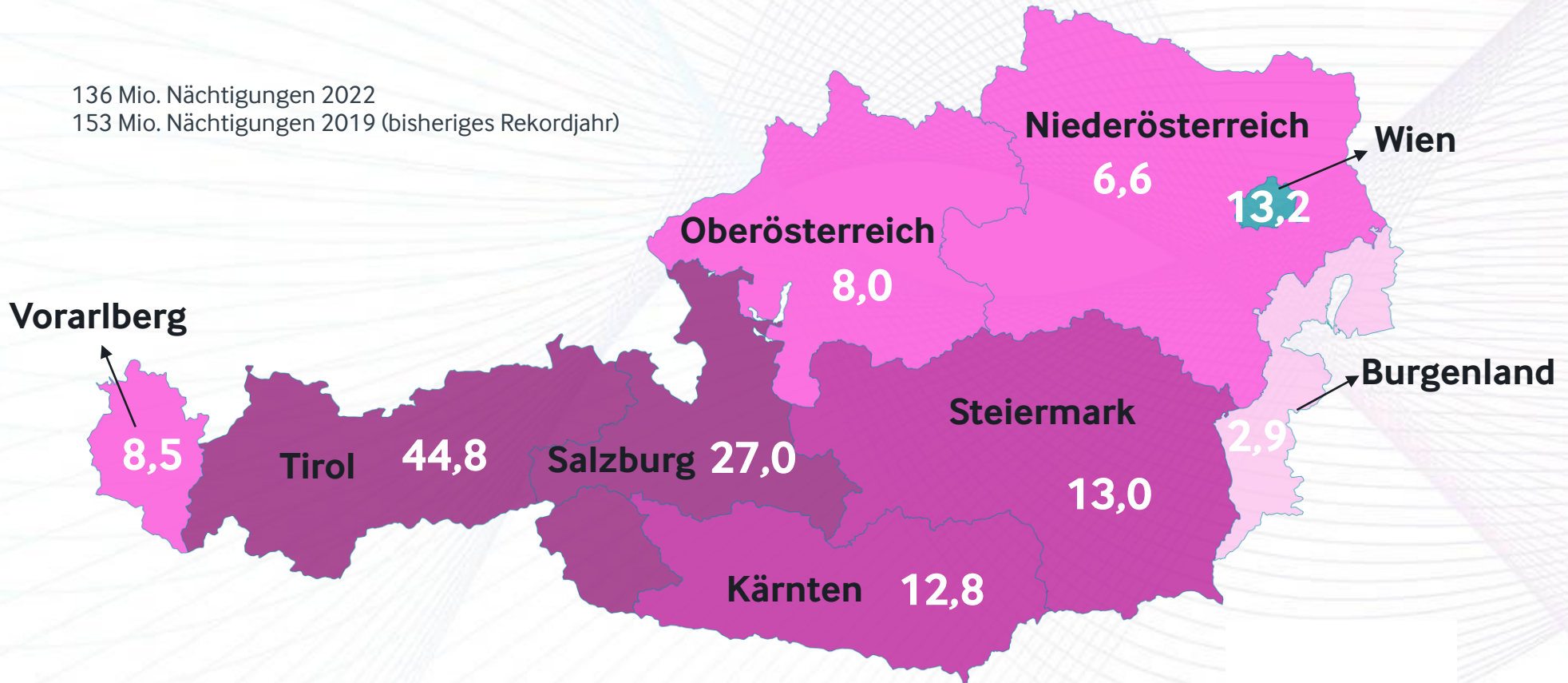


Quelle: Christie & Co Research

Hotelmarkt Österreich

Verteilung der Nächtigungen 2022 pro Bundesland

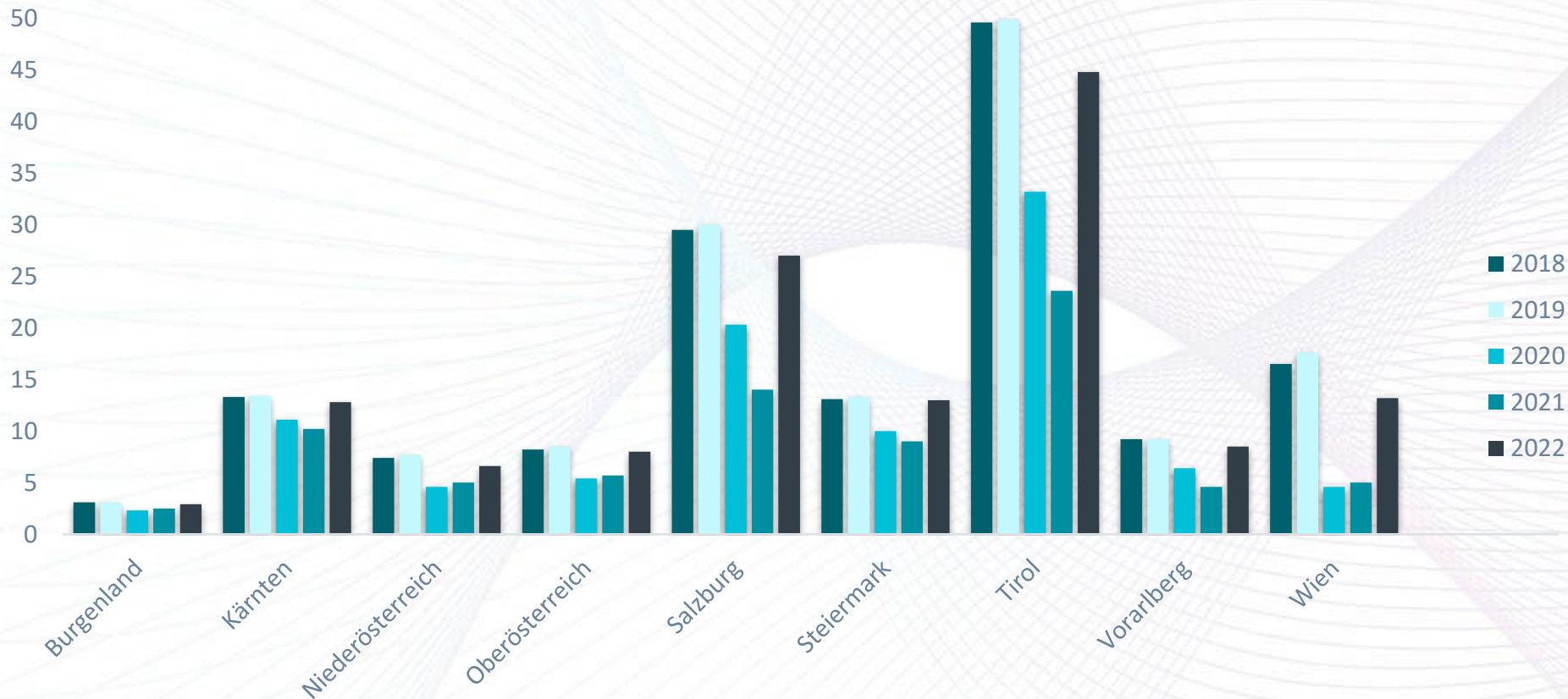
136 Mio. Nächtigungen 2022
153 Mio. Nächtigungen 2019 (bisheriges Rekordjahr)



Quelle: Statistik Austria

Hotelmkt Österreich

Nächtigungsentwicklung 2018-2022 pro Bundesland (in Mio.)

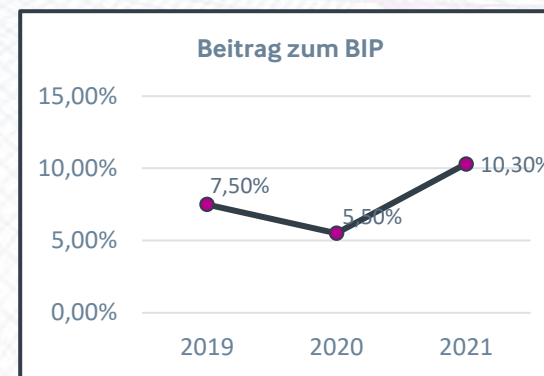
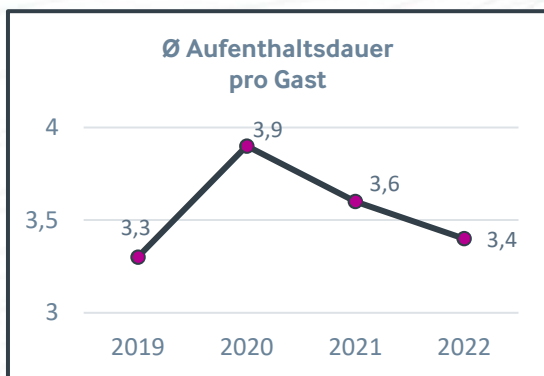
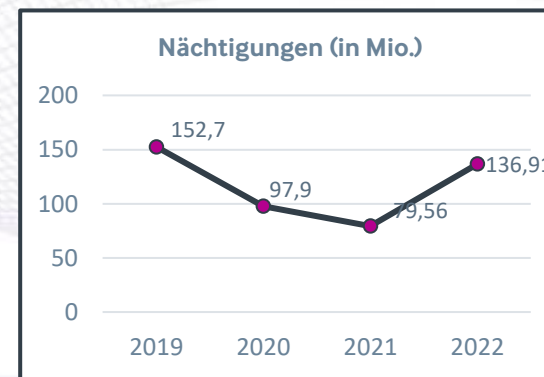
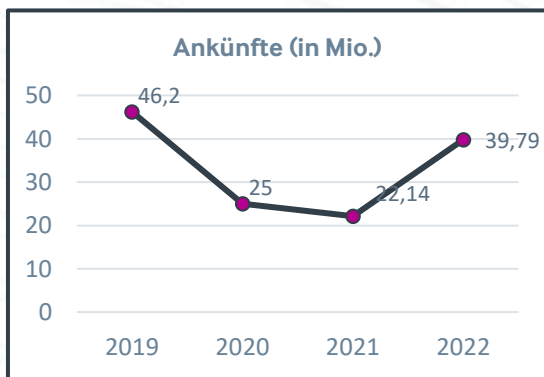


- *Burgenland, Kärnten, die Steiermark und Oberösterreich* lagen 2022 durchschnittlich nur etwa 5 % unter dem Rekordjahr 2019, teilweise wieder das Niveau von 2018 erreicht
- Bundesländer mit einer Vielzahl von internationalen Gästen oder starkem Wintertourismus lagen etwa 10 % unter dem Vorpandemieniveau, erholten sich in absoluten Zahlen aber teilweise sehr deutlich.

Quelle: Statistik Austria

Hotelmarkt Österreich

Tourismus in Österreich im Vergleich (2019 – 2022)

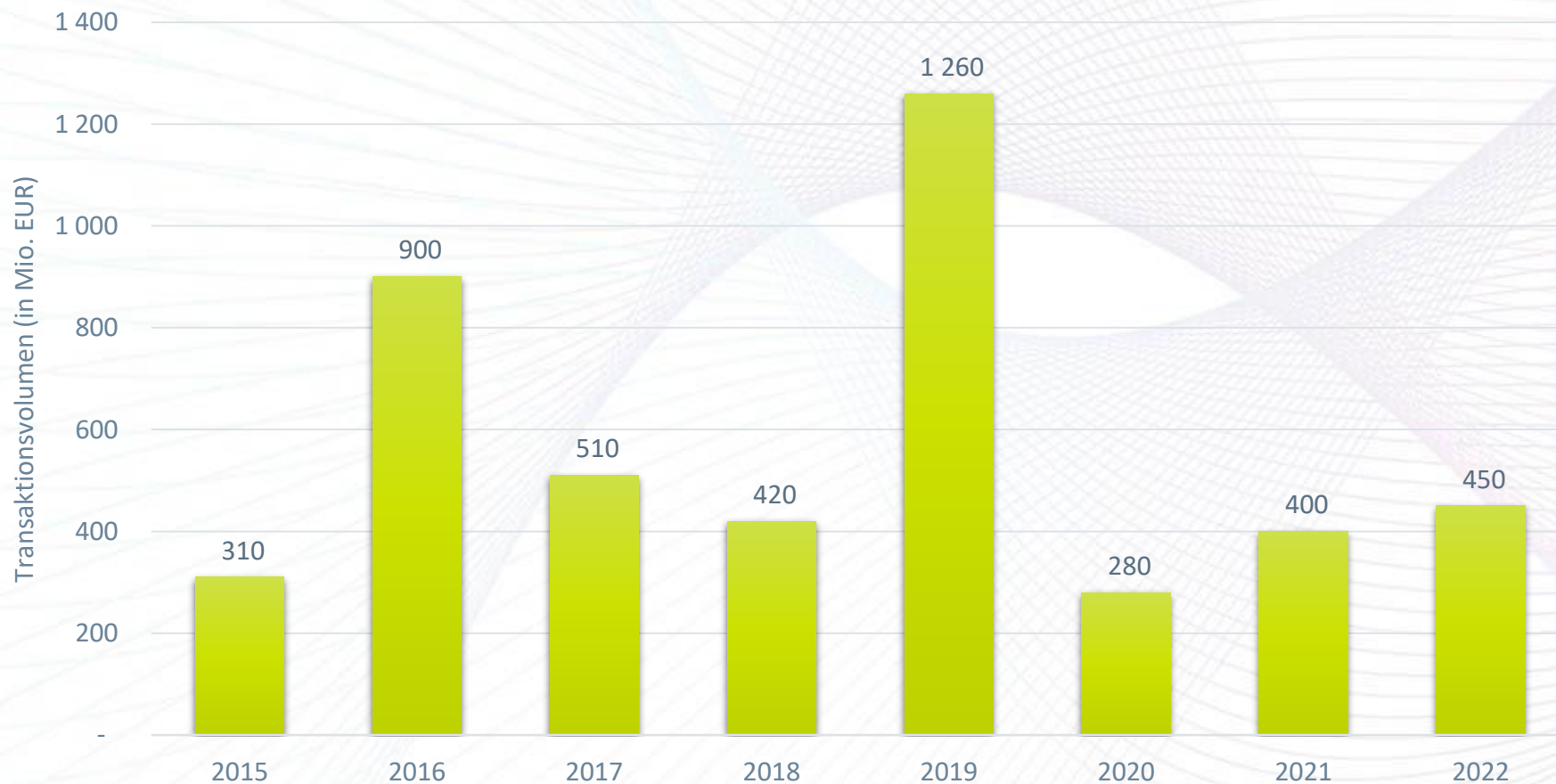


Quelle: Statistik Austria

3. Hotelinvestmentmarkt

Hoteltransaktionen Österreich

...überdurchschnittliches Volumen im Jahr 2019

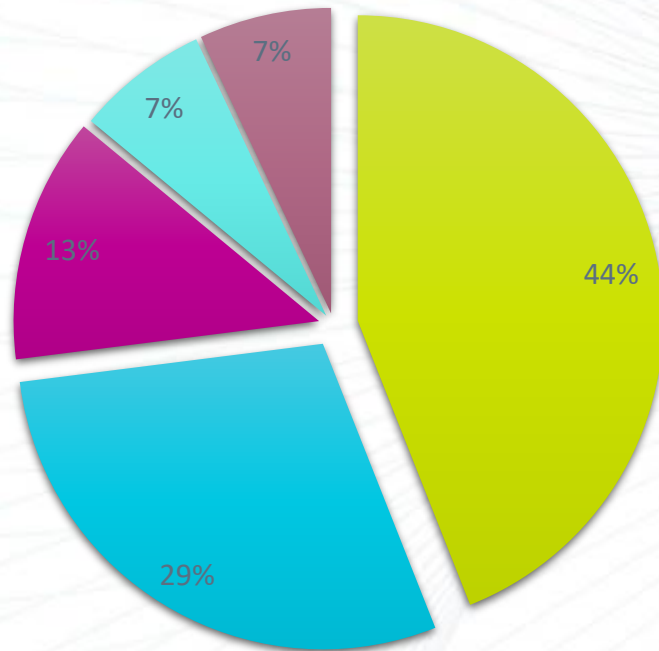


Quelle: Christie & Co Research

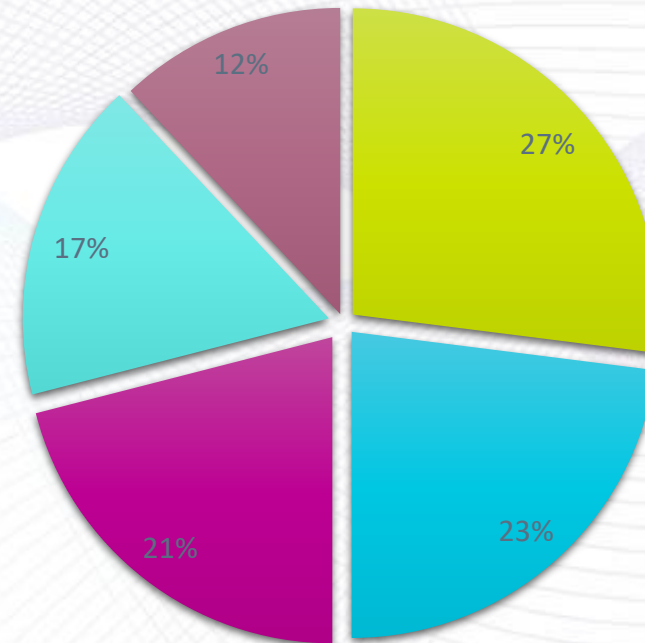
Wer investiert in Österreich?

Deutliche Verschiebung von institutionellen Investoren zu Immobilienunternehmen in 2022

Käuferherkunft



Investorentyp



■ Österreich
 ■ Deutschland
 ■ Naher Osten
 ■ Russland
 ■ Rest

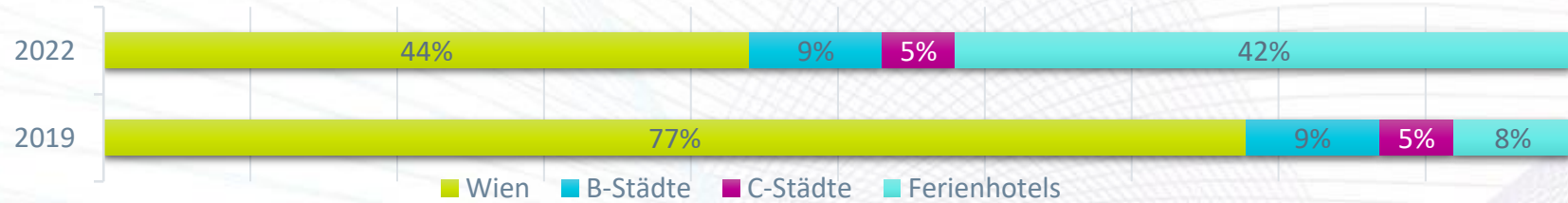
■ Immobilienunternehmen
 ■ Institutionelle Investoren
■ HNWI
■ Privathotelliers
 ■ Hotelbetreiber

Quelle: Christie & Co Research

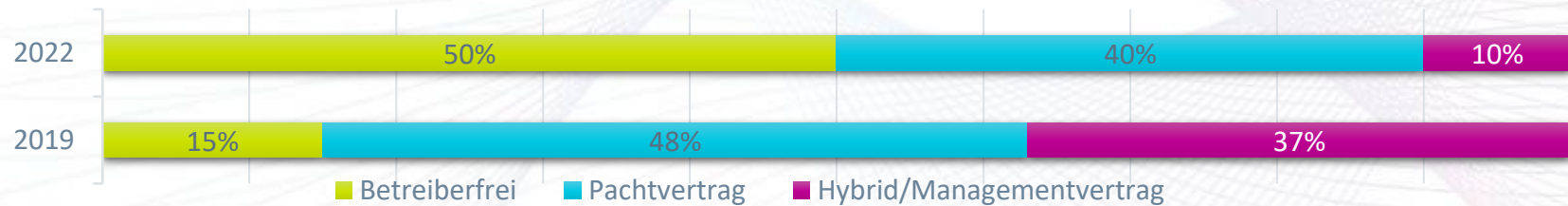
Was kauften Investoren vor Corona? ...was jetzt?

Vom verpachteten 4* Hotel in Wien zum betreiberfreien Ferienhotel

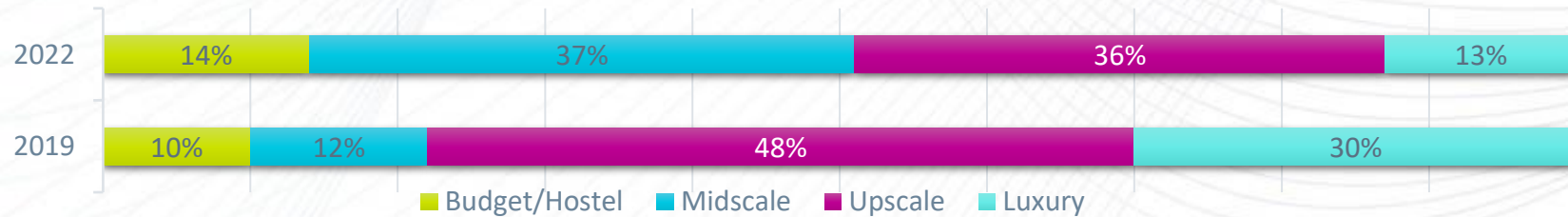
Lage



Vertragsart



Kategorie



Quelle: Christie & Co Research

*B-Städte: Graz, Linz, Salzburg; C-Städte: sonstige Städte

4. Vorgehensweise und Ablauf der Bewertung

Anlässe der Bewertung

Eine Bewertung kann eine Vielzahl von Anlässen haben

1. Kauf oder Veräußerung einer Immobilie
2. Gesetzliche Vorschriften im jährlichen Turnus
3. Kreditvergabe
4. Going Public (IPO)
5. Steuerliche Gründe
6. Insolvenz
7. Performancemessung
8. Versicherung



Was ist der Gegenstand der Bewertung?

Der Gegenstand hängt vom Auftraggeber und dem Bewertungsziel ab

1. Grundstücke, Gebäude, FF&E
2. Bestehender Betrieb im stabilisierten Betriebszustand
3. Neubau in der Anlaufphase
4. Bestehender Betrieb mit Umbau / Repositionierung
5. Pachtvertrag
6. Betrieb am Ende der Nutzungsdauer, Grundstücksbewertung



Der Marktwert

Definition aus den internationalen Bewertungsstandards

Market Value

“The **estimated amount** for which an **asset** or **liability** should exchange on the **valuation date** between a **willing buyer** and a **willing seller** in an **arm’s length transaction**, after **proper marketing** and where the parties had each acted **knowledgeably, prudently** and **without compulsion**.”

Quelle: RICS Valuation – Professional Standards January

Marktwert

“Der Marktwert ist der **geschätzte Betrag**, zu dem eine **Immobilie** oder **Verbindlichkeit** zum **Bewertungsstichtag** zwischen einem **kaufbereiten Erwerber** und einem **verkaufsbereiten Verkäufer** nach **angemessenem Vermarktungszeitraum** in einer Transaktion **im gewöhnlichen Geschäftsverkehr** verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit **Sachkenntnis, Umsicht** und **ohne Zwang** handelt”

Hinweis: freie Übersetzung aus dem Englischen

Welche Bewertungsvorschrift u. –methode kommt zur Anwendung?

Nationale und internationale Vorschriften und Verfahren im Überblick

| National |
|--|
| Liegenschaftsbewertungsgesetz Bankwesengesetz |
| Verfahren |
| <ul style="list-style-type: none"> – Vergleichswertverfahren – Ertragswertverfahren – Sachwertverfahren – Ertragsverfahren basierend auf periodisch unterschiedlichen Erträgen (DCF) – (Residualwert) |



| International |
|---|
| IVS (White Book) EVS (Blue Book) RICS (Red Book) |
| Verfahren |
| <ul style="list-style-type: none"> – Direct Sales Comparison – Income Capitalisation – Depreciated Replacement Cost – Discounted Cash Flow – (Residual Method) |



Hotelimmobilienbewertung

Frage...

...warum kostet ein Hotel in Wien mehr als in Linz?

Courtyard by Marriott Wien Schönbrunn

- 118 Zimmer
- 90.000 Euro pro Zimmer



Courtyard by Marriott Linz

- 236 Zimmer
- 54.000 Euro pro Zimmer



Hotelimmobilienbewertung

...Antwort

Hotels sind **Betreiberimmobilien**, deren wirtschaftlicher Erfolg vom Markt und der Kompetenz des jeweiligen Hoteliers abhängt!

Ein Hotel ohne Betreiber ist eine leere Hülle!



Daher werden Hotels üblicherweise **auf Basis ihrer Erträge** gekauft und verkauft.

Was sollte man also bewerten?



Hotelimmobilienbewertung

...auf den Punkt gebracht:

Basis für die Bewertung ist der (Hotel-) Betrieb und nicht die Immobilie



Bewertungsrelevante Cashflows

z.B.

- EBITDA nach FF&E Reserve
- Pacht /Miete

Zinssatz/Multiplikator

Beispielrechnung

Rendite / Multiplikator als Basis der Wertermittlung

Rendite und Multiplikator stehen im direkten Wechselverhältnis:

$100/\text{Rendite} = \text{Multiplikator}$

$100/\text{Multiplikator} = \text{Rendite}$

| Rendite | Multiplikator / Faktor | Cash-Flow Pacht (EUR) | Wert Pacht (EUR) |
|---------|------------------------|-----------------------|------------------|
| 5,0% | 20,0 | 500.000 | 10,00 Mio. |
| 7,0% | 14,3 | 500.000 | 7,15 Mio. |
| 9,0% | 11,1 | 500.000 | 5,55 Mio. |
| 10,0% | 10,0 | 500.000 | 5,00 Mio. |
| 11,0% | 9,1 | 500.000 | 4,55 Mio. |
| 12,0% | 8,3 | 500.000 | 4,17 Mio. |

Je niedriger die Rendite, desto höher der Wert
 Je höher der Multiplikator, desto höher der Wert

Basis einer Bewertung

Den aus Eigentümersicht korrekten Cash-Flow bestimmen

| Struktur | Gebühren | Darstellung |
|----------------------------------|--|--|
| Eigentümer/ Betreiber | <ul style="list-style-type: none"> Keine Betriebsgebühr Der Eigentümer erhält 100% des von der Anlage generierten EBITDA zurück | <p>The diagram shows a purple box labeled 'Hotel(betrieb)' at the bottom. An upward arrow labeled 'EBITDA' points to a purple box labeled 'Eigentümer/Betreiber' at the top.</p> |
| Pacht | <ul style="list-style-type: none"> Das gesamte wirtschaftliche Risiko – mit Ausnahme einiger Garantien – liegt beim Pächter Der Eigentümer erhält eine feste Pacht, wobei auch variable Formen mittlerweile durchaus gängig sind (speziell bei saisonalen Betrieben) Während einige Unternehmen aus europäischen Ländern bereit sind, Pachtverträge abzuschließen, ist die Mehrheit der großen Hotelgruppen speziell aus den USA weniger daran interessiert, und bevorzugt Strukturen mit begrenztem Risiko wie Franchise- und Managementverträge | <p>The diagram shows a purple box labeled 'Hotel(betrieb)' at the bottom. An upward arrow labeled 'EBITDAR' points to a purple box labeled 'Pächter (Betreiber)'. A horizontal arrow labeled 'Pachtzahlungen' points from the 'Pächter (Betreiber)' box to a grey box labeled 'Verpächter (Eigentümer)'.</p> |

Herleitung relevanter Cash-Flows anhand einer GuV

Das Endresultat – Wie kommen wir hier an?

| Jahr | 2023 | | | | 2024 | | | | 2025 | | | | 2026 | | | | 2027 |
|---|--------------|--------------|---------------|------------|--------------|--------------|---------------|------------|--------------|--------------|---------------|------------|--------------|--------------|---------------|------------|--------------|
| geöffnete Tage pro Jahr | 183 | | | | 365 | | | | 365 | | | | 365 | | | | 366 |
| Anzahl Zimmer | 200 | | | | 200 | | | | 200 | | | | 200 | | | | 200 |
| Verkaufte Zimmer | 24 933 | | | | 52 935 | | | | 55 733 | | | | 55 733 | | | | 55 886 |
| Zimmerauslastung | 68,1% | | | | 72,5% | | | | 76,3% | | | | 76,3% | | | | 76,3% |
| Ø Netto-Zimmerpreis | 60 € | | | | 65 € | | | | 69 € | | | | 71 € | | | | 72 € |
| RevPAR | 41 € | | | | 47 € | | | | 53 € | | | | 54 € | | | | 55 € |
| ERTRÄGE | '000€ | % | PAR | POR | '000€ | % | PAR | POR | '000€ | % | PAR | POR | '000€ | % | PAR | POR | '000€ |
| Logis | 1 501 | 65,8 | 7 503 | 60 | 3 424 | 65,5 | 17 118 | 65 | 3 866 | 65,3 | 19 332 | 69 | 3 944 | 65,3 | 19 718 | 71 | 4 034 |
| F&B | 706 | 30,9 | 3 528 | 28 | 1 629 | 31,2 | 8 145 | 31 | 1 862 | 31,4 | 9 308 | 33 | 1 899 | 31,4 | 9 494 | 34 | 1 942 |
| Sonstige Erträge | 75 | 3,3 | 374 | 3 | 172 | 3,3 | 860 | 3 | 195 | 3,3 | 975 | 4 | 199 | 3,3 | 995 | 4 | 204 |
| Summe Erträge Operative Abteilungen | 2 281 | 100,0 | 11 406 | 91 | 5 225 | 100,0 | 26 123 | 99 | 5 923 | 100,0 | 29 615 | 106 | 6 041 | 100,0 | 30 207 | 108 | 6 179 |
| AUFWENDUNGEN | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Logis | 561 | 37,4 | 2 805 | 23 | 1 217 | 35,6 | 6 087 | 23 | 1 310 | 33,9 | 6 549 | 24 | 1 336 | 33,9 | 6 680 | 24 | 1 366 |
| F&B | 480 | 68,0 | 2 399 | 19 | 1 075 | 66,0 | 5 376 | 20 | 1 210 | 65,0 | 6 050 | 22 | 1 234 | 65,0 | 6 171 | 22 | 1 262 |
| Sonstige Erträge | 34 | 45,0 | 168 | 1 | 77 | 45,0 | 387 | 1 | 88 | 45,0 | 439 | 2 | 90 | 45,0 | 448 | 2 | 92 |
| Summe Aufwendungen Operative Abteilungen | 1 075 | 47,1 | 5 373 | 43 | 2 370 | 45,4 | 11 850 | 45 | 2 607 | 44,0 | 13 037 | 47 | 2 660 | 44,0 | 13 298 | 48 | 2 720 |
| Summe Ergebnisse Operative Abteilungen | 1 207 | 52,9 | 6 033 | 48 | 2 855 | 54,6 | 14 273 | 54 | 3 315 | 56,0 | 16 577 | 59 | 3 382 | 56,0 | 16 909 | 61 | 3 459 |
| SERVICEABTEILUNGEN (GEMEINKOSTEN) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Verwaltung & Allgemeines | 132 | 5,8 | 662 | 5 | 293 | 5,6 | 1 463 | 6 | 326 | 5,5 | 1 629 | 6 | 332 | 5,5 | 1 661 | 6 | 340 |
| IT & Telekommunikation | 27 | 1,2 | 137 | 1 | 57 | 1,1 | 287 | 1 | 59 | 1,0 | 296 | 1 | 60 | 1,0 | 302 | 1 | 62 |
| Marketing | 178 | 7,8 | 890 | 7 | 397 | 7,6 | 1 985 | 8 | 444 | 7,5 | 2 221 | 8 | 453 | 7,5 | 2 266 | 8 | 463 |
| Energie & Wasser | 114 | 5,0 | 570 | 5 | 261 | 5,0 | 1 306 | 5 | 296 | 5,0 | 1 481 | 5 | 302 | 5,0 | 1 510 | 5 | 309 |
| Reparatur & Instandhaltung | 23 | 1,0 | 114 | 1 | 104 | 2,0 | 522 | 2 | 178 | 3,0 | 888 | 3 | 181 | 3,0 | 906 | 3 | 185 |
| Summe Serviceabteilungen | 474 | 20,8 | 2 372 | 19 | 1 113 | 21,3 | 5 564 | 21 | 1 303 | 22,0 | 6 515 | 23 | 1 329 | 22,0 | 6 646 | 24 | 1 359 |
| BETRIEBSERGEBNIS NACH GEMEINKOSTEN (GOP) | 732 | 32,1 | 3 661 | 29 | 1 742 | 33,3 | 8 709 | 33 | 2 012 | 34,0 | 10 062 | 36 | 2 053 | 34,0 | 10 263 | 37 | 2 099 |
| Pacht | 555 | 24,3 | 2 775 | 22 | 1 170 | 22,4 | 5 850 | 22 | 1 230 | 20,8 | 6 150 | 22 | 1 255 | 20,8 | 6 273 | 23 | 1 280 |
| Steuern, Versicherungen | 46 | 2,0 | 228 | 2 | 104 | 2,0 | 522 | 2 | 107 | 1,8 | 533 | 2 | 109 | 1,8 | 544 | 2 | 111 |
| FF&E Reserve | 23 | 1,0 | 114 | 1 | 104 | 2,0 | 522 | 2 | 178 | 3,0 | 888 | 3 | 181 | 3,0 | 906 | 3 | 185 |
| Summe Fixkosten | 623 | 27,3 | 3 117 | 25 | 1 379 | 26,4 | 6 895 | 26 | 1 514 | 25,6 | 7 571 | 27 | 1 545 | 25,6 | 7 723 | 28 | 1 576 |
| NETTOBETRIEBSERGEBNIS (EBITDA) | 109 | 4,8 | 544 | 4 | 363 | 6,9 | 1 814 | 7 | 498 | 8,4 | 2 491 | 9 | 508 | 8,4 | 2 540 | 9 | 523 |

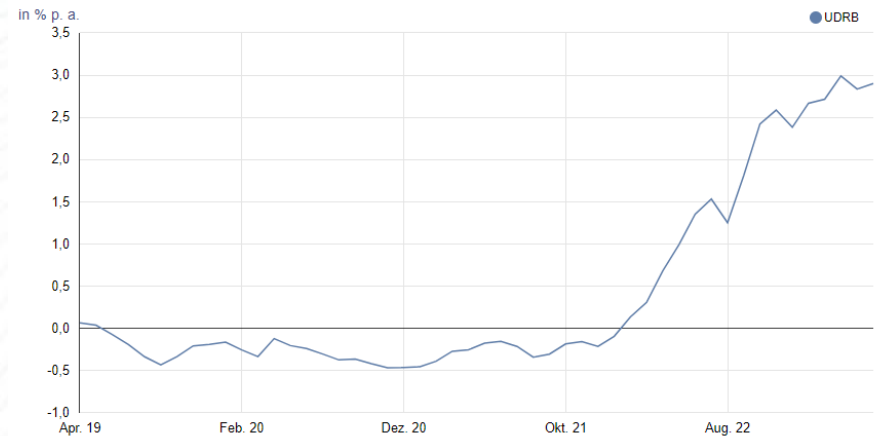
Zinssätze und Risiko

Zeitwert des Geldes

Ein guter Freund möchte sich von Ihnen 100.000 Euro für seinen Hausbau über einen Zeitraum von 1 Jahr leihen. Angenommen, Sie hätten das Geld verfügbar, was sagen Sie ihm? Weshalb?

- Risiko-Abschätzung – bekomme ich mein Geld wieder, wenn ich es ihm leihe?
- *Was ist Ihr Risiko?* → Gewissenhafte Prüfung!
 - Allgemeine Bonität des Freundes
 - Sein Einkommen vs. seine Ausgaben
- *Was kostet das Risiko?*
 - Zinsen - der Zinsertrag deckt ihr Risiko
 - Der Zinssatz ist der Preis des Geldes
- *Wie hoch sollten die Zinsen sein?*
 - Je länger die Investition, desto eher ein Zahlungsausfall, desto höher das Risiko, desto höher der Preis für das Risiko, i. e. desto höher der Zinssatz
 - Die Zinsen sollten höher sein, als eine sicherere alternative Anlage
 - *Doch was ist eine sichere Anlage?*
 - Es gibt keine risikofreien Anlagen!

Durchschnittsrendite Österreichische Bundesanleihen



Quelle: OENB [\(Link\)](#)

Das „österreichische Modell“ wie es war

Herleitung von Renditen ausgehend von risikolosen Anlageformen

- **4* Hotel**
- **100+ Zimmer**
- **Wien, innerhalb Gürtel**
- **Betreiberfrei**

| | |
|---|---------|
| Risikoloser Basiszinssatz (durchschnittl. Sekundärmarktrendite 2004-2008) | 3,946 % |
| - Geldwertanpassungsabschlag | 2,000 % |
| + Allgemeines Risiko | 3,500 % |
| + geringe Mobilität der Investition | 3,000 % |

| | |
|---------------------------------|---------|
| Diskontierungszinssatz | 8,446 % |
| Diskontierungszinssatz gerundet | 8,500 % |

- **3*+ Hotel**
- **100+ Zimmer**
- **Stadttrand Wien**
- **Betreiberfrei**

| Ableitung Zinssatz | |
|--------------------|--|
| 2,50% | Sekundärmarktrendite Bund (Durchschnitt 2010) |
| 2,00% | Lage des Objekts/ Standortrisiko |
| 0,70% | Baujahr und Gebäudezustand/ Sanierungs- und Modernisierungsrisiko |
| 1,50% | Drittverwendungsrisiko |
| 1,00% | Verhältnisse am örtlichen Grundstücksmarkt/ Mietenentwicklungsrisiko |
| 0,50% | allg. Wirtschaftslage, Inflation, Entwicklung am Kapitalmarkt |
| 0,30% | sonst. Objektrisiken |
| 8,50% | anzusetzender Diskontierungs-/Kapitalisierungszinssatz |

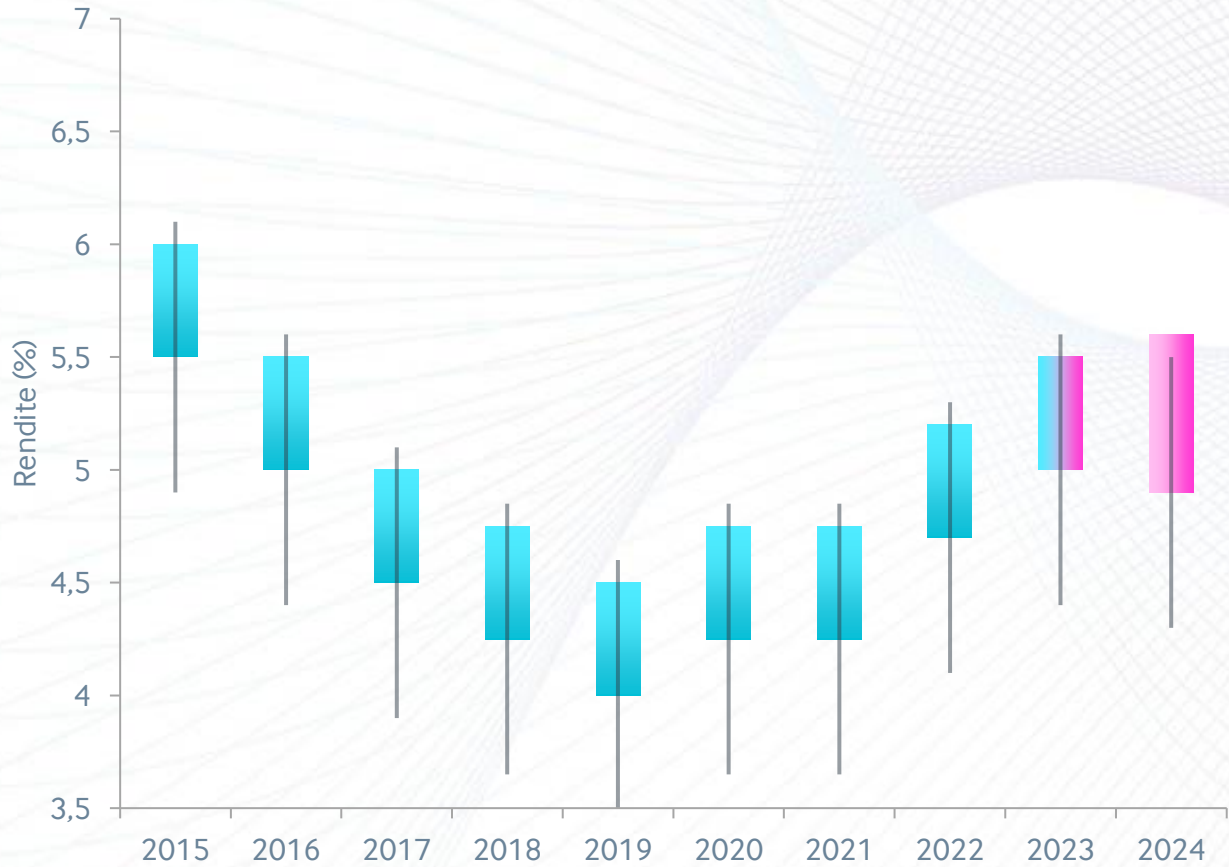
- **4* Hotel**
- **100+ Zimmer**
- **Resorthotel**
- **Betreiberfrei**

| Diskontierungszinssatz | |
|---------------------------------|--------------|
| durchschn. Sekundärmarktrendite | 4,55% |
| Inflationsabgeltung | -1,00% |
| Unternehmerwagnis | 2,00% |
| politisches Risiko | 0,50% |
| Mobilitätszuschlag | 2,50% |
| Diskontierungszinssatz | 8,55% |

Die "korrektere" Herleitung von Renditen

Ausgehend von tatsächlichen Renditen der jeweiligen Assetklasse

Entwicklung von Spitzenrenditen für Hotels in Österreich

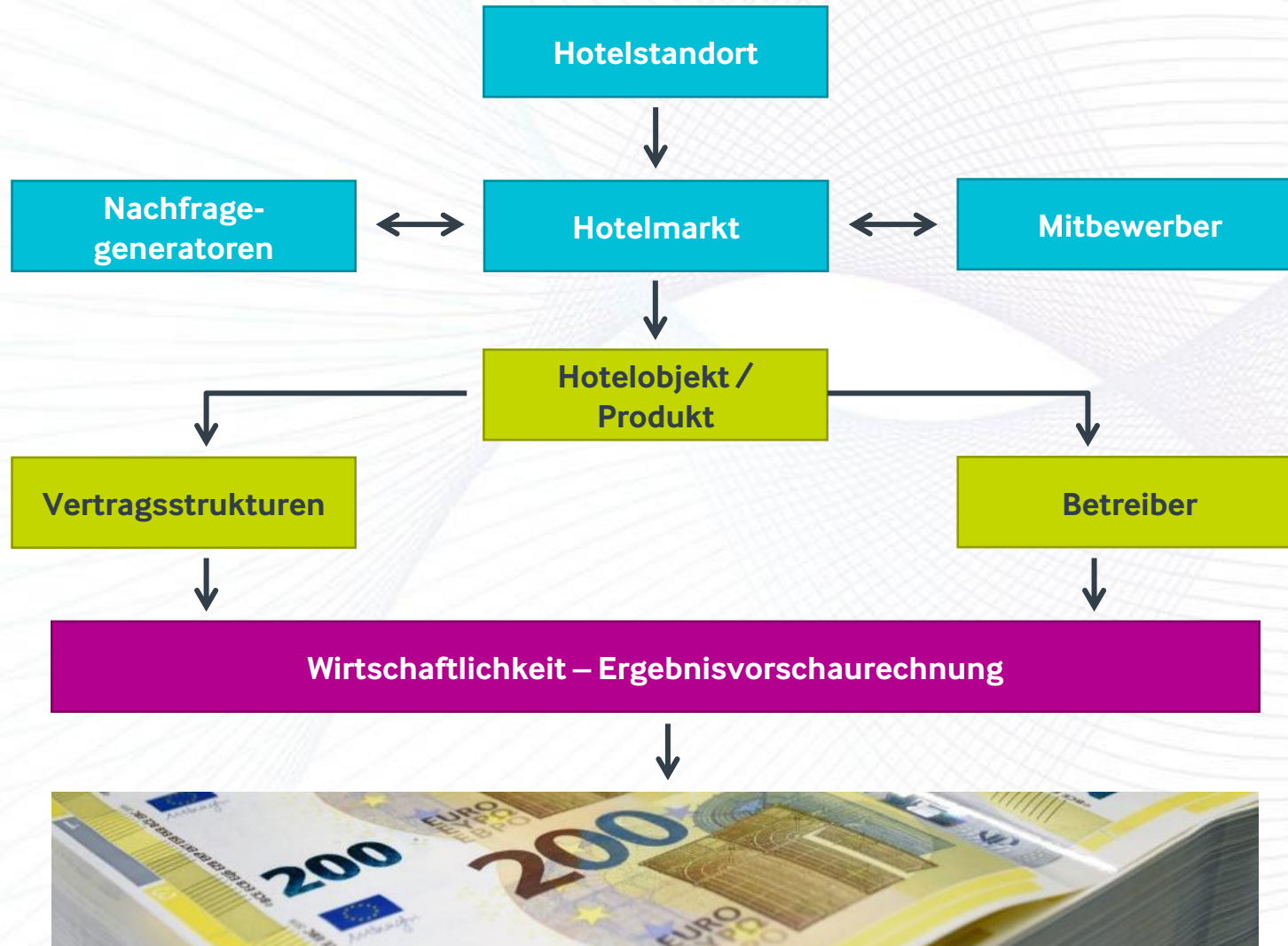


- Leichte Steigerung der Rendite durch verändertes Transaktionsprofil seit 2020
- Zusätzlicher Druck auf Renditen durch Finanzierungsumfeld seit 2022
- Langfristig zusätzliche Steigerung um weitere 25-50bsp erwartet
- Operativer Aufschwung im Kontrast zu sinkenden Immobilienpreisen (erwartungsschere geht auf)
- Allgemeine **Risikoaufschläge** (in bsp):
 - B/C Stadt 25-50
 - Ferienhotellerie 100-200
 - Managementvertrag 25-75
 - Eigentümergeführt 150-300
- Ausnahme sind Trophy-Assets, bzw. Spezialmärkte

Quelle: Christie & Co Research

Übersicht – Analyseschritte

Wie gelangen wir zur einer umfassenden Risikoeinschätzung?



Relevante Aspekte – Extern

Standort- & Marktanalyse

| Betrachtung der Lage | |
|-------------------------------|--------------------------------|
| Makrolage | Mikrolage |
| Soziodemografische Strukturen | Erreichbarkeit/ Zentralität |
| Verkehrsinfrastruktur | Sichtbarkeit |
| Wirtschaftliche Entwicklung | Nachfragegeneratoren im Umfeld |
| Tourismus | Image/ Bekanntheit |

| Betrachtung des Marktes | |
|--|--|
| Angebot | Nachfrage |
| Gegenwärtiges Angebot (Betriebe/Zimmer/Betten) | Entwicklung Ankünfte, Übernachtungen (LOS) |
| Quantitative und Qualitative Analyse Mitbewerber | Saisonalität |
| Angebotsentwicklung allgemein, im relevanten Segment | Gästeherkunft |
| Fluktuation, Marktdynamik, Eintrittsbarrieren | Auslastung, Zimmerpreise |

Relevante Aspekte – Intern

| Objekt (Hardware) | | |
|-----------------------|---|-----------------------------|
| Grundstück | Layout | Zustand |
| Besitztitel | Achsraster & Kubatur, Flächeneffizienz | Zustand Immobilie/FF&E |
| Altlasten | Konfiguration Zimmer und öffentliche Bereiche | Denkmal-, Schallschutz etc. |
| Baulasten | Funktionalität, Ungenutzte Flächen | Technische Mängel |
| Hochwassergebiet, ... | Zweitverwendungsfähigkeit | Investitionsstau |

| Betrieb (Software) | |
|--------------------|--|
| Vertrag | Betreiber |
| Pachtvertrag | Bonität |
| Managementvertrag | Instandhaltungsregelungen |
| Franchisevertrag | Historische Performance des Objekts/Betreibers |
| Eigentümergeführt | Sicherheiten |

Bewertung einfacher Ertragswert

Owner's Return → Relevanter Cash Flow

| Eigentümergeführt | | | | |
|---|--------------|-------------|--------------|-----------|
| BETRIEBSERGEBNIS NACH GEMEINKOSTEN (GOP) | 2.012 | 34,0 | 10.062 | 36 |
| MANAGEMENTGEBÜHREN | | | | |
| Management Fee | 178 | 3,0 | 888 | 3 |
| Incentive Fee | 183 | 10,0 | 917 | 3 |
| Summe Managementgebühren | 361 | 6,1 | 1.806 | 6 |
| Adjusted Gross Operating Profit (AGOP) | 1.651 | 27,9 | 8.256 | 30 |
| FIXE KOSTEN | | | | |
| Steuern, Versicherungen | 107 | 1,8 | 533 | 2 |
| FF&E Reserve | 178 | 3,0 | 888 | 3 |
| Summe Fixkosten | 284 | 4,8 | 1.421 | 5 |
| NETTOBETRIEBSERGEBNIS (EBITDA) | 1.367 | 23,1 | 6.835 | 25 |

| Pachtvertrag | | | | |
|--|--------------|-------------|--------------|-----------|
| BETRIEBSERGEBNIS NACH GEMEINKOSTEN (GOP) | 2.012 | 34,0 | 10.062 | 36 |
| FIXE KOSTEN | | | | |
| Pacht | 1.230 | 20,8 | 6.150 | 22 |
| Steuern, Versicherungen | 107 | 1,8 | 533 | 2 |
| FF&E Reserve | 178 | 3,0 | 888 | 3 |
| Summe Fixkosten | 1.514 | 25,6 | 7.571 | 27 |
| NETTOBETRIEBSERGEBNIS (EBITDA) | 498 | 8,4 | 2.491 | 9 |
| LCR | 1,40 | | | |

Bewertung auf Basis eines Eigenbetriebes (HMA)

EBITDA: 1.367.000
 All-Risk Yield: 5,55%

= Marktwert
 = € 24.630.630
 = € 123.153 pro Zimmer
 = € 123.000 Euro pro Zimmer

Bewertung auf Basis eines Pachtvertrags

Pacht: 1.230.000
 All-Risk Yield: 4,55%

= Marktwert
 = € 27.033.000
 = € 135.165 Euro pro Zimmer
 = € 135.000 Euro pro Zimmer

Bewertung

Exkurs - Discounted Cash Flow

– Warum DCF?

Eine dynamische Bewertungsmethode, da variierende Erträge unterschiedlicher Perioden individuell berücksichtigt werden. Allerdings stark abhängig vom vorangegangenen Forecast und Bewertungsparametern.

– Was ist der Barwert der zukünftigen Erträge?

Die zukünftigen Erträge müssen abgezinst werden, d. h. die während des Forecasts angewendeten Zinssätze
→ Diskontieren (Der Diskontierungszinssatz wird idealerweise vom Transaktionsmarkt abgeleitet)

– Das Ziel ist es den Marktwert zu bestimmen!

Den Wert, den das Investment für einen Eigentümer/Investor hat, kann aufgrund individueller Finanzierungsstruktur (EK/FK Kosten) abweichend vom Marktwert sein. Ein externer Bewerter kennt diese nicht und bewertet und ermittelt einen unabhängigen Marktwert (cash-free /debt-free → ohne Kassabestände oder Verbindlichkeiten)

Bewertung

Owner's Return → Relevanter Cash Flow

| Jahr | 2023 | | 2024 | | 2025 | | 2026 | | 2027 | | 2028 | | 2029 | | 2030 | |
|---|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| geöffnete Tage pro Jahr | 183 | | 365 | | 365 | | 365 | | 366 | | 365 | | 365 | | 365 | |
| Anzahl Zimmer | 200 | | 200 | | 200 | | 200 | | 200 | | 200 | | 200 | | 200 | |
| Verkaufte Zimmer | 24.933 | | 52.935 | | 55.733 | | 55.733 | | 55.886 | | 55.733 | | 55.733 | | 55.733 | |
| Zimmerauslastung | 68,1% | | 72,5% | | 76,3% | | 76,3% | | 76,3% | | 76,3% | | 76,3% | | 76,3% | |
| Ø Netto-Zimmerpreis | 60 € | | 65 € | | 69 € | | 71 € | | 72 € | | 74 € | | 75 € | | 77 € | |
| RevPAR | 41 € | | 47 € | | 53 € | | 54 € | | 55 € | | 56 € | | 57 € | | 58 € | |
| ERTRÄGE | '000 € | % | '000 € | % | '000 € | % | '000 € | % | '000 € | % | '000 € | % | '000 € | % | '000 € | % |
| Logis | 1.501 | 65,8 | 3.424 | 65,5 | 3.866 | 65,3 | 3.944 | 65,3 | 4.034 | 65,3 | 4.103 | 65,3 | 4.185 | 65,3 | 4.269 | 65,3 |
| F&B | 706 | 30,9 | 1.629 | 31,2 | 1.862 | 31,4 | 1.899 | 31,4 | 1.942 | 31,4 | 1.975 | 31,4 | 2.015 | 31,4 | 2.055 | 31,4 |
| Sonstige Erträge | 75 | 3,3 | 172 | 3,3 | 195 | 3,3 | 199 | 3,3 | 204 | 3,3 | 207 | 3,3 | 211 | 3,3 | 215 | 3,3 |
| Summe Erträge Operative Abteilungen | 2.281 | 100,0 | 5.225 | 100,0 | 5.923 | 100,0 | 6.041 | 100,0 | 6.179 | 100,0 | 6.285 | 100,0 | 6.411 | 100,0 | 6.539 | 100,0 |
| AUFWENDUNGEN | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Logis | 561 | 37,4 | 1.217 | 35,6 | 1.310 | 33,9 | 1.336 | 33,9 | 1.366 | 33,9 | 1.390 | 33,9 | 1.418 | 33,9 | 1.446 | 33,9 |
| F&B | 480 | 68,0 | 1.075 | 66,0 | 1.210 | 65,0 | 1.234 | 65,0 | 1.262 | 65,0 | 1.284 | 65,0 | 1.310 | 65,0 | 1.336 | 65,0 |
| Sonstige Erträge | 34 | 45,0 | 77 | 45,0 | 88 | 45,0 | 90 | 45,0 | 92 | 45,0 | 93 | 45,0 | 95 | 45,0 | 97 | 45,0 |
| Summe Aufwendungen Operative Abteilungen | 1.075 | 47,1 | 2.370 | 45,4 | 2.607 | 44,0 | 2.660 | 44,0 | 2.720 | 44,0 | 2.767 | 44,0 | 2.822 | 44,0 | 2.879 | 44,0 |
| Summe Ergebnisse Operative Abteilungen | 1.207 | 52,9 | 2.855 | 54,6 | 3.315 | 56,0 | 3.382 | 56,0 | 3.459 | 56,0 | 3.518 | 56,0 | 3.589 | 56,0 | 3.661 | 56,0 |
| SERVICEABTEILUNGEN (GEMEINKOSTEN) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Verwaltung & Allgemeines | 132 | 5,8 | 293 | 5,6 | 326 | 5,5 | 332 | 5,5 | 340 | 5,5 | 346 | 5,5 | 353 | 5,5 | 360 | 5,5 |
| IT & Telekommunikation | 27 | 1,2 | 57 | 1,1 | 59 | 1,0 | 60 | 1,0 | 62 | 1,0 | 63 | 1,0 | 64 | 1,0 | 65 | 1,0 |
| Marketing | 178 | 7,8 | 397 | 7,6 | 444 | 7,5 | 453 | 7,5 | 463 | 7,5 | 471 | 7,5 | 481 | 7,5 | 490 | 7,5 |
| Energie & Wasser | 114 | 5,0 | 261 | 5,0 | 296 | 5,0 | 302 | 5,0 | 309 | 5,0 | 314 | 5,0 | 321 | 5,0 | 327 | 5,0 |
| Reparatur & Instandhaltung | 23 | 1,0 | 104 | 2,0 | 178 | 3,0 | 181 | 3,0 | 185 | 3,0 | 189 | 3,0 | 192 | 3,0 | 196 | 3,0 |
| Summe Serviceabteilungen | 474 | 20,8 | 1.113 | 21,3 | 1.303 | 22,0 | 1.329 | 22,0 | 1.359 | 22,0 | 1.383 | 22,0 | 1.410 | 22,0 | 1.439 | 22,0 |
| BETRIEBSERGEBNIS NACH GEMEINKOSTEN (GOP) | 732 | 32,1 | 1.742 | 33,3 | 2.012 | 34,0 | 2.053 | 34,0 | 2.099 | 34,0 | 2.136 | 34,0 | 2.178 | 34,0 | 2.222 | 34,0 |
| MANAGEMENTGEBÜHREN | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Management Fee | 68 | 3,0 | 157 | 3,0 | 178 | 3,0 | 181 | 3,0 | 185 | 3,0 | 189 | 3,0 | 192 | 3,0 | 196 | 3,0 |
| Incentive Fee | 66 | 10,0 | 158 | 10,0 | 183 | 10,0 | 187 | 10,0 | 191 | 10,0 | 195 | 10,0 | 199 | 10,0 | 203 | 10,0 |
| Summe Managementgebühren | 135 | 5,9 | 315 | 6,0 | 361 | 6,1 | 368 | 6,1 | 377 | 6,1 | 383 | 6,1 | 391 | 6,1 | 399 | 6,1 |
| Adjusted Gross Operating Profit (AGOP) | 597 | 26,2 | 1.426 | 27,3 | 1.651 | 27,9 | 1.684 | 27,9 | 1.723 | 27,9 | 1.752 | 27,9 | 1.787 | 27,9 | 1.823 | 27,9 |
| FIXE KOSTEN | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Steuern, Versicherungen | 46 | 2,0 | 104 | 2,0 | 107 | 1,8 | 109 | 1,8 | 111 | 1,8 | 113 | 1,8 | 115 | 1,8 | 118 | 1,8 |
| FF&E Reserve | 23 | 1,0 | 104 | 2,0 | 178 | 3,0 | 181 | 3,0 | 185 | 3,0 | 189 | 3,0 | 192 | 3,0 | 196 | 3,0 |
| Summe Fixkosten | 68 | 3,0 | 209 | 4,0 | 284 | 4,8 | 290 | 4,8 | 296 | 4,8 | 302 | 4,8 | 308 | 4,8 | 314 | 4,8 |
| NETTOBETRIEBSERGEBNIS (EBITDA) | 529 | 23,2 | 1.217 | 23,3 | 1.367 | 23,1 | 1.394 | 23,1 | 1.426 | 23,1 | 1.451 | 23,1 | 1.480 | 23,1 | 1.509 | 23,1 |

Market Value

Bewertung

Abgezinster Cash Flow + Verkauf am Ende des Bewertungszeitraumes

| Valuation of Hotel X | | | | | | | | | | | |
|--|----------------------|-------------|--|-------------|-------------|---------------------------------|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Hotel X | | | Herleitung Diskontierungszinssatz | | | | Bewertungsparameter | | | | |
| Besitzverhältnis | Eigentum | | All Risk Yield | | 6.40 | Diskontierungszinssatz | | 7.90 | | | |
| Vertrag | Management Agreement | | Inflation (angenommen) | | 1.50 | Inflation (angenommen) | | 1.50 | | | |
| Anzahl Zimmer | 200 | | Diskontierungszinssatz | | 7.90 | Kapitalisierungszinssatz | | 6.40 | | | |
| Jahr | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 |
| Forecast Jahr | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| Zu diskontierende Perioden | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| EBITDA (relevanter Cash Flow; TEUR) | 590 | 1,359 | 1,580 | 1,557 | 1,593 | 1,620 | 1,653 | 1,686 | 1,725 | 1,754 | |
| Diskontierungsfaktor | 0.9268 | 0.9268 | 0.8589 | 0.7960 | 0.7378 | 0.6837 | 0.6337 | 0.5873 | 0.5443 | 0.5044 | |
| Barwert (TEUR) | 547 | 1,259 | 1,357 | 1,240 | 1,175 | 1,108 | 1,047 | 990 | 939 | 885 | |

| DCF Bewertung | | Ergebnis |
|--|-----------|---------------------|
| Exit Value | | |
| Relevanter CF in Jahr 10 | 1,753,913 | |
| Exit Yield % | 6.40 | |
| Zukünftiger Exit Value | | € 27,404,891 |
| Diskontierungsfaktor in Jahr 10 | 0.5044 | € 13,824,043 |
| Summe der diskontierten Cashflows Jahre 1-10 | | € 10,547,475 |
| Marktwert/Netto Zeitwert | | € 24,371,518 |
| Marktwert | | € 24,400,000 |

$$\text{Diskontierungszins Jahr } n = \frac{1}{(1+r)^n}$$

$r = \text{Diskontierungszinssatz}$

Status quo der Wettbewerbsfähigkeit des Objekts sollte durch CapEx aufrechterhalten werden, welcher vom ermittelten Wert abgezogen werden muss, um den Marktwert zu bewahren!

Sofortinvestitionen

Werterhaltende vs. wertsteigernde Investitionen

- Ansatz der Instandhaltungs-, Renovierungs- und Modernisierungsmaßnahmen die zur Erhaltung des Status Quo und der Wettbewerbsfähigkeit notwendig sind.
- Zukünftig (aperiodisch) anfallende Maßnahmen werden durch Bildung einer entsprechenden kalkulatorischen Rücklage (Dach & Fach, FF&E) bei der Ermittlung des Cashflow berücksichtigt.
- Übliche Ansätze: FF&E bis zu 4 % der Gesamtumsätze
Dach & Fach bis zu 2 % der Gesamtumsätze
- In Abhängigkeit des Hotelproduktes (z. B. Budgethotels) ggf. höhere Ansätze aufgrund kürzerer Renovierungszyklen notwendig.



Vergleichbare Transaktionen (exemplarisch)

Plausibilisierung der Ergebnisse durch Vergleichstransaktionen

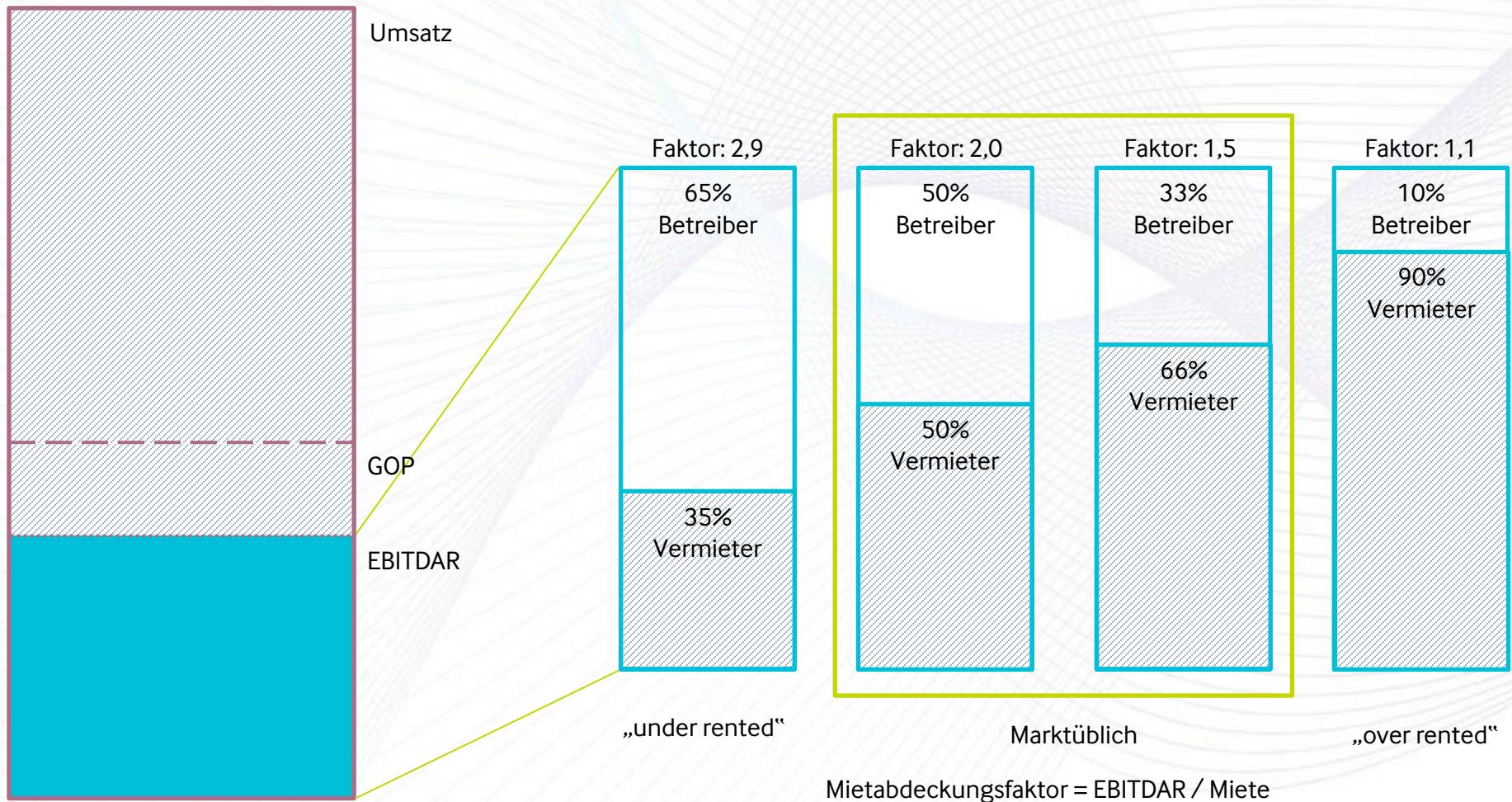
| Stadt | Objekt | Kategorie | Zimmer | Preis (Mio. €) | Preis / Zimmer (€) |
|--------|----------------------------------|-----------|--------|----------------|--------------------|
| Linz | Courtyard by Marriott Linz | Midscale | 236 | 12,8 | 54.000 |
| Linz | Steigenberger Linz | Midscale | 176 | 4,5 | 25.600 |
| Vienna | Roomz Prater | Upscale | 270 | 82,8 | 306.700 |
| Vienna | Smartments | Long Stay | 165 | 25,0 | 151.500 |
| Vienna | Hotel Amadeus | Midscale | 30 | 10,1 | 336.700 |
| Vienna | Mate Dependance | Budget | 45 | 2,0 | 45.000 |
| Vienna | Hotel Deutschmeister | Midscale | 52 | 5,5 | 105.800 |
| Vienna | Hotel Bauer | Budget | 60 | 9,0 | 150.000 |
| Vienna | Hotel am Augarten | Budget | 65 | 6,9 | 106.200 |
| Vienna | Courtyard by Marriott Schönbrunn | Upscale | 118 | 10,7 | 90.300 |
| Vienna | Hotel 1060 | Midscale | 93 | 13,8 | 148.400 |
| Vienna | Park Inn by Radisson Uno City | Midscale | 136 | 9,6 | 70.600 |
| Vienna | Hotel Favorita | Midscale | 161 | 13,0 | 80.800 |
| Vienna | Pyramide Vösendorf | Midscale | 458 | 29,0 | 63.300 |

Quelle: Christie & Co Research

5. Einschätzung eines Pachtbetriebes

Mietabdeckungsfaktor erklärt

Der Mietabdeckungsfaktor gibt Auskunft über die Nachhaltigkeit der Pacht /Miete



Quelle: Christie & Co Research

Einflüsse auf die Bewertung von Pachtbetrieben

Was muss ich beachten, wenn ich meinen Pachtbetrieb verkaufen will?

Performance

- Ein Pachtbetrieb hat nur dann einen Wert, wenn auch tatsächlich operativ positiv /gewinnbringend gewirtschaftet wurde
- Je stabiler die historische Performance, desto besser der zu erwartende Wert
- Ausgehend vom EBITDA und nach FF&E Rücklagen, bei stark schwankenden Erträgen wird ein Durchschnitt ermittelt

Vertragskonditionen

- Am relevantesten ist, ob es ein Weitergaberecht (Change of Control – Klausel) gibt
- Ebenfalls sehr wichtig ist die Restlaufzeit des Vertrages – je länger desto höher die zu erwartende Ablöse
- Sicherheiten /Garantien
- Indexierung
- Pachthöhe (siehe S. 49)

FF&E /Investitionen vom Betreiber

- Wie hoch ist die zu bildende Rücklage pro Jahr bzw. gibt es bereits eine angesammelte Reserve?
- Wem gehört das FF&E, hat der vorige Pächter auf eigene Kosten investiert?
- Wie ist der Zustand der Einrichtung? Ist in den kommenden Jahren etwas zu erwarten?

Einschätzung /Bewertung

- Als Faustregel gilt, dass etwa **1x Jahresumsatz** oder das **3 bis 6-fache EBITDA** als Ablöse bezahlt wird
- Abgelöst werden muss i.d.R. die vom Betreiber eingebrachte Garantieleistung /Sicherheit
- Ggf. Teilung in Teilzahlungen (z.B. Teilung zukünftiger Gewinne)

Eine konkrete Bewertung von Pachtbetrieben hängt stark vom gegenständlichen Produkt, sowie der Verfügbarkeit bzw. Eintrittsbarrieren neuer Hotels ab.

6. Stolpersteine

Stolpersteine bei Bewertungen

Häufige Fehler

1. Falsches Bewertungsverfahren, welches nicht die tatsächlichen Gegebenheiten berücksichtigt (Miet-/Pacht-/Managementvertrag, eigentümergeführtes Hotel)
2. Es gibt keine Vergleichstransaktionen (2009, 2022), um notwendige Parameter abzuleiten und Berechnungsergebnisse zu plausibilisieren
3. Risiko in Bezug auf die Immobilie (Standort-/Markt-/Objektrisiko) wird falsch eingeschätzt – falsche Wertansätze
4. Verwechslung Diskontierungs-/Kapitalierungszinssatz, Brutto-/Netto- anfangsrenditen
5. Wo befinden wir uns im Zyklus? Auf dem Weg nach oben oder unten? Am Boden?
6. Bewertungsstichtag – keine Bewertung in der Zukunft
7. Volatilität der Betriebsergebnisse durch Zimmerpreis-/Auslastungsveränderungen

Kontakt

Simon Kronberger BA MSc

Director Austria & CEE

T + 43 (0) 699 1997 1333

E simon.kronberger@christie.com

Manuel Strasser BBA

Consultant Investment & Letting Austria & CEE

T + 43 (0) 699 1997 4545

E manuel.strasser@christie.com

Christie & Co Austria GmbH

Stallburgasse 2/3a

1010 Wien

T +43 (0) 1 / 890 53 57-0

F +43 (0) 1 / 890 53 57-15

W at.christie.com/de-at/