



**Rechnen ist angesagt:** Der Preis für Hotelimmobilien bestimmt sich aus den Kennzahlen

Fotos: iStockphoto/Panther Media/Montage: AHGZ

# Wie sich der Wert ermitteln lässt

Aus der Immobilien-Bewertung kann der Verkäufer einen Preis ableiten / Eine wichtige Größe ist der mögliche Ertrag

**WUPPERTAL.** Was ist ein Hotel wert? Diese Fragen müssen sich Eigentümer stellen, wenn sie ihre Immobilie verkaufen wollen. Eine Antwort liefert die strategische Bewertung des Hauses, mit der die Preisfindung abgesichert und die Verhandlungsposition des Verkäufers gestärkt werden kann. An einem fiktiven Fall zeigt sich, wie die Wertermittlung funktioniert (siehe Kasten). Dabei handelt es sich um ein 3-Sterne-Hotel in zentraler Lage in Bremen mit 110 Zimmern, Restaurant und Bar. Damit ist es gar nicht so übel, meint sein Eigentümer und Betreiber, der es jetzt verkaufen möchte.

In einem ersten Schritt entscheidet sich der Bewertende für eine Methode. In diesem Fall erfolgt die Hotelbewertung mit dem Ziel, den Marktwert zu bestimmen, aus dem der Verkäufer seine Preisvorstellung ableitet. Der Bewertende kann sich auf Basis dieser Zielsetzung für eine angemessene Bewertungsmethode entscheiden.

Hotelimmobilien sind Betreiberimmobilien, deren Wert sich über den im laufenden Betrieb möglichen Ertrag bestimmt. In der Hotelbewertungspraxis wird deshalb die Discounted-Cashflow-Methode üblicherweise als Bewertungsverfahren gewählt, da es genau auf den Ertragswert abstellt.

Um den Marktwert zu ermitteln gilt es drei Kernfragen zu beantworten: Welche wirtschaftliche Performance traut man dem Hotelbetrieb zukünftig (10 Jahre) zu? Welchen theoretischen

Verkaufspreis kann ich in Zukunft erzielen? Was sind diese zukünftigen Erträge zum heutigen Zeitpunkt wert? Diese Fragen arbeitet die DCF-Methode in einzelnen Schritten ab.

Die DCF-Methode ist ein dynamischer und auf die zukünftigen Erträge ausgerichteter Ansatz der Wertermittlung, bei dem die geschätzten zukünftigen Überschüsse aus den Einnahmen (Cashflows) einer bestimmten Zeitperiode (meist zehn Jahre) auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden. Eine gesonderte Bewertung von Grund und Boden findet nicht statt.

Um dieses künftige Ertragspotenzial prognostizieren zu können, spielen gegenwärtige und zukünftige Standortbedingungen in der Region, der Stadt und dem Umfeld in Bezug auf Infrastruktur, Ökonomie, Messewesen, Freizeit und Kultur eine wichtige Rolle. Aber auch die Lage des Hotels, Raum-

programm und Zustand des Hotelproduktes, Betriebsergebnisse sowie Gegebenheiten des lokalen/regionalen Hotelmarktes (Kennzahlen des Hotelmarktes allgemein, Wettbewerber, geplante Hotelprojekte und Modernisierungen bestehender Hotels) sind entscheidend für die Bewertung.

Diese Faktoren werden im Rahmen einer Standort- und Marktanalyse untersucht, die als Grundlage der Wirtschaftlichkeitsprognose des Beispielhotels dient. Die Prognose hat das Ziel, die Reinerträge (Cashflows) der kommenden zehn Jahre zu ermitteln.

Dies geschieht in der Regel nach dem in der internationalen Hotellerie gebräuchlichen Uniform System of Accounts for the Lodging Industry (USA-LI). Demnach werden für das jeweilige Jahr die Ergebnisse der operativen Abteilungen ermittelt und summiert, um dieses dann um die Summe der Auf-

wendungen der Serviceabteilungen (Gemeinkosten) zu reduzieren. Auf diese Weise erhält man den Gross Operating Profit (GOP), von dem noch weitere nicht operative Aufwendungen (FF&E-Rücklage, Dach&Fach-Rücklage, Steuern und Versicherungen) subtrahiert werden. Im Ergebnis steht der Net-Operating-Profit (NOP), das Netto-Betriebsergebnis, das den erzielbaren Reinertrag (Cash Flow) darstellt.

Üblicherweise werden die ersten fünf Prognosejahre individuell ermittelt. Das fünfte Jahr dient als Basis für den restlichen Prognosezeitraum bis zum zehnten Jahr (Anpassung an die Inflation). Um den Cashflow nach dem zehnten Jahr zu ermitteln (die ewige Rente), unterstellt der Bewertende einen fiktiven Verkauf der Hotelimmobilie am Ende des zehnten Jahres. Für den Beispielbetrieb wird ein Vielfältiger von 11,5 auf Basis des Cashflow des zehnten Jahres (1398 Euro) angenommen. Entsprechend beträgt der Veräußerungserlös 16,08 Mio. Euro.

Die Summe der Reinerträge (Cashflows) der einzelnen Jahre sowie der fiktive Veräußerungserlös werden auf den Bewertungsstichtag diskontiert und ergeben den Ertragswert (Kapitalwert) der Immobilie. Die Diskontierung erfolgt mit Hilfe des Diskontierungszinsfußes. (Teil 2 folgt in der nächsten AHGZ-Ausgabe)

Niels Falkenstein

Der Autor ist Berater bei Schollen Hotelentwicklung GmbH, Wuppertal

Prognostizierte Hotelkennzahlen						
Kennzahlen	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 10
Zimmer	110	110	110	110	110	110
Belegung in €	58	62	64	65	65	65
Zimmerpreis €	75,0	79,0	82,0	85,0	86,7	95,7
Rev Par in €	43,5	49,0	52,5	55,3	56,4	62,2
Umsatz in Tsd. € (Logisante il 59%)	3064	3391	3571	3760	3835	4233
GOP in Tsd €	854	1086	1196	1294	1344	1482
<b>NOP in Tsd. €</b>	<b>806</b>	<b>1025</b>	<b>1128</b>	<b>1221</b>	<b>1267</b>	<b>1398</b>

Quelle: Schollen GmbH, Grafik: AHGZ