

Wege zum Ertragswert

Bei der Bewertung eines Hotels kommt es auf den Diskontierungszinsfuß an

WUPPERTAL. Die Bewertung einer Hotelimmobilie stand bereits in der AHGZ-Ausgabe vom 9. April im Mittelpunkt. Im zweiten Teil geht es nun darum, wie und mit welchem Zinsfuß die Diskontierung vor sich geht. Ausgangspunkt ist ein fiktives Hotel auf 3-Sterne-Niveau mit 110 Zimmern in der Bremer Innenstadt, das der private Eigentümer und Betreiber verkaufen möchte. Für die Bewertung dieses Beispielhotels wird unterstellt, dass der künftige Käufer das Haus ebenfalls selbst betreiben wird.

Bei der Bewertung von Hotels spielt die Wahl des Diskontierungszinsfußes eine Hauptrolle. Um hier zu einem angemessenen Wert zu kommen, müssen einige Faktoren berücksichtigt werden: Erwartungen und Risikoeinschätzungen der Marktteilnehmer, Lage des Hotels, gegenwärtiges und zukünftiges wirtschaftliches Umfeld, das Zinsni-

veau, soweit bekannt Diskontierungszinsfüße anderer Hoteltransaktionen und die Nachhaltigkeit der erzielbaren Cashflows. Für das Beispielhotel wurde ein Diskontierungszinsfuß von 8 Prozent angesetzt, der in die Discounted-Cashflow-Berechnung einfließt.

Vor der Abzinsung mit Hilfe des ermittelten Diskontierungszinsfußes müssen die prognostizierten Cashflows noch inflationsbereinigt werden, das heißt, man zinst dazu auf den Bewertungsstichtag hin die angesetzte Inflationsrate von 2 Prozent ab. Anschließend kommt für die einzelnen Cashflow-Werte ein vorgegebener Abzinsungsfaktor zur Anwendung, der dem angesetzten Diskontierungszinsfuß von 8 Prozent entspricht.

Die Summe aus den daraus resultierenden Ertragswerten der ersten zehn Jahre, plus des Ertragswerts des fiktiven Veräußerungserlöses (angesetzt

wurde das 11,5-fache des Cashflows des zehnten Jahres), ergibt schließlich den Ertragswert (Kapitalwert) für die Hotelimmobilie. Der so ermittelte Ertragswert am Bewertungsstichtag beträgt 13,26 Mio. Euro. Der Eigentümer kann sein Hotel nun mit den Erkenntnissen der durchgeführten Wertermittlung anbieten und in Verkaufsverhandlungen treten.

Das Fazit lautet: Die Bewertung der Spezialimmobilie Hotel setzt branchenbezogenes Know-how voraus. Der Bewertende muss etwas vom allgemeinen Immobilienmarkt verstehen, intensive Kenntnisse der Hotelbetriebswirtschaft und der Hotelmärkte haben sowie ein gutes Gespür für die Risikoeinschätzung in Zusammenhang mit der Spezialimmobilie Hotel besitzen.

Niels Falkenstein

Der Autor ist Berater bei der Schollen Hotelentwicklung GmbH in Wuppertal

Prognostizierte Hotelkennzahlen

Kennzahlen	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10	Jahr 11
Cashflow in Tsd. €	806	1025	1128	1221	12677	1292	1317	1343	1370	1398	16080
Cashflow deinflationiert in €	790	985	1063	1128	1148	1148	1148	1148	1148	1148	13191
Diskontierungszinsfuß 8% (angegeben ist der Abzinsungsfaktor)	0,9259	0,8573	0,7938	0,735	0,6806	0,6302	0,5835	0,5403	0,5002	0,4632	0,4632
Ertragswert in Tsd. €	731	855	844	829	781	723	670	620	574	532	6110
Ertragswert Jahr 1 bis 10 in Tsd. €							7150				
Ertragswert ab Jahr 11 in Tsd. €							6110				
Ertragswert (Kapitalwert) in Tsd. €							13260				

Quelle: Schollen GmbH, Grafik: AHGZ