



VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

Interessenvertretung
der Pfandbriefemittenten

Aareal Bank ... apoBank ... BayernLB ... Berlin Hyp ... Bremer Landesbank ... Commerzbank ... COREALCREDIT BANK ... DekaBank Deutsche Hypo ... Deutsche Kreditbank ... Deutsche Pfandbriefbank ... Deutsche Postbank ... Deutsche Schiffsbank Dexia Kommunalbank ... DG HYP ... Düsseldorfer Hypothekenbank ... DVB Bank ... Eurohypo ... Hamburger Sparkasse Helaba Landesbank Hessen-Thüringen ... HSH Nordbank ... IKB Deutsche Industriebank ... ING-DiBa ... Kreissparkasse Köln Landesbank Berlin LBB ... LBBW ... Münchener Hyp ... NORD/LB ... SaarLB ... Santander Consumer Bank ... SEB Sparkasse KölnBonn ... UniCreditBank ... VALOVIS BANK ... WarburgHyp ... Westimmo ... WestLB ... WL BANK ... Wüstenrot Bank

Deutsche Hotelimmobilien im Aufwind

Der Markt für deutsche Hotelimmobilien bietet Investoren wieder zahlreiche Chancen. Zugleich stehen etliche kurz- bis mittelfristig finanzierte Hotelinvestments vor der Refinanzierung. Welche wesentlichen Faktoren bei diesen Spezialimmobilien zu beachten sind und worauf finanzierende Banken Wert legen schildert Gaby Deike, auf Hotels spezialisierte Wertermittlerin bei der Berlin Hyp.

Deutsche Hotels sind wieder gefragt bei Investoren. In den letzten Wochen und Monaten reißen die Meldungen, wonach Hotelkonzerne ihr Wachstumstempo in diesem Land erhöhen wollen, nicht ab. Das gilt für alle Segmente. Die Konjunktur trägt ihren Teil dazu bei. Ihre seit Mitte 2010 allgemein positive Entwicklung wird sich nach Expertenmeinung auch im laufenden Jahr fortsetzen.

Es gibt keinen Zweifel mehr: der deutsche Hotelmarkt hat die Krise hinter sich gelassen. Das Investitionsvolumen war 2010 mit rund 880 Mio. Euro mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr, damit entspricht es in etwa wieder dem langjährigen Mittel. Portfoliotransaktionen, bei denen bislang überwiegend internationale Groß-Investoren auftreten, machen wieder 50 Prozent des Gesamtvolumens aus. Nach den Berechnungen von JLL Hotels setzt sich der Aufschwung bei deutschen Hotelimmobilien-Transaktionen fort. Auch andere Immobilienberatungsunternehmen gehen für das laufende Jahr von einem Transaktionsvolumen von

rund einer Milliarde Euro aus. Das läge sogar leicht über dem langjährigen Durchschnitt (vergleiche Grafik).

Absehbar steigender Finanzierungsbedarf

Diese Marktsituation bedeutet, dass an Banken zahlreiche Finanzierungsanfragen zu Hotelimmobilien gestellt werden. Die in den Boomjahren 2006 und 2007 kurz- bis mittelfristig finanzierten Hotelimmobilien stehen verstärkt zur Refinanzierung an. Insgesamt dürfte auch die Refinanzierung anderer fällig werdender Darlehen für diese Spezialimmobilien im laufenden Jahr herausfordernd werden: Zwar hat sich die wirtschaftliche Situation für Hotelbetreiber 2010 teils wieder deutlich verbessert. Dennoch hat sich der Darlehensauslauf nicht in jedem Fall zu Gunsten des Investors entwickelt. Um Notverkäufe oder gar Insolvenzen zu verhindern, werden Banken die ihnen vorgelegten Finanzierungsstrukturen weiter genau analysieren.

Drei Faktoren: Eigentümer – Betreiber – Vertrag

Bei der Hotelfinanzierung sind drei wesentliche Faktoren zu beachten: die Immobilie, der Betreiber und der Vertrag, den Eigentümer und Betreiber schließen oder geschlossen haben. Die ersten beiden Faktoren sind eng miteinander verbunden. In der Regel haben die Betreiber-gesellschaften genaue Vorstellungen vom Standort und der Konzeption.

Der dritte Faktor, der Vertrag in seinen unterschiedlichsten Ausprägungen, ist für die Hotelfinanzierung ebenfalls von Bedeutung. Zu den wesentlichen Bestandteilen eines solchen Vertrages gehören die genaue Definition des Vertragsgegenstandes (Kategorie, Ausstattung des Hotels), Laufzeit, Betriebsführung, und Vergütungsregeln (häufig indexiert). Zusätzlich sollten folgende Punkte geregelt sein:

- Klare Definition zur Übergabe des Hotels (mit oder ohne Inventar, gegebenen-

falls detaillierte Inventarliste) und zum Rückgabestatus bei Ende des Vertrages

- Verantwortung für Instandhaltungen: wer macht was?

- Sorgfältige Einzeldefinitionen der Unterhaltungs-, Renovierungs- und Ersetzungspflichten einschließlich einzuhaltender Zyklen

- Rücklagenbildung für Instandhaltung, Reparaturen sowie Ersatzbeschaffung von Inventar

- Betriebspflicht, wenn ein umsatz- beziehungsweise gewinnbezogener Pachtzins geschuldet wird

- Einzelheiten zu Einwirkungs- und Kontrollrechten des Eigentümers.

Je nach Vertragsgestaltung partizipieren Eigentümer und Betreiber unterschiedlich stark am Erfolg oder Misserfolg einer Hotelimmobilie. International dominieren sogenannte Management- und Franchise-Verträge. Hier wird das Hotel vom Betreiber gemanagt, aber auf Rechnung des Eigentümers. Chancen und Risiken bleiben damit überwiegend beim Eigentümer. Entsprechend werden ihm meist umfassende Mitwirkungsmöglichkeiten bei der Betriebsführung eingeräumt.

Die in Deutschland gängigste Vertragsform ist dagegen der Pachtvertrag. Er garantiert dem Eigentümer – wenigstens theoretisch – gleichmäßige Zahlungs-

beide Partner eine Gewinnoptimierung erreichen und sich das übliche Betreiberisiko teilen.

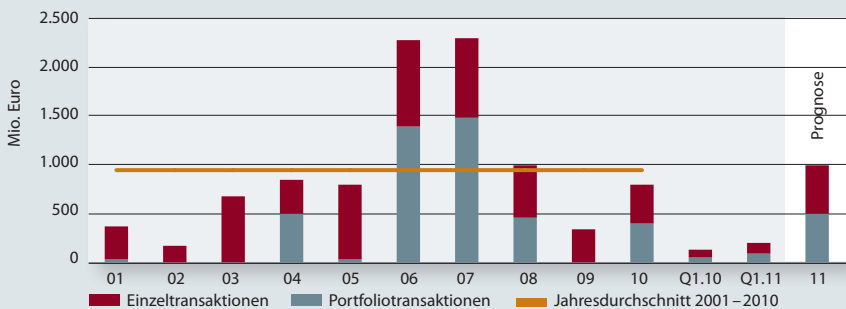
Entsprechend enthalten Hybridverträge als Vergütungsregel eine Mischform aus garantierten und umsatz- beziehungsweise gewinnabhängigen Zahlungen. Dabei wird der garantierte Teil an der Zimmerzahl bemessen und regelmäßig indexiert. Der variable Teil hängt dagegen vom gross operating profit (GOP) ab. Schließlich werden Kündigungsoptionen für Betreiber und Eigentümer für den Fall vereinbart, dass wirtschaftliche Kennzahlen dauerhaft nicht erreicht werden (Non-Performance).

Ein so genannter Cap-Clause ist ebenfalls häufig in Hybridverträgen zu finden. In ihm wird eine Verlustobergrenze vereinbart. Kann die garantierte Zahlung nicht erwirtschaftet werden, ist der fehlende Teil vom Betreiber auszugleichen (Kompensationszahlung). Überschreiten diese Kompensationszahlungen die zwischen den Vertragsparteien festgelegte Obergrenze, kann der Eigentümer den Pachtvertrag außerordentlich kündigen

Worauf Banken achten

Für Banken sind bei Hotelfinanzierungen verschiedene Punkte wichtig. Hierzu gehört die Risikodiversifizierung durch Trennung von Immobilie und Betreiber. Ein Investor mit einem Betreiber einwandfreier Bonität, mit dem er einen langfristig laufenden Pacht- oder Managementvertrag mit einem garantierten Mindestergebnis (GOP-Garantie) abgeschlossen hat, kommt dem entgegen. Verfügt die Hotelimmobilie über eine gute und kategorieadäquate Lage, einen guten Unterhaltungszustand und zeitgemäßes Inventar, ist ein weiterer Schritt in Richtung Finanzierung getan. Die Offenlegung der betriebswirtschaftlichen Zahlen des Betreibers sowie der Nachweis, dass die vertraglich vereinbarte garantierte Zahlung marktüblich und nachhaltig erwirtschaftbar ist, sind weitere Voraussetzungen für eine Finanzierung. Eine Bank muss beurteilen können, ob der betriebliche cash-flow auch langfristig ausreicht, um Zins und Tilgung zu bedienen

Hotelinvestmentvolumen Deutschland 2001 – 2011*



*Basierend auf Einzeltransaktionen in Deutschland mit einem Investitionsvolumen von mind. 10 Mio. Euro, Portfoliotransaktionen in Deutschland sowie Hotels in Deutschland als Teile von Immobilienportfolioverkäufen

Quelle: JLL Hotels

Wurden diese Punkte berücksichtigt, die Investitionszyklen des Inventars beachtet und erfuh auch die Immobilie regelmäßig Instandhaltungen und Modernisierungen, kann sich der Eigentümer durch Einsicht in die betriebswirtschaftlichen Unterlagen ein sehr gutes Bild über die Wettbewerbsfähigkeit seiner Immobilie machen.

Wie ist das Risiko verteilt?

Bei Neufinanzierungen, bei Kündigung oder bei einem sonstigen Vertragsende stellt sich die Frage nach dem „richtigen“ Betreibervertrag. Dabei sollten zunächst grundsätzliche Fragen geklärt sein. Hierzu gehört, ob das Hotel den aktuellen Anforderungen an Häuser seiner Kategorie (noch) entspricht, oder ob akuter Investitionsbedarf besteht. Außerdem ist zu klären, ob der Betrieb des Hotels – auch mit einem neuen Betreiber – einen cash-flow erwirtschaften kann, der zur Deckung des Kapitaldienstes ausreicht.

ströme. Mit Ausnahme der Immobilienverwaltung und der üblicherweise ihm zugeordneten Investitionen in Dach und Fach muss sich der Eigentümer wenig mit der Hotelimmobilie beschäftigen. Chancen und Risiken liegen überwiegend beim Betreiber.

Hybridverträge im Kommen

Wegen der jeweils sehr einseitigen Risikoverteilung bei Pacht- beziehungsweise Managementverträgen werden in Deutschland seit einigen Jahren vermehrt Hybridverträge geschlossen. Sie kombinieren Komponenten beider Vertragstypen und splitten das Risiko zwischen Eigentümer und Betreiber. Das macht Sinn, denn letztlich sind Vertragskonstellationen dann am erfolgreichsten, wenn



**VERBAND DEUTSCHER
PFANDBRIEFBANKEN**