

CORPORATE FINANCE - REAL ESTATE

Hotelimmobilien in Deutschland

Analyse zum Einfluss der Wirtschaftsentwicklung
auf die Hotel-Performance



Inhaltsverzeichnis

Einleitung	1
Zielsetzung der Untersuchung	2
Rahmenbedingungen	3
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung	3
Wirtschaftliche Entwicklung der deutschen Hotellerie	4
Methodik	5
Die Ergebnisse der Untersuchung	6
Hotelmarkt Deutschland (gesamt)	6
Untersuchung nach Lage der Hotels	9
Untersuchung nach Hotelkategorie	12
Zusammenfassung	14
Chancen und Risiken	14
Bedeutung der Ergebnisse für die Praxis	14

Einleitung

„Der Erfolg einer Investition in eine Hotelimmobilie basiert primär auf dem Erfolg des operativen Hotelbetriebs. Folglich kommt bei Immobilieninvestitionen im Hotelbereich der Analyse des operativen Hotelbetriebs besondere Bedeutung zu.“

(Gunther Liermann, Partner, KPMG, Corporate Finance – Real Estate)

In den letzten Jahren haben Hotelimmobilien als Investitionsmöglichkeit zunehmend das Interesse von Investoren geweckt. Die wachsende Akzeptanz dieser Anlageklasse könnte durch eine Reduzierung von Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Performance des Hotelbetriebs jedoch noch deutlich zunehmen.

Investoren sind bestrebt, das Gesamtrisiko ihrer finanziellen Engagements durch Diversifikation in verschiedene Anlageklassen sowie innerhalb der Anlageklassen selbst entsprechend ihrer Rendite-Risiko-Profile abzusichern bzw. zu begrenzen.

Eine Allokation der verfügbaren finanziellen Mittel bei Immobilieninvestitionen erfolgt in der Regel nach Region/Standort, Nutzungsart, Objektgröße oder Mieterstruktur. Je nach Präferenz des Investors in Bezug auf Risiko und Ertrag der Investition ist dabei abzuwägen, ob eine zyklische Investition (in der Regel mit hohen Chancen und Risiken verbunden) angestrebt wird oder Anlagesicherheit und stabile Erträge im Vordergrund stehen. Das Risiko eines Investments ergibt sich aus den Cashflow- bzw. Wertschwankungen. Mit Hilfe einer Korrelationsanalyse kann ein möglicher Zusammenhang zwischen der Performance-Entwicklung der Hotellerie und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nachgewiesen werden.

Zielsetzung der Untersuchung

Die Kenntnis der Zusammenhänge zwischen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Entwicklung der Hotellerie unterstützt Eigentümer und Investoren von Hotels bei der Identifikation und Einschätzung von Marktchancen und -risiken sowie der frühzeitigen Entwicklung von Handlungsoptionen. Darüber hinaus kann in der aktuellen Marktsituation eine Erhöhung der Prognosesicherheit in Bezug auf die Performance von Hotelimmobilien den Investmentmarkt für Hotelimmobilien positiv beeinflussen.

Die Analyse liefert Antworten auf folgende Fragestellungen:

- Sind Hotels in deutschen Großstädten mehr oder weniger von gesamtwirtschaftlichen Schwankungen betroffen als Hotels in Klein- und Mittelstädten?
- Unterliegen Hotels der gehobenen Kategorie den gesamtwirtschaftlichen Schwankungen stärker als andere Hotelkategorien?
- In welchen Segmenten und Lagen bestehen bei einer Erholung der Gesamtwirtschaft die höchsten Chancen auf Wertsteigerung?

Die Analyse beleuchtet damit die Zusammenhänge zwischen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Entwicklung der Hotellerie. Damit unterstützen die Ergebnisse Eigentümer und Investoren von Hotels bei der Identifikation und Einschätzung von Marktchancen und -risiken sowie der frühzeitigen Entwicklung von Handlungsoptionen. Darüber hinaus tragen die Informationen zu einer höheren Prognosesicherheit bei der Beurteilung von Hotelimmobilien, insbesondere in Bezug auf Investitionschancen und -risiken, bei und unterstützen eine verlässlichere Einschätzung von geplanten Hotelinvestitionen. Die Analyse wendet sich dementsprechend unter anderem an folgende Interessensgruppen:

- Hotelinvestoren
- Hotelbetreiber
- Asset und Portfolio Manager
- Finanzierende Banken
- Immobiliengutachter

Rahmenbedingungen

Positives BIP-Wachstum in den nächsten Jahren erwartet

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Das BIP ging nach einem stetig positiven Anstieg innerhalb der Jahre 2000–2008 (durchschnittlich 1,5 Prozent pro Jahr) im Jahr 2009 aufgrund der weltweiten Wirtschaftskrise um fünf Prozent zurück; ein noch nie dagewesener Wert in der deutschen Nachkriegsgeschichte.

Für die Jahre 2010 und 2011 erwarten Konjunkturforscher ein positives Wirtschaftswachstum von ein bis zwei Prozent¹ sowie eine Erholung in vielen Wirtschaftszweigen. Vor allem der Export soll zu dieser Entwicklung beitragen.

Veränderung des realen BIP



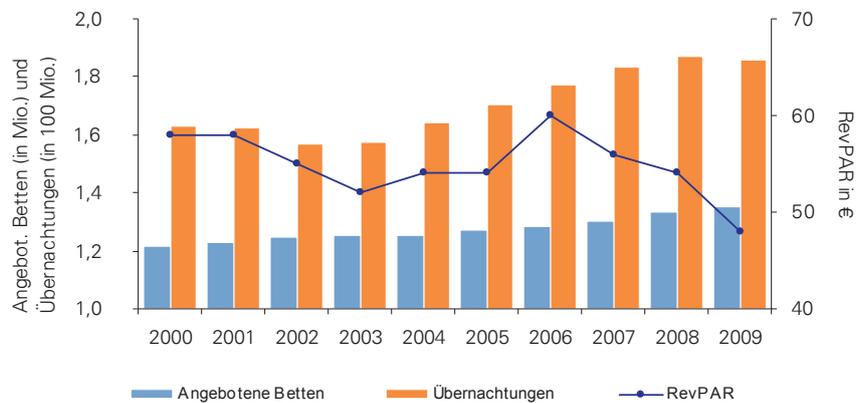
Quelle: DESTATIS: Bruttoinlandsprodukt 2009 für Deutschland, Begleitmaterial zur Pressekonferenz am 13. Januar 2010

¹ Sachverständigenrat: Jahresgutachten 2009/2010; Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut, Im Dialog – Pressemitteilung vom 15. Juni 2010

Wirtschaftliche Entwicklung der deutschen Hotellerie

Eine Betrachtung der Entwicklung der deutschen Hotellerie (Hotels und Garni-Hotels) im gleichen Zeitraum zeigt ein uneinheitliches Bild: Obwohl seit 2000 ein Zuwachs an Übernachtungen von 14 Prozent auf rund 186 Millionen Übernachtungen zu verzeichnen war, sank der RevPAR (durchschnittlicher Zimmerertrag) zwischen den Jahren 2006 und 2009 von 60 auf 48 Euro, was einem Rückgang von rund 20 Prozent entspricht². Ursächlich hierfür waren unter anderem steigende Überkapazitäten an Hotelbetten durch neue Hotelprojekte, die noch in den Jahren mit allgemein positiven Marktprognosen initiiert wurden.

Entwicklung der Hotellerie in Deutschland



Quellen: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

² STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

Methodik

Die vorliegende Analyse untersucht auf Basis bestehender Datenerhebungen³ den statistischen Zusammenhang zwischen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Performance-Entwicklung der Hotellerie in Deutschland. Dabei wird zwischen der Hotellerie in Deutschland allgemein sowie Standorttypen und Zimmerkategorien unterschieden.

Für diese Zwecke wurde die Korrelation der Wachstumsraten des realen BIP mit der Entwicklung von Key Performance-Indikatoren⁴ (u.a. Anzahl der Übernachtungen, Zimmerauslastung, Zimmerpreis, RevPAR) der deutschen Hotellerie (Hotels und Garni-Hotels) sowohl für den Hotelmarkt Deutschland insgesamt als auch gegliedert nach Lage der Hotels und nach Hotelkategorie (gemessen am Zimmerpreis) durchgeführt. Danach wurde die statistische Signifikanz wie nachfolgend dargestellt ermittelt.

Der Korrelationskoeffizient ist ein Maß für den Grad des statistischen linearen Zusammenhangs zwischen zwei Variablen; gemessen von -1 (vollständig negativ) bis +1 (vollständig positiv). Für einen Wert von 0 ist kein linearer Zusammenhang festzustellen. Die beiden Variablen entwickeln sich vollständig unabhängig. Mit Hilfe der Ermittlung des Korrelationskoeffizienten kann somit eine statistisch gesicherte Aussage über die Güte und Wahrscheinlichkeit des Zusammenhangs dieser beiden Variablen erfolgen.

Mit sogenannten „T-Tests“ (Hypothesen-Test) kann zudem untersucht werden, ob dieser Zusammenhang auch statistisch signifikant ist. Anhand einer Stichprobe ist zunächst zu prüfen, ob eine vermutete Wahrscheinlichkeit – die Hypothese – als wahr angenommen werden kann oder verworfen werden muss.

Mit Aufstellen dieser Hypothese wird in einer Entscheidungsregel durch Vorgabe eines Signifikanzniveaus (Irrtumswahrscheinlichkeit) ein sogenannter Verwerfungs- und Annahmehereich für die Hypothese festgelegt. Das Signifikanzniveau ist dabei komplementär zur Sicherheitswahrscheinlichkeit: Bei einer Sicherheitswahrscheinlichkeit der Hypothese von 98 Prozent beträgt das Signifikanzniveau demzufolge zwei Prozent. Es gilt: Je niedriger das Signifikanzniveau, desto statistisch gesicherter ist die Richtigkeit der Hypothese. Für unsere Untersuchungen haben wir unterstellt, dass bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von höchstens fünf Prozent eine gesicherte Signifikanz vorliegt.

Ist beispielsweise die Korrelation zwischen den Wachstumsraten des BIP und der Wertänderung der Anzahl an Hotelübernachtungen mit einem Signifikanzniveau von zwei Prozent signifikant positiv, kann mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von zwei Prozent von einem statistisch gesicherten, linearen Zusammenhang dieser beiden Variablen gesprochen werden.

³ Quellen: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

⁴ Quellen: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

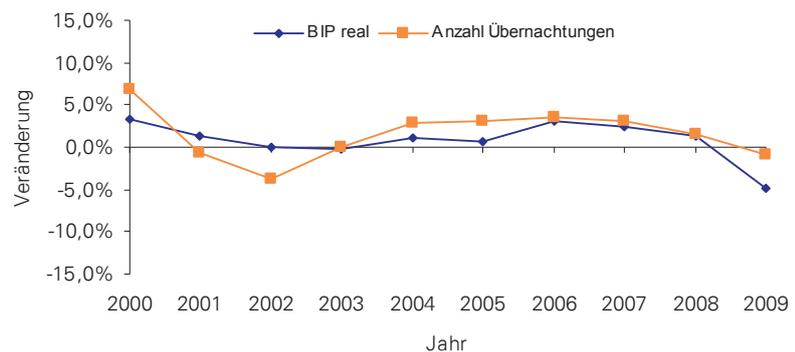
Die Ergebnisse der Untersuchung

Hotelmarkt Deutschland (gesamt)

In der Analyse wird der Zusammenhang zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands und der Entwicklung der Hotellerie betrachtet. Untersucht wurde die Korrelation der Wachstumsraten des realen BIP mit der Wertänderung folgender Key Performance-Indikatoren der deutschen Hotellerie (Hotels und Garni-Hotels) innerhalb der Jahre 2000–2009:

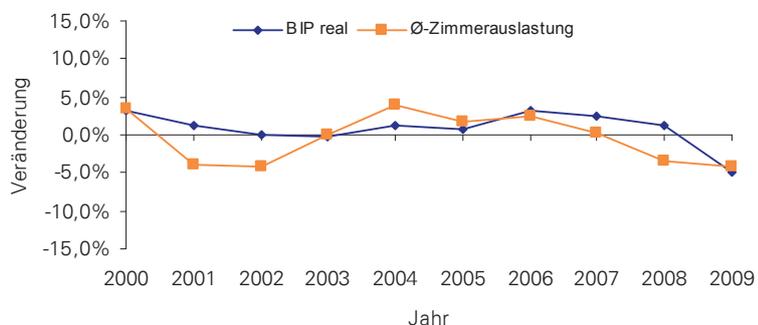
- Anzahl der Übernachtungen in der deutschen Hotellerie
- Durchschnittliche Zimmerauslastung der deutschen Hotellerie
- Durchschnittlicher Netto-Zimmerpreis der deutschen Hotellerie
- RevPAR der deutschen Hotellerie

Entwicklung BIP und Anzahl Hotelübernachtungen



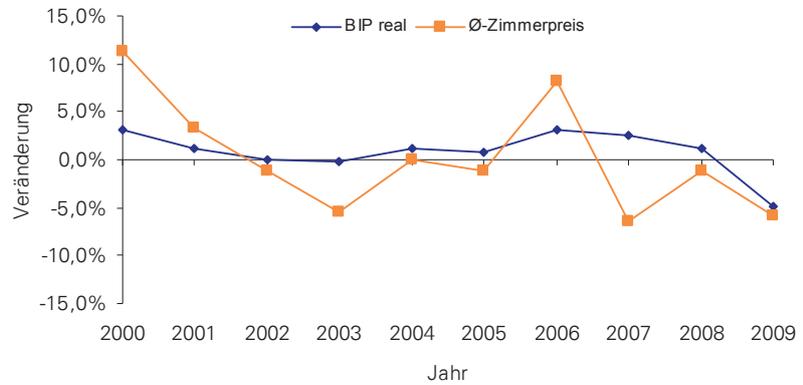
Quelle: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

Entwicklung BIP und durchschnittliche Zimmerauslastung



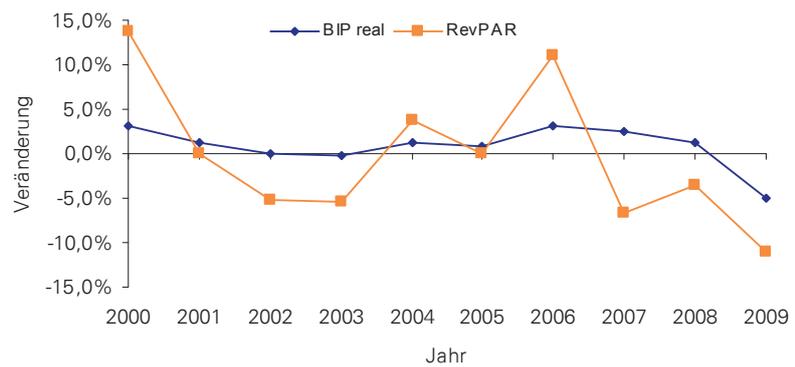
Quelle: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

Entwicklung BIP und durchschnittlicher Zimmerpreis



Quelle: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

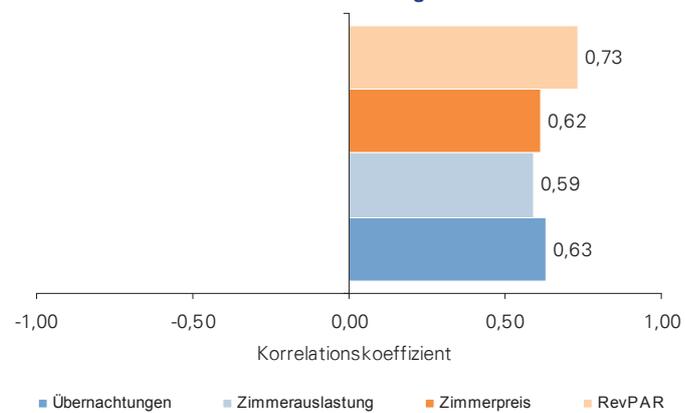
Entwicklung BIP und RevPAR



Quelle: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

Die untersuchten Key Performance-Indikatoren korrelieren im relevanten Zeitraum positiv mit dem deutschen BIP.

Korrelation Wertänderung von Hotellerie-Kennzahlen mit BIP-Wertänderung



Quelle: KPMG

**BIP-Entwicklung
ist zuverlässiger
Indikator für die
Entwicklung des
RevPAR**

Die durchgeführten „T-Tests“ ergaben:

- Kein statistisch signifikanter, linearer Zusammenhang zwischen den Wachstumsraten des BIP und der Entwicklung der durchschnittlichen Zimmerauslastung bzw. dem durchschnittlichen Netto-Zimmerpreis
- Statistisch signifikanter, linearer Zusammenhang der Zuwachsraten der Übernachtungen in der deutschen Hotellerie mit dem BIP-Wachstum, jedoch mit einer vergleichsweise hohen Irrtumswahrscheinlichkeit von fünf Prozent
- Statistisch signifikanter, linearer Zusammenhang zwischen der Entwicklung des RevPAR und der Entwicklung des BIP mit einem vergleichsweise hohen Korrelationskoeffizienten und einer statistischen Irrtumswahrscheinlichkeit von zwei Prozent

Folglich kann mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von lediglich zwei Prozent von einem gesicherten Zusammenhang zwischen dem BIP-Wachstum und der Entwicklung des RevPAR gesprochen werden. Hieraus folgt, dass anhand der prognostizierten Entwicklung des BIP die Wertentwicklung des RevPAR abgeleitet werden kann.

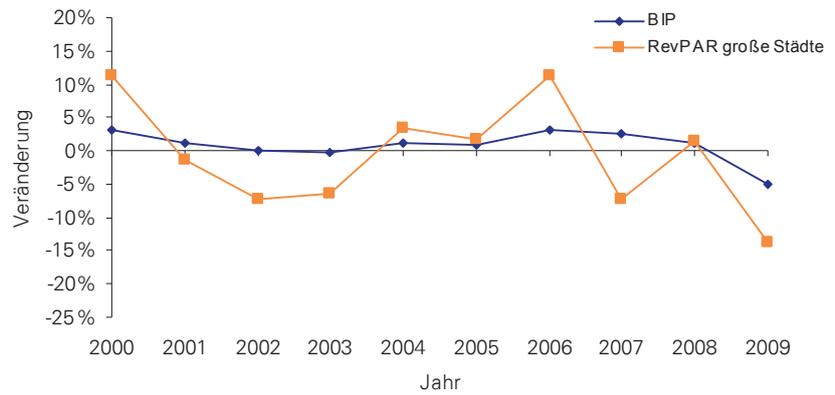
Darüber hinaus lässt sich daraus ableiten, dass sich der RevPAR als Indikator für den direkten Vergleich von Hotels am besten eignet. Sowohl der Zimmerpreis als auch die Zimmerauslastung sind in der operativen Praxis Gegenstand strategischer Überlegungen.

Die weiteren Untersuchungen fokussieren daher auf den Zusammenhang der RevPAR-Entwicklung und den Wertänderungen des BIP.

Untersuchung nach Lage der Hotels

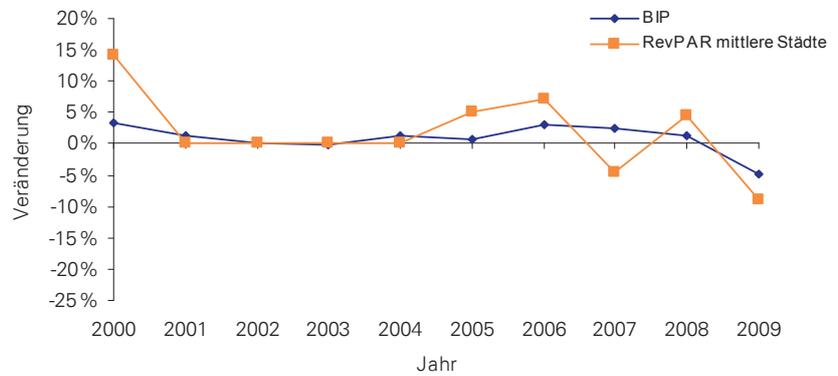
Im Folgenden wurde der Zusammenhang der jährlichen Veränderung des BIP mit der Wertänderung des RevPAR für Hotels in großen, mittleren und kleinen Städten sowie Flughafenhotels innerhalb der Jahre 2000–2009 untersucht:

Entwicklung BIP und RevPAR – große Städte



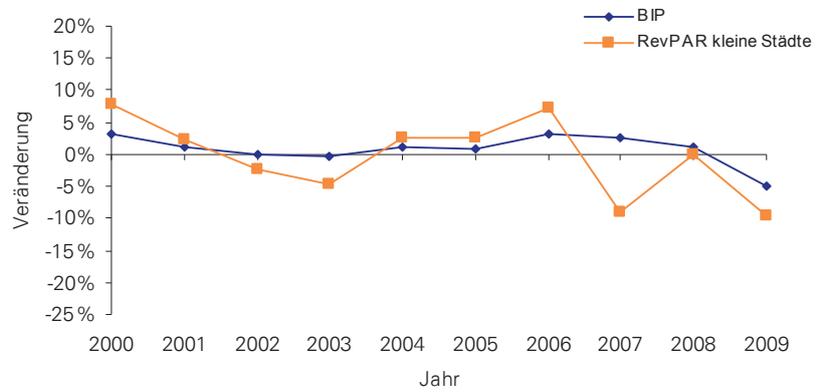
Quelle: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

Entwicklung BIP und RevPAR – mittlere Städte



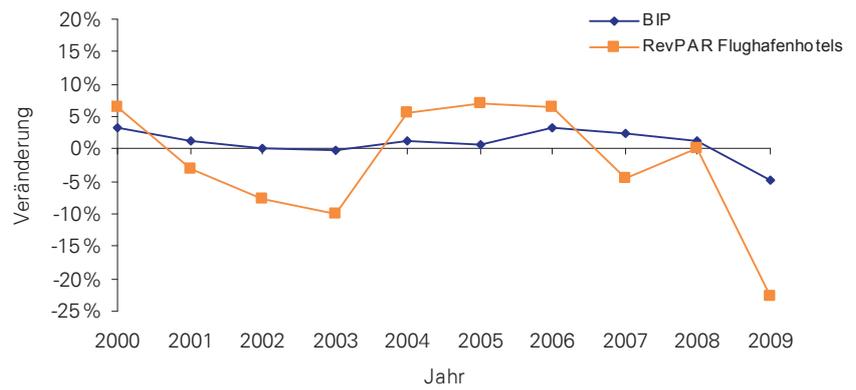
Quelle: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

Entwicklung BIP und RevPAR – kleine Städte



Quelle: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

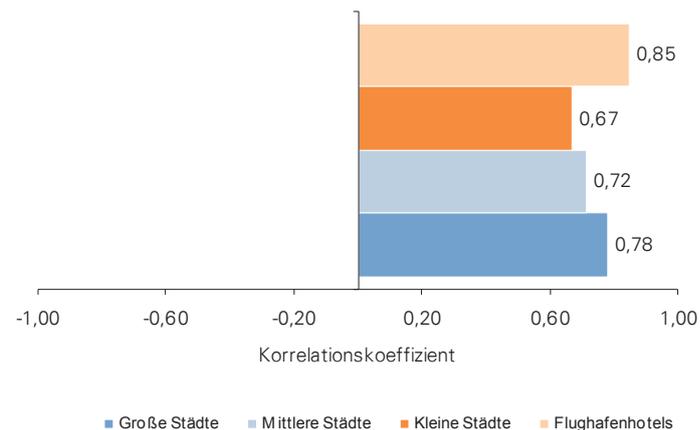
Entwicklung BIP und RevPAR – Flughafenhotels



Quelle: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

Für Hotels aller untersuchten Lage- bzw. Standorttypen korreliert der RevPAR im relevanten Zeitraum positiv mit den Wachstumsraten des deutschen BIP, wobei bei Hotels an Flughäfen die höchste signifikante Korrelation festgestellt wurde.

Korrelation Wertänderung RevPAR mit BIP-Wertänderung



Quelle: KPMG

Flughafenhotels und Hotels in Großstädten zeichnen Veränderungen des BIP am stärksten nach

Die durchgeführten „T-Tests“ ergaben:

- Hoher, statistisch signifikanter, linearer Zusammenhang zwischen der Entwicklung des RevPAR und der Entwicklung des BIP mit einem vergleichsweise hohen Korrelationskoeffizienten und einer statistischen Irrtumswahrscheinlichkeit von einem Prozent bei Hotels in Großstädten und an Flughäfen
- Statistisch signifikanter, linearer Zusammenhang zwischen der Entwicklung des RevPAR und der Entwicklung des BIP mit einem vergleichsweise hohen Korrelationskoeffizienten und einer statistischen Irrtumswahrscheinlichkeit von zwei Prozent bei Hotels in mittleren Städten
- Statistisch signifikanter, linearer Zusammenhang zwischen der Entwicklung des RevPAR und der Entwicklung des BIP mit einem vergleichsweise hohen Korrelationskoeffizienten und einer statistischen Irrtumswahrscheinlichkeit von fünf Prozent bei Hotels in kleinen Städten

Folglich kann mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von lediglich einem Prozent von einem gesicherten Zusammenhang zwischen der BIP- und der RevPAR-Entwicklung bei Großstadthotels und Hotels an Flughäfen gesprochen werden. Hieraus folgt, dass anhand der prognostizierten Entwicklung des BIP die Wertentwicklung des RevPAR abgeleitet werden kann.

Die Entwicklung des BIP beeinflusst die Zimmererträge von Flughafenhotels am stärksten, gefolgt von Hotels in Großstädten. Im Ergebnis bieten Flughafenhotels die größten Chancen auf steigende Renditen in Phasen wirtschaftlichen Aufschwungs. Die Entwicklung des RevPARs von Hotels in kleinen Städten wird von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung am wenigsten beeinflusst.

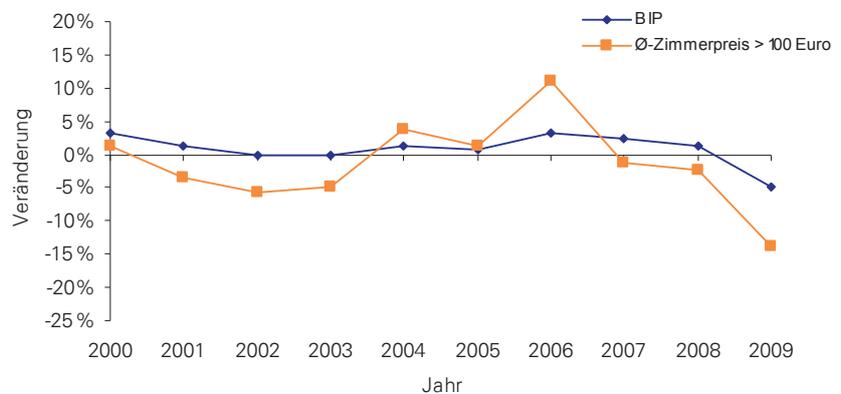
Untersuchung nach Hotelkategorie

Auf Basis der vorliegenden Daten wurde die Korrelation der Wertänderung des RevPAR mit der jährlichen Veränderung des BIP für folgende Hotelkategorien nach DEHOGA⁵ ermittelt:

- Hotels mit einem durchschnittlichen Zimmerpreis von über 100 Euro (4–5-Sterne-Hotels) – „gehobene Kategorie“
- Hotels mit einem durchschnittlichen Zimmerpreis von 50–100 Euro (3-Sterne-Hotels) – „mittlere Kategorie“
- Hotels mit einem durchschnittlichen Zimmerpreis von unter 50 Euro (1–2-Sterne-Hotels) – „Budget Hotels“

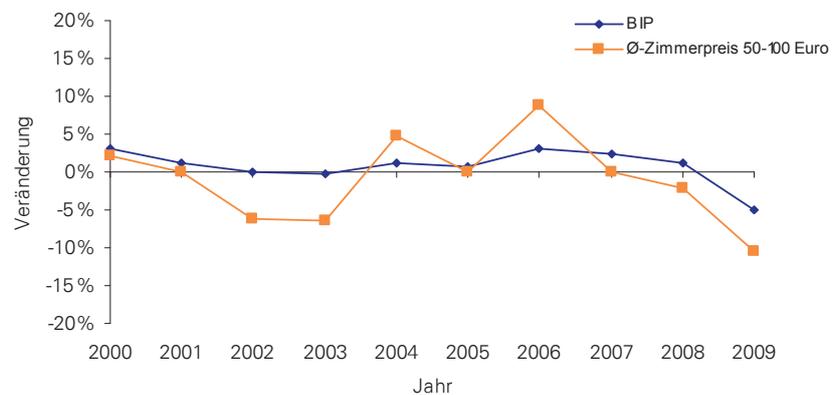
Die Überleitung vom durchschnittlichen Zimmerpreis in Euro auf die Sterne-Kategorisierung der DEHOGA erfolgte nach branchenüblichen Preisen der jeweiligen Kategorie.

Entwicklung BIP und Ø-Zimmerpreis > 100 Euro



Quellen: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

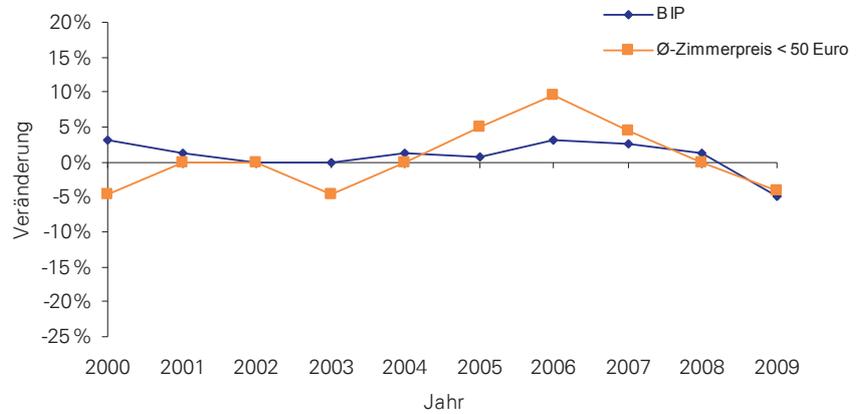
Entwicklung BIP und Ø-Zimmerpreis 50-100 Euro



Quellen: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

⁵ Deutscher Hotel- und Gaststättenverband, www.hotelsterne.de

Entwicklung BIP und Ø-Zimmerpreis < 50 Euro

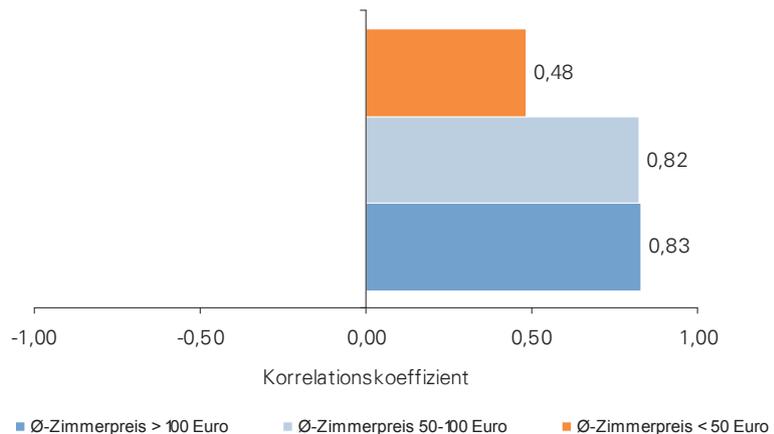


Quellen: DESTATIS – verschiedene Zeitreihen, STR Global in IHA Hotelmarkt Deutschland 2010

Für sämtliche untersuchten Hotelkategorien ergibt sich im relevanten Zeitraum eine positive Korrelation zwischen der Veränderung von RevPAR und BIP.

Budgethotels sind von wirtschaftlichen Schwankungen am wenigsten betroffen

Korrelation der Wertänderung mit BIP-Wertänderung



Quelle: KPMG

Die durchgeführten „T-Tests“ ergaben:

- Signifikant hoher Zusammenhang zwischen der Entwicklung des RevPAR von Hotels der gehobenen sowie mittleren Kategorie und der Wertänderung des BIP mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von nur einem Prozent
- Veränderung des Zimmerertrags von Budget Hotels und des BIP korrelieren positiv, jedoch nicht statistisch signifikant
- Bei Hotels der mittleren und gehobenen Kategorien ist ein statistisch linearer Zusammenhang zwischen der Entwicklung des RevPAR mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von nur einem Prozent gegeben

Eine fehlende Signifikanz des Zusammenhangs der RevPAR-Performance von Budget Hotels und BIP-Wachstum deutet darauf hin, dass Budget Hotels nur wenig von wirtschaftlichen Schwankungen betroffen sind.

Zusammenfassung

**BIP ist
zuverlässiger
Indikator für die
Entwicklung des
RevPAR von
Hotels**

Chancen und Risiken

Zielstellung dieser Untersuchung ist der Nachweis eines möglichen linearen Zusammenhangs zwischen der Wertänderung des BIP und ausgewählter Indikatoren der Hotellerie (Anzahl der Übernachtungen, Zimmerauslastung, Zimmerpreis, RevPAR) mittels Korrelationsanalyse sowie „T-Tests“.

Zwischen der Veränderung des BIP und des RevPAR in den Jahren 2000–2009 konnte ein statistisch signifikanter, linearer Zusammenhang nachgewiesen werden. Demgegenüber ist ein signifikanter, linearer Zusammenhang mit der Veränderung der Zimmerauslastung und des Zimmerpreises statistisch nicht nachweisbar.

Der statistische Zusammenhang in Bezug auf den durchschnittlichen Zimmerertrag ist bei Hotels an Flughäfen und in Großstädten sowie Hotels der mittleren und gehobenen Kategorien am deutlichsten ausgeprägt.

Dies legt den Schluss nahe, dass die Entwicklung des RevPAR und letztendlich der wirtschaftliche Erfolg von Hotels mit starker Fokussierung auf Geschäftsreisende von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erheblich beeinflusst wird. Bei Hotels der Budget-Kategorie sowie in kleineren Städten konnte kein signifikanter, linearer Zusammenhang statistisch nachgewiesen werden.

Bedeutung der Ergebnisse für die Praxis

- Die Entwicklung des BIP ist ein zuverlässiger Indikator für die Entwicklung des RevPAR.
- Investitionen in Flughafen- und Großstadthotels sowie in Hotels der mittleren und gehobenen Kategorien bieten die Möglichkeit, von einem prognostizierten Wachstum des BIP stärker zu profitieren als Engagements in Hotels anderer Lagen und Kategorien.

Ungeachtet des Standorttyps und der Hotelkategorie sowie des Risikoprofils des Investors bietet eine Investition in eine Hotelimmobilie Chancen und Risiken. Eine detaillierte Untersuchung der individuellen Bedingungen ist daher stets zu empfehlen. Zu den wichtigsten Parametern der Analyse einer Hotelimmobilie gehören u.a. folgende Aspekte:

- Lokaler Markt und Standort (Lage, Erreichbarkeit etc.)
- Hotelimmobilie (Größe, Zustand etc.)
- Wirtschaftliche Entwicklung des Hotels
- Regelungen des Hotelbetriebsvertrags
- Steuerliche und rechtliche Aspekte

KPMG steht Ihnen als erfahrener Partner mit profunder Branchenkenntnis in allen Fragestellungen rund um die Hotelimmobilie gerne zur Seite. Bei rechtlichen Themen arbeiten wir eng mit unserem Kooperationspartner KPMG Rechtsanwalts-gesellschaft mbH zusammen.

Kontakt



Gunther Liermann

KPMG, Partner

Corporate Finance – Real Estate

T +49 69 9587-4023

gliermann@kpmg.com

Autorenteam

Max C. Luscher

T +49 69 9587-2189

mluscher@kpmg.com

Matthias Bock

T +49 69 9587-3979

matthiasbock@kpmg.com

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2010 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.