

# Risikobewertung und Marktwertermittlung von Hotelimmobilien am Beispiel von Stadthotels und Wellnesshotels in Österreich

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades  
„Master of Science“

eingereicht bei  
SV Mag. (FH) Manuel Wipfler - MBA MRICS REV

Manuel Hausberger, BSc

0930858

Wien, April 2016

## Eidesstattliche Erklärung

Ich, **MANUEL HAUSBERGER**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "RISIKOBEWERTUNG UND MARKTWERTERMITTLUNG VON INVESTMENTS IN HOTELIMMOBILIEN AM BEISPIEL VON STADTHOTELS UND WELLNESSHOTELS IN ÖSTERREICH", 99 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 20 April.2016

---

Unterschrift

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis .....	2
Tabellenverzeichnis .....	2
Abkürzungsverzeichnis .....	3
<b>1. Einleitung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung, Zielsetzung und Forschungsfrage .....	1
1.2. Struktur der Arbeit .....	2
1.3. Methodik der Analyse .....	4
<b>2. Bewertung von Spezialimmobilien &amp; Hotels .....</b>	<b>6</b>
2.1. Risikomanagement (von Immobilien).....	6
2.2. Risiko von Spezialimmobilien .....	11
2.3. Spezialimmobilie Hotel-Tourismus und Wellness-Tourismus – Definition und Risiken 18	
2.4. Bewertung von Spezialimmobilien .....	32
2.5. Verschiedene Bewertungsmethoden für Hotels.....	35
2.6. Spezielle Bewertung von Hotels nach dem Marktwert .....	49
<b>3. Hotelmarkt in Österreich .....</b>	<b>65</b>
3.1. Marktlage in Österreich / Internationaler Vergleich .....	65
3.2. Österreichischer Hotelmarkt – Kategorien von Hotels.....	71
3.3 Thermalanlagen /Wellness-Tourismus in Österreich.....	77
<b>4. Praxisbeispiel - Fallbeispiel – Imperial Hotel, Wien.....</b>	<b>78</b>
4.1. Beschreibung des Objekts .....	78
4.2. Analyse des Objekts .....	81
<b>5. Zusammenfassung, Schlussfolgerung und Conclusio .....</b>	<b>86</b>
Literaturverzeichnis .....	92
Kurzfassung .....	99

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Methoden und Verfahren der Risikobewertung von Immobilien: (Sandvoß, 2004, S. 25).....	9
Abbildung 2: Richtwerte für Investitionen Im Tourismus, Pauschalkalkulationen in EURO, 2011 – 2013 (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 74) .....	23
Abbildung 3: Richtwerte für Investitionen im Tourismus, Detailkalkulationen in EURO, 2011-2013 (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 75) .....	24
Abbildung 4 Vervielfältiger um Pachtwertverfahren (Schröder, Forstnig, & Widmann, 2005, S. 58) .....	47
Abbildung 5: Nächtigungsentwicklung in den österreichischen Bundesländern 2000-2014 (BMWWF - Bericht über die Lage der Tourismus -und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014, 2015, S. 17).....	68
Abbildung 6: Einnahmen je Einwohner 2012 in OECD Ländern (in US-Dollar) (Statistik Austria - 2014, S. 2)	69
Abbildung 7 Beherbergungsbetriebe (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 61).....	72
Abbildung 8: (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 42).....	74
Abbildung 9: Nächtigungen in Österreich 2005 - 2014 (BMWWF - Nächtigungen in der Hotellerie 2005 -2014, 2015).....	75
Abbildung 10: Betten nach Unterkunftsarten – Sommersaison 2014, 2015 (BMWWF - Betten nach Unterkunftsarten Sommersaison 2014, 2015).....	76
Abbildung 11: Hotel Imperial am Wiener Kärtner Ring (Hotel Imperial Webpage, 2016).....	78
Abbildung 12: Lage des Hotel Imperial, direkt am Kärntner Ring gelegen (Google Maps, 2016).....	79

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Hotelkategorien Tabelle adaptiert nach Kleiber (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2272) .....	21
Tabelle 2: Hotelkategorien nach Sternen und Flächenbedarf adaptiert nach Kleiber (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2274) .....	73

## **Abkürzungsverzeichnis**

**ARR** - Average Room Rate

**BGF** – Bruttogeschossfläche (von Zimmern)

**DCF** – Discounted Cashflow

**DEHOGA** – Deutscher Hotel- und Gaststättenverband

**EBITDA** – Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände).

**FF&E** – Furniture, Fixture und Equipment

**GOP** – Gross Operating Profit

**NOI** – Net Operating Income

**NOP** – Net Operating Profit

**OECD** – Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)

**RICS** – Royal Institution of Chartered Surveyors

**RevPar** – Revenue per available Room (Erlös pro verfügbarem Zimmer)

## **1. Einleitung**

In Kapitel 1 wird das Thema in seiner Grundproblematik dargestellt. Hier wird auch die Forschungsfrage dargestellt und im Anschluss die Struktur der Arbeit beschrieben.

### **1.1 Problemstellung, Zielsetzung und Forschungsfrage**

Bei Spezialimmobilien ist ein besonderes Maß an Recherche und Gespür notwendig, um die Chancen und Risiken richtig einschätzen zu können. Diese Art der Immobilien können im Fall des Fehlschlagens des Projekts nicht einfach wieder beliebig am Markt verkauft werden, sondern sind meist speziell für einen Zweck errichtet oder hergerichtet worden. Oft sind besondere Vorrichtungen angefertigt worden, die nicht ohne weiteres umgerüstet werden können - zumindest nicht ohne einen erheblichen Teil der ursprünglichen Investitionen für immer abzuschreiben.

Spezialimmobilien können auch zu einer politischen Frage werden, wenn es um eine bestimmte Größenordnung oder um Fragen der Lärmbelästigung, der Stadtgestaltung, der Landschaftspflege oder um anderen Faktoren geht, die bestimmte Risiken beinhalten und auch die Fertigstellung des Projekts behindern können.

Österreich ist bezogen auf die internationalen Ankünfte, gemessen an der Bevölkerung je 1000 Einwohner auf dem ersten Platz von allen OECD-Ländern. Wegen der akuten Terrorgefahr im Ausland sowie der politischen Instabilität wird der Urlaubsaufenthalt in Österreich auch für die kommenden Jahre interessant bleiben, ist jedoch vom Risiko der Flüchtlingsströme betroffen. Ob diese Situation seit Mitte 2015 bis Anfang 2016 bestanden hat durch die österreichische Grenzschießung gelöst wurde, kann zum derzeitigen Zeitpunkt (Anfang 2016) nicht eindeutig festgestellt werden (Statistik Austria- Information zur Neuerscheinung „OECD Tourism Trends and Policies 2014“, 2014, S. 1).

Neue Angebote im Tourismusbereich werden auch neue Kundengruppen nach Österreich holen. Die Nachfrage an Österreichs touristischen Attraktionen und Freizeitangeboten in den europäischen Nachbarländern, und aus dem Fernen Osten, insbesondere China ist von einem positiven Trend geprägt (BMFWF - Bericht über die Lage der Tourismus -und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014, 2015, S. 18).

Grundsätzlich stellt sich bei Großprojekten, sei es die Gründung von Freizeitparks, der Ausbau eines Zoos, der Bau eines pompösen Hotels in zentraler Lage etc., die Frage der Risikobewertung aufgrund der hohen Investitionskosten. Diese spielt bei Spezialimmobilien eine größere Rolle als bei übrigen Immobilien. Diese Arbeit beschäftigt sich daher mit den grundlegenden Eigenschaften von Spezialimmobilien aus Sicht eines Investors, der eine Risikoabwägung bzw. eine Chancenabwägung bei Spezialimmobilien vornehmen will und das Hotel danach in Eigenregie führen wird.

Die **Forschungsfrage** dieser Arbeit ist:

**Welche Charakteristika haben Spezialimmobilien, insbesondere Hotelimmobilien im Stadthotel und Wellness Hotel Bereich aus Sicht eines Investors und inwiefern kann eine Risikobewertung anhand von Investitionskosten und Marktwerten anhand von österreichischen Hotels vorgenommen werden?**

## **1.2. Struktur der Arbeit**

Diese Arbeit ist in die Kapitel 2 – Bewertung von Spezialimmobilien und Hotels, Kapitel 3 – Hotelmarkt in Österreich und in Kapitel 4 ein empirisches Beispiel für die Bewertung eines Hotels in Österreich eingeteilt.

Kapitel 2 erläutert zunächst den Begriff des Risikos, erläutert die Risiken von Spezialimmobilien und beschäftigt sich dann mit dem Hotel und Wellness-Tourismus im Speziellen und der Bewertung von Spezialimmobilien insbesondere von Hotels. In Kapitel 2.1. wird zunächst 2.1.1. erklärt was Risiko bedeutet, und welche Tools es für Unternehmen gibt mit Risiken umzugehen. In Kapitel 2.1.2. wird eine andere Form der Risikobetrachtung besprochen und zwar die der politischen Risiken von Investitionsobjekten. Dies ist deswegen prägnant, da Hotelimmobilien oft von politischer Instabilität betroffen sein können, wie dies zum Beispiel momentan bei türkischen oder ägyptischen Hotelimmobilien der Fall ist, die wegen der akuten Terrorismusgefahr gemieden werden. Ähnlich kann auch durch die internationale Sanktionspolitik der Fall eintreten, dass auch ohne konjunkturelle Veränderung, ein plötzlicher Einbruch der Touristenströme erfolgt. In Kapitel 2.2. wird das besondere Risiko von Spezialimmobilien besprochen. Daher werden zunächst in Kapitel 2.2.1. die Charakteristika von Spezialimmobilien besprochen. Hier geht es zunächst die Problematik

von Spezialimmobilien insgesamt. In Kapitel 2.2.2. wird besprochen was das Problem der Drittverwendungsfähigkeit von Spezialimmobilien darstellt. Das Hauptmerkmal ist dabei, dass die Drittverwendungsfähigkeit von dieser Art von Immobilien besonders stark eingeschränkt ist. In diesem Kapitel wird auch darauf eingegangen, in welchen Fällen Hotelimmobilien Spezialimmobilien darstellen. Das Risiko der Spezialimmobilien führt auch dazu, dass es für die Hoteleigner oder Betreiber schwieriger ist Kredite von Banken zu erhalten und inwiefern eine Beimischung von Hotelimmobilien zu einem Immobilienportfolio das Risiko der Einzelinvestitionen verringert. In Kapitel 2.3. wird die Spezialimmobilie Hotel und die Wellness Hotelimmobilie gesondert besprochen. Hier wird zunächst in Kapitel 2.3.1. eine Definition und Abgrenzung gegeben was ein Hotel von anderen Optionen im Beherbergungsgewerbe abzugrenzen ist. Insbesondere wird hier auf den Unterschied von Hotelformen und verschiedenen Sterne-Kategorien eingegangen. Kapitel 2.3.2. zeigt auf wie die Ertragsperspektive im Gegensatz zu Investitionen sein muss, um das Investitionsrisiko durch höheres Chancenpotential auszugleichen. Kapitel 2.3.3. beschäftigt sich mit einer besonderen Form des Hoteltourismus, dem Wellness-Tourismus, in dem die Drittverwendungsfähigkeit noch geringer ist, als diese ohnehin schon bei gewöhnlichen Hotels der Fall ist. In diesem Kapitel wird zunächst die Bedeutung des Wellness-Tourismus in Abgrenzung zum reinen Spa-Tourismus erläutert und verdeutlicht inwiefern das Angebot eines Wellness-Bereichs nicht nur höhere Investitionskosten, also ein höheres Kapitalrisiko, erfordert, sondern auch stärker gebundene Arbeitskräfte erfordert, was insgesamt zu einem höheren Fixkosten Anteil führt. Drei Beispiele machen diesen Kapitel klar, wie sehr verschiedenen Hotels im Vier bis Fünf Sterne Bereich und im noch höher angesiedelten Luxusbereich sind, wenn Spas oder Wellness-Bereiche ein Teil des Hotelangebots darstellen. Kapitel 2.4. beschreibt die Schwierigkeit der Bewertung von Spezialimmobilien. Kapitel 2.5. bespricht zunächst allgemeine Bewertungsmethoden von Immobilien, dabei werden in Kapitel 2.5.1. die Bewertungsmethoden dargestellt die gesetzlich in Österreich vorgesehen sind. In Kapitel 2.5.2. werden darüber hinaus weitere international anerkannte Bewertungsmethoden besprochen. Kapitel 2.6. beschäftigt sich dabei insbesondere mit Bewertungsmethoden, die passend für die Analyse von Spezialimmobilien beziehungsweise Hotels, für diese Arbeit sind. Dabei wird zunächst in Kapitel 2.6.1. begründet warum das Ertragswertverfahren das geeignetste Tool für die Bewertung von Hotelimmobilien darstellt. Kapitel 2.6.2. bespricht inwiefern Marktwert und Verkehrswert im Fokus stehen, da die Sichtweise eines Hoteleigners beziehungsweise eines Käufers einer Hotelimmobilie betrachtet werden sollen. Kapitel 2.6.3. erläutert das Ertragswertverfahren für die Hotelimmobilien. Kapitel 2.6.4. erklärt dabei im

Anschluss die wichtigsten Berechnungen und Kennzahlen die bei der Bewertung von Hotelimmobilien in dieser Arbeit benutzt werden, aber auch welche Kriterien eine zusätzliche Vergleichsbasis für die Hotelbewertung darstellen können.

Kapitel 3 und Kapitel 4 stellen die empirischen Teile dieser Masterarbeit dar. Hier wird zunächst in Kapitel 3 allgemein über den österreichischen Hotelmarkt gesprochen. Kapitel 3.1. zeigt wie Österreichs Hotelmarkt im internationalen Vergleich dasteht. Kapitel 3.2. bespricht die einzelnen Kategorien von Hotels die in Österreich angeboten werden. Die Klassifikation die nach Sternen erfolgt, wird hier detailliert dargestellt. Hier wird auch dargestellt, wie viele verschiedene Hotels in welchen Kategorien in Österreich ansässig sind und wie sich diese in den letzten Jahren verändert haben, beziehungsweise welche Kategorien am meisten nachgefragt werden. Kapitel 3.3. beschäftigt sich zusätzlich mit dem Markt der Hotels mit Thermalbädern.

Kapitel 4 stellt ein Praxisbeispiel dar. Auf das Beispiel vom Hotel Imperial, in Wien, wird die Ertragswertmethode zur Bewertung von Hotelimmobilien angewandt und die Ergebnisse analysiert. Da das operative Ergebnis des Unternehmens in 2014 negativ ist, und eine langfristige (10 jährige) Betrachtungsperiode fehlt, werden hier nicht sämtliche Kennzahlen berechnet. Das Beispiel des Hotel Imperial zeigt aber, inwiefern die Kennzahlenermittlung und die Errechnung nach der Ertragswertmethode sich grundsätzlich dazu eignen eine Vergleichsbasis zu anderen Hotelimmobilien zu schaffen. Im Rahmen der Analyse werden zusätzlich Vergleichswerte von der Österreichischen Tourismusbank herangezogen, um Schlussfolgern zu können, ob die Ergebniswerte der Analyse zeigen, ob die errechneten Werte des Hotel Imperial mit den österreichischen Durchschnittswerten übereinstimmen, beziehungsweise ob es hier Abweichungen gibt.

### **1.3. Methodik der Analyse**

Das Ziel dieser Arbeit ist die Risiken darzustellen, die aus Investoren-Sicht entstehen, wenn ein Investor vor hat ein Hotel in Eigenregie zu betreiben. Für den Investor stellt sich daher die Frage, welchen Marktwert das Hotel aus seiner speziellen Sichtweise hat. Eine Hotelimmobilie ist eine Spezialimmobilie, bei der für viele Bereiche eines Hotels keine einfache Drittverwendungsmöglichkeit vorliegt; und sich daher die Sichtweise des alten

Eigentümers oder Betreibers von der Sichtweise des neuen Eigentümers oder Betreibers stark unterscheiden kann.

Um dies in dieser Arbeit zu zeigen, wird zunächst Risiko definiert und wie das Risiko aus verschiedenen Sichtweisen zu bewerten ist und welche Tools dafür zur Verfügung stehen. Eine Standard-Hotelimmobilie, wie sie in den meisten Städten zu finden ist, kann sich sehr stark von Hotelimmobilien außerhalb von zentralen Stadtlagen unterscheiden. Die Betonung dieser Arbeit liegt darin, dass die Bewertungsprobleme von Spezialimmobilien erläutert werden und von denen abgegrenzt werden, die nach Standard-Bewertungsverfahren in Österreich: dem Sachwertverfahren, dem Vergleichswertverfahren, dem Ertragswertverfahren zum tragen kommen würden.

In dieser Arbeit wird eine spezielle Version des Ertragswertverfahrens für Hotelimmobilien angewendet, die auch nach verschiedenen Hotelorganisationsbereichen unterscheiden kann; und aus der Sichtweise eines Eigentümers, der sein Hotelobjekt selbst betrieben wird, betrachtet wird. Das Ziel dieses Verfahrens ist es den Reinertrag zu ermitteln, aus dem dann wiederum der Marktwert des Hotels aus Investorensicht ermittelt werden kann.

Aufgrund der Schwierigkeit internes Datenmaterial von Hotels in Stadthotels und im Wellnessbereich in Österreich zu bekommen, ist es nur gelungen ein Beispiel eines Stadthotels in der gehobenen Luxus Klasse zur Bewertung zu finden, bei dem neben den normalen Jahresabschlussdaten auch weitere interne Daten zur Bewertung im Jahresabschluss geliefert wurden.

## **2. Bewertung von Spezialimmobilien & Hotels**

Kapitel 2 beschäftigt sich mit der Bewertung von Spezialimmobilien. Dabei wird zunächst auf den Begriff des Risikos und des Risikomanagements im Allgemeinen eingegangen. Im Anschluss wird das Problem der Spezialimmobilien besprochen; wobei zunächst der Begriff der Spezialimmobilie von anderen Immobilienarten abgegrenzt wird und so das besondere Risiko dieser Immobilienart bestimmt wird. Hier kommt auch eine Definition von Wellnesshotels zum Zuge, da diese in Österreich eine zunehmende Bedeutung haben. Darauf folgend wird auf die Problematik der Bewertung von Spezialimmobilien eingegangen. Im Anschluss folgt eine Darstellung von österreichischen und internationalen Bewertungsmethoden, die für Hotelimmobilien angewandt werden. Insbesondere wird dabei dann auf eine Marktwertmethode eingegangen, die sich speziell für die Bewertung von Hotels eignet und die in Kapitel 4 angewendet wird.

### **2.1. Risikomanagement (von Immobilien)**

#### **2.1.1. Operatives Risikomanagement**

##### **Risikodefinition**

Mit Risiko wird das bezeichnet, was den umgekehrten Fall von Sicherheit darstellt. Sicherheit stellt nicht den Standardfall dar. Der Normalfall ist die Unsicherheit, die verschiedene Umweltzustände ausmacht, die dann verschiedene Szenarien von Risiken beinhalten. Investitionsentscheidungen werden für gewöhnlich unter Risiko getroffen, wobei einem bestimmten Umweltzustand eine bestimmte Eintrittswahrscheinlichkeit gegenüber gestellt wird. Wenn es nicht möglich ist, einer bestimmten Eintrittswahrscheinlichkeit ein bestimmtes Risiko zuzuordnen, wird dies auch ‚Entscheidung unter Ungewissheit‘ genannt. Jegliche Investitionsentscheidungen werden unter Risiko getroffen, wobei einer Investitionsentscheidung nicht nur das Risiko, sondern auch die möglichen Chancen zugeordnet werden können. Es existieren aber auch Risiken, insbesondere Einzelrisiken, denen keine Chancen zugeordnet werden können. Bei Immobilien-Entscheidungen sind insbesondere Standortrisiken und Marktrisiken zu beachten (Urschel, 2010, S. 72-74).

## **Risikomanagement Prozess**

Im Risikomanagement kann nach einem Prozess-Modell mit drei verschiedenen Stufen vorgegangen werden. Am Anfang dieses Prozesses steht die Risikoanalyse, bei der im ersten Schritt die relevanten Risiken identifiziert werden. Diese werden dann ebenfalls klassifiziert und bewertet. Nach diesem ersten Schritt sollten ebenfalls die Präferenzen des Investors ermittelt werden, bezüglich seiner Risikobereitschaft und der Möglichkeit, Risiken zu übernehmen. Die nächste Stufe des Prozesses ist die Risikopolitik, bei der die Risiken so gesteuert werden, wie es der Präferenz des Investors entspricht. Einen dritten Schritt macht die Risikokontrolle aus, bei der die Risiken überwacht und gesteuert werden. In dieser Phase sollte ebenfalls erkennbar sein, inwiefern bei der Investition eines Objekt Einzelrisiken oder zusammengefasste Risiken bestehen. Ebenfalls müssen die Risiken so klassifiziert werden, dass sie für eine Portfolio Analyse verwendet werden können, bei der also die Risiken von verschiedenen Investitionsobjekten kompensiert werden können, so dass ein Portfolio-Risiko-Management verschiedene Risiken miteinander ausgleicht (Urschel, 2010, S. 76).

## **Risikoidentifikation**

Die Risiken sind bei der Immobilienbewertung im Wesentlichen Einzelrisiken, die deswegen anhand von mehrstufigen Prozessen bewertet, beziehungsweise gefiltert werden können. Ein schrittweiser Prozess bedeutet dabei, dass zunächst die Risiken, ob intern oder extern, bestimmt und systematisiert werden. Der zweite Schritt bei der Risikoidentifikation bedeutet, dass auf das spezielle Immobilienobjekt abgestellt wird. Dies bedeutet, dass nur die relevanten Risiken herausgefiltert werden und nicht etwa sämtlich in Frage kommenden Risiken mit einbezogen werden müssen. Im dritten Schritt werden für die herausgefilterten Risiken ‚Schlüsselrisiken‘ bestimmt, ihnen wird also eine bestimmte Relevanz beigemessen. Dabei wird es bei den Schlüsselrisiken Risiken geben, die quantifizierbar sind und für die eine Bewertungsmatrix anhand bestimmter Kriterien erstellt werden kann. Für Risiken, die hingegen nicht quantifizierbar sind, können Erfahrungswerte benutzt werden, anhand derer die Risiken eingeschätzt werden können (Sandvoß, 2004, S. 19-20).

## **Risikoanalyse**

Bei der Risikoanalyse sind Risiken bereits vordefiniert. Sie werden in diesem Schritt den Abhängigkeiten zugeordnet. Ein Faktor, der in diesem Zusammenhang auf einen Risikobereich Auswirkung haben kann, wird mit diesem in einen Zusammenhang gesetzt. In der Risikoanalyse müssen Ursache und Wirkung in einer regressiven Beziehung zueinander

stehen. Einem Risiko steht dabei aber nicht nur eine Ursache gegenüber, sondern für ein Risiko kann es auch mehrere Ursachen geben. In Einzelfällen kann ein Risiko auch extrem komplex darzustellen sein, wenn sich dieses aus verschiedenen Abhängigkeiten ergibt. Bei der Risikoanalyse gibt es verschiedene Möglichkeiten der Methode. Zum einen gibt es empirische Methoden, die sich aus vergangenen Risiken und Erfahrungen herleiten lassen und so für die Zukunft dann auch zu erwarten sind. Zum anderen gibt es die analytische Methode, bei der das Risiko noch vor dessen Zustandekommen eingeschätzt werden soll. Empirische Methoden können etwa anhand von Einzelfallanalysen oder mit Hilfe von Statistiken angefertigt werden. Analytische Methoden können vergleichsweise anhand von Flow-Charts, von Ausfallseffektanalysen, Fehlerbaumanalysen oder Management oversight and Risk Trees (Baumdiagrammen) präsentiert werden (Sandvoß, 2004, S. 23).

### **Risikobewertung**

In dem Schritt der Risikobewertung findet eine Quantifizierung und Gewichtung der Risiken statt. Im Zentrum dieser Risikobewertung steht eine spezifische Betrachtung auf das zu bewertende Objekt; welche Gefahren können insbesondere auf das Objekt besonders von Belang sein. Herauszufinden, welche Risiken dem zu untersuchenden Objekt besonders gefährlich werden können und welche eher in den Hintergrund treten; dies ist das Ziel dieser Bewertung. Die Risikobewertung ist daher die Voraussetzung für die anschließende Risikosteuerung und Kontrolle (Sandvoß, 2004, S. 24).

Die folgende Abbildung zeigt verschiedene Verfahren der Risikobewertung, die verwendet werden können. Gibt es eindeutige Risiken, die quantifiziert werden können, so kann das Risiko danach berechnet werden, indem die Eintrittswahrscheinlichkeit mit dem möglichen Schadensausmaß multipliziert wird. Liegen keine quantifizierbaren Risiken vor, die einem möglichen Schadensausmaß mit bestimmten Wahrscheinlichkeiten als Berechnungsgrundlage dienen, sind kompliziertere Berechnungen und Schätzungen möglich, um das Risiko berechnen bzw. einschätzen zu können. Anhand des Beispiels von Benchmarks, also Vergleichen innerhalb derselben Branche, können etwa Risiken oder Chancen mit Hilfe der Vergleichsbasis bewertet werden, um dann im Endeffekt schlussfolgern zu können, ob das zu betrachtende Objekt hier überdurchschnittlich oder unterdurchschnittlich von Risiken und Chancen betroffen ist (Sandvoß, 2004, S. 25).

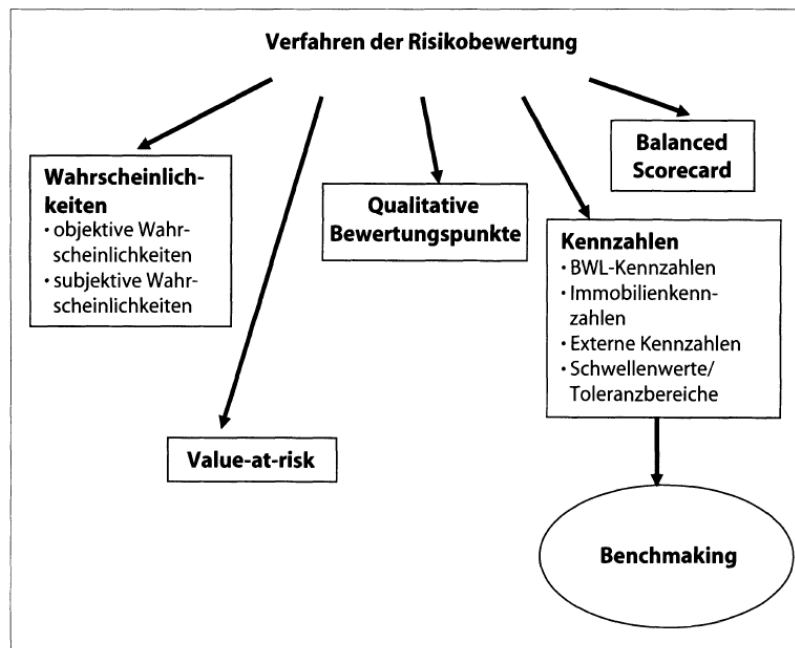


Abbildung 1: Methoden und Verfahren der Risikobewertung von Immobilien: (Sandvoß, 2004, S. 25)

## Risikomanagement von Immobilien – Stand der Forschung

Im Rahmen von wissenschaftlicher Forschung im Bereich des Risikos von Immobilien gibt es vor allem im Bereich der oft angewandten Methoden den Einsatz von Heuristik, Vermeidungsstrategien von Risiko sowie die Versicherung von Risiken. Komplexere Ansätze sind solche, die das finanzwirtschaftliche Risiko mit einbeziehen und auch Methoden, die Risiken im Zusammenhang mit Ursachen setzen. Dabei werden Risiken im Zuge einer Risikostreuung auch als Portfoliorisiken bewertet und Chancen und Risiken dabei in einem Zuge bewertet (Urschel, 2010, S. 63).

Bei der Forschung von Risiken von Immobilien gibt es unterschiedliche Felder, zu denen publiziert wird (Urschel, 2010, S. 63-64):

- „Immobilien-Risikomanagement im allgemeinen,
- Risikomanagement in Wohnungsunternehmen
- Immobilien-Portfoliomanagement,
- Risikomanagement bei Public-Private-Partnership-Projekten (PPP),
- Risikobeurteilung aus Sicht finanzierender Banken und aus Sicht des Ratings,

- Risikobeurteilung direkter Immobilieninvestitionen,
- Risiken im Facility Management,
- Risikomanagement bei der Projektentwicklung,
- Risiken im Rahmen von Bauprojekten,
- Lehrbücher und Standardwerke zur Immobilienwirtschaft,
- sowie allgemeines Risikomanagement ohne speziellen Branchenbezug“

Das Risikomanagement im Bereich der Finanzrisiken beschränkt sich allerdings vorwiegend auf den Bereich der Ausfallrisiken und vernachlässigt daher den Bereich der Chancen eines Investitionsobjekts (Urschel, 2010, S. 65).

### **2.1.2. Politische Risiken bei Investitionsobjekten**

In diesem Kapitel geht es darum zu evaluieren, welche Möglichkeiten eines politischen Risikos bestehen, dass der Staat in die Geschäfte eines Unternehmens intervenieren kann. Alle Unternehmen tragen grundsätzlich das Risiko, dass aus den Handlungen einer Regierung Risiken erwachsen und dass der Firmenwert des Unternehmens im Endeffekt sinkt. Die Mehrzahl international agierender Großunternehmen schätzen das politische Risiko bei Investitionen moderat bis hoch ein. Politische Risiken können durch öffentliche Institutionen oder private Versicherungsunternehmen und Kooperationen versichert werden (Skipper & Kwon, 2007, S. 429).

Politisches Risiko kann so definiert werden, dass es all die Risiken umfasst, die sich dadurch ergeben, dass der Firmenwert durch bestimmte politische Maßnahmen eingeschränkt werden kann. Dies kann insbesondere dann zum Tragen kommen, wenn es sich um ausländische Investoren handelt. Politische Risiken können auch durch Terrorismus, Entführung und Kidnapping entstehen (Skipper & Kwon, 2007, S. 431). (Oder auf Wien übertragen, wenn vergleichsweise bestimmte politische Events abgehalten werden, die verschiedene gewalttätige Gruppen auf den Plan rufen.) Ein politisches Risiko kann auch daran bestehen, dass Sanktionen gegen das Land erlassen werden oder Konsumenten aufgrund von politischen Spannungen das Land nicht mehr betreten (Skipper & Kwon, 2007, S. 431). Ein Beispiel

dafür sind die Spannungen zwischen der Türkei und Russland, die durch den Abschuss eines russischen Jagdflugzeugs im Herbst 2015 aufgekommen sind. Hier kommt es insbesondere im Tourismusbereich, durch das Ausbleiben russischer Touristen in der Türkei im folgenden Jahr zu einem Ausbleiben mehrerer Millionen Touristen, wodurch die türkische Hotelbranche stark getroffen werden wird (Handelsblatt - Türkei in der Urlauberkrise: Wie Russlands Sanktionen den Tourismus treffen, 2015). Seit 2014 jedenfalls gingen die Nächtigungszahlen aus Russland zurück, was der politischen Lage geschuldet ist (Kohl & Partner, 2015, S. 4).

Politische Risiken bestehen aber auch allgemein durch Nationalisierung, Konfiszierung bzw. Zwangsentziehung. Mit Nationalisierung ist gemeint, dass die Regierung ein Objekt oder ein ganzes Unternehmen übernehmen kann, bei dem es allerdings zu einer Kompensation kommt; dies allerdings nicht immer zum vollen Marktwert des Unternehmens. Konfiszieren ist im Vergleich dazu eine Handlung, bei der es seitens der Regierung keine Kompensation gibt, also eine Enteignung stattfindet. Diese Handlung wird oft besonders dann vorgenommen, wenn das enteignete Objekt für eine kriminelle Handlung verwendet worden ist. Ein Beispiel dafür ist die Enteignung eines LKWs, der als Drogenkurier oder für den Menschensmuggel benutzt worden ist. Diese werden dann von der Regierung zwangsentzogen (Skipper & Kwon, 2007, S. 432).

Politische Risiken sind dann hoch, wenn es eine generelle politische Instabilität im Land gibt. Politische Instabilität kann zur Folge haben, dass Investoren langfristig abgeschreckt werden und die Preise auf dem Markt verfallen. Krieg und Bürgerkrieg können die Anlagen eines Unternehmens stark gefährden. Aber auch schon in Fällen von politischen Spannungen kann es zur Diskriminierung von Investoren bestimmter Nationalität kommen (Skipper & Kwon, 2007, S. 433).

## **2.2. Risiko von Spezialimmobilien**

### **2.2.1. Definition Spezialimmobilien**

Charakteristisch für Spezialimmobilien ist, dass diese speziell errichtet worden sind, um eine spezielle Funktion zu erfüllen. Spezialimmobilien können für einen anderen Zweck daher nur auf sehr kostenintensive Weise umgerüstet werden. Es ist nicht nur die Lage, sondern oft auch die Architektur und die Anordnung bestimmter Räume in den Gebäuden, die nicht einfach in kleinere und größere Einheiten umgebaut werden können (Bienert, 2005a, S. 4). Bei Tourismus Destinationen spielt die Lage eine besondere Rolle, weil sich das Verhalten der

Touristen sehr stark dahingehend verändert hat, dass diese dazu bereit sind größere Entfernungen zu überbrücken; die Touristen sind mobiler geworden. Ein Grundrisiko von auf heute basierenden langfristigen Entscheidungen ist jedoch die demografische Entwicklung die dazu beitragen kann, dass Trugschlüsse aus der heutigen Situation gezogen werden, dass größere Investitionen in abgelegene Gegenden im Spezialimmobilienbereich getätigt werden, bei denen es dann allerdings zu einem schnelleren Rückfluss der Investitionen kommen muss, wenn die demografischen Faktoren und die eventuell damit zusammenhängende geringere Mobilität sinkt. Für österreichische Hotelimmobilien spielt es daher im Spezialimmobilienbereich eine besondere Rolle, dass die Hoteldestinationen durch Verkehrsmittel wie des Zugverkehrs besser erreicht werden können. Das Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft, das Bundesministerium für Verkehr, Innovation und Technologie und die Österreichische Bundesbahn arbeiten deswegen seit 2010 zusammen, um ein nachhaltiges Tourismuskonzept zu entwickeln, bei dem die Mobilität so ausgestaltet werden kann, so dass diese in den nächsten Dekaden für Personen ohne Automobil erreicht werden können. Die Hintergründe dieses Ansatzes sind allerdings Energie und Klimaschutzfragen (BMFW - Bericht über die Lage der Tourismus -und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014, 2015, S. 38-39).

Spezialimmobilien haben verschiedene Bestimmungsmerkmale (Bienert, 2005a, S. 8-9): Nutzungsorientierung, Drittverwendungsfähigkeit, Risiko-Rendite-Profil, Handelbarkeit, Unternehmensbezug, Aus-und Einbauten, Unterhaltungskosten und Revitalisierungsanfälligkeit, Rechte und Lasten.

Bei der Nutzungsorientierung kommt es darauf an, inwiefern das Objekt aufgrund der Bauweise für einen bestimmten Zweck errichtet worden ist. Im Zusammenhang mit dem Begriff Drittverwendungsfähigkeit geht es um die Möglichkeiten ein Objekt neben der ursprünglichen Nutzung auch noch anderweitig zu nutzen. Wenn ein Objekt derart speziell ist, dass es für keine anderen Zwecke, als die ursprüngliche Verwendung genutzt werden kann, dann wird im Zeitpunkt der Investitionen von versenkten Kosten geredet. Bei Spezialimmobilien ist es notwendig wegen des höheren Risikos gleichzeitig höhere Renditeaussichten zu haben, allerdings ist dies bei vielen Objekten die zum Beispiel für gemeinnützige und staatsfördernde Zwecke benutzt werden nicht der Fall, wie bei Kirchen, Museen oder Sportanlagen, bei denen der Ertragszweck nicht das maßgebliche Kriterium bei der Errichtung darstellte. Die Handelbarkeit von Spezialimmobilien ist dann stark eingeschränkt, besonders wenn es keine alternativen Nutzungsmöglichkeiten für das

entsprechende Objekt gibt. Bei solchen Spezialimmobilien ist es zudem schwer einen Marktpreis zu bestimmen. Immobilien, zu denen es einen Unternehmensbezug gibt, lassen sich schwer zwischen Verkehrswerten und Unternehmenswerten unterscheiden. Für die Bewertung von Objekten, wie in der Hotel Branche sind auch betriebswirtschaftliche Kenntnisse notwendig, um eine Bewertung durchzuführen. Aus- und Einbauten spielen dann eine gesteigerte Rolle, wenn diese erhebliche Teile des Wertes des Objektes darstellen und mit diesen fest verankert, beziehungsweise fest verbunden sind. Ein weiterer Aspekt sind die Unterhaltungskosten und Revitalisierung des Objekts. Hiermit ist gemeint inwiefern für eine weitere Nutzung, durch Renovierung und die Installierung von technischen Neuerungen Kosten anfallen. Zudem muss gerade bei Spezialimmobilien, die für längere Zeit schwer verkäuflich sind, beachtet werden, ob während des Zeitraums der Schließung des Objektes vom Vorbesitzer zum Nachbesitzer Kosten anfallen, die dafür getätigt werden müssen, um das Objekt am Laufen zu halten. Insbesondere bei historischen Gebäuden kann es auch zusätzliche Schwierigkeiten durch gesetzliche Regelungen geben, wie solche die den Denkmalschutz betreffen (Bienert, 2005a, S. 8-9).

Nach der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) wird der Begriff der Spezialimmobilie wie folgt definiert: „A property that is rarely, if ever, sold in the market, except through a sale of the business or entity of which it is part, due to the uniqueness arising from its specialised nature and design, its configuration, size, location or otherwise“ (RICS, 2012, S. 8).

### **2.2.2. Drittverwendungsfähigkeit, Risiken und Chancen**

Das Kernmerkmal von Spezialimmobilien ist die geringe Drittverwendungsfähigkeit der Objekte. Spezialimmobilien die derart speziell sind, dass sie eine geringe Drittverwendungsfähigkeit haben, können weder für andere gewerbliche Zwecke, noch für Wohnzwecke genutzt werden, ohne dass ein umständlicher und kostspieliger Umbau durchgeführt wird (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2265).

Die Drittverwendungsfähigkeit einer Immobilie spiegelt gleichzeitig das Risiko einer Immobilie wieder. Je spezieller eine Immobilie eingerichtet ist, desto problematischer wird es, in Zukunft einen Abnehmer für dieses Objekt zu finden. Es gibt Spezialimmobilien, die für

gar keine anderen Zwecke als für den Ursprungszweck verwendet werden können, beispielsweise bei einem Zoo ist die Umfunktionierung problematischer zu gestalten oder gar unmöglich, während eine öffentliche Sauna durchaus eine neue Funktion als Club-Etablissement finden kann. Bestimmte Baustrukturen können zudem weitere Risiken beinhalten, die verhindern, dass ein Gebäude auf den neuesten Stand der Energietechnik gebracht werden kann. Wird ein altes Schloss als Hotel genutzt, können die Kosten für den Umbau und die neuen Installationen von Infrastruktur besonders teuer werden. Wird ein solches Objekt nicht rund erneuert, könnten hingegen die dauerhaften Energiepreise das Objekt zur Nutzung unwirtschaftlich machen. Hier sind also verschiedene Risiken zu beachten, die voneinander abhängen (Urschel, 2010, S. 164-166).

Wenn von einer Spezialimmobilie die Rede ist, dann ist in der Regel nicht davon auszugehen, dass es sich um eine reine Wohnimmobilie, Büroimmobilie oder Gewerbeimmobilie handelt, sondern, dass die Nutzung des Objekts auf eine bestimmte Nutzergruppe gerichtet ist. Die Abgrenzung, was also genau eine Spezialimmobilie ausmacht und was nicht, ist nicht immer eindeutig trennscharf zu benennen. Besondere Fälle stellen beispielsweise Zoos, ehemalige Kiesgrube oder Raffinerien dar, denn diese Objekte können nahezu gar nicht anders genutzt werden. Anders zu behandeln sind Spezialimmobilien, die auch eine alternative Verwendung ermöglichen. Für eine Drittverwendungsmöglichkeit spielt auch eine Rolle, ob ein Objekt zum Beispiel in einer Großstadt mitten im Zentrum liegt, oder ob es außerhalb gelegen ist. Denn für ein Objekt in zentraler Lage wäre immer noch die Option, stehende Gebäude oder Anlagen komplett abzureißen und so trotzdem noch durch einen hohen Grundstückswert, bedingt durch die Lage, das Risiko zu minimieren. Liegt eine Spezialimmobilie weit außerhalb, wie zum Beispiel ein Freizeitpark, ist hier das Risiko schon wegen dem geringen Grundstückswert wesentlich höher keine Drittverwendung zu finden. Die Verwendung eines Objekts ist deswegen nicht die einzige Maßgabe, nach der eine Spezialimmobilie bewertet werden muss. Statt dem Begriff Spezialimmobilie kann auch der Begriff Sonderimmobilie gleichbedeutend benutzt werden. In mancher Literatur wird allerdings der Begriff der Sonderimmobilie auf öffentliche Objekte begrenzt (Bienert, 2005a, S. 4-5).

Bei Hotels gibt es ebenfalls eine eingeschränkte Drittverwendungsmöglichkeit, weil die Struktur des Gebäudes so errichtet wurde, dass sie für nahezu keinen anderen Zweck verwendet werden kann. Es ist natürlich möglich, ein Hotel auch als Asylanten-Unterkunft oder Bürogebäude zu nutzen, dennoch ist dies nicht nur mit bestimmten Kostenaufwand für

den Umbau verbunden, sondern viele bestehende Zusatzdienstleistungen können dann in diesem Rahmen nicht mehr angeboten werden, weswegen der Wert des Objekts sich ändert (Bobka & Albertin, 2007, S. 292).

Die Hotel-Architektur ist grundsätzlich im gehobenen Sterne-Bereich nicht standardisiert, sondern individualisiert. Ein Architekt entwickelt ein ganzheitliches Hotelkonzept, das für die Funktionen und Themenausrichtungen des Hotelbetreibers / Eigentümers speziell ausgerichtet ist. Dies betrifft nicht nur die Zimmergröße, die Arten- und Themenwelten der Restaurants, sondern erfordert auch eine Berücksichtigung verschiedener Nutzungen, wie eine Infrastruktur, die Anbindung der Küche- und Konferenzbereiche, eine Trennung zwischen den Wegen der Gäste und Hotelmitarbeiter, die so ausgerichtet sind, dass für die Gäste eine minimale Belästigung von Lärm und Gerüchen besteht. Wenn ein Eigentümer eine Hotelimmobilie an einen Betreiber verpachtet, dann wird üblicherweise die gesamte Ausstattung, das sogenannte Furnitures, Fixtures & Equipment (FF & E) übernommen (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 14).

Es ist zudem auch schwierig, wenn ein Betreiber wechselt, einen neuen Betreiber zu finden, der das Hotel nach einem ähnlichem Modell betreibt. Unterschiedliche Konzepte sehen vergleichsweise auch unterschiedliche Zimmergrößen oder Dienstleistungen vor; ein Hotel mit einem ausgedehnten Spa-Bereich kann nur zu hohen Kosten für andere Zwecke umgerüstet werden, beziehungsweise ein Hotel, das einen solchen Bereich noch gar nicht hat, kann diesen nicht einfach errichten, insofern im Stadtbereich keine Möglichkeiten für einen Anbau oder ähnliches bestehen. Wird ein solcher Spa-Bereich nach der Übernahme eines neuen Betreibers nicht verwendet und auch nicht umgebaut, kann das Hotel in der Folge nicht dieselbe Rentabilität aufweisen, wie dies mit dem vorherigen Betreiber der Fall war. Bei Hotels ist es oft der Fall, dass Pachtverträge und Management-Verträge auf langfristige Sichtweise abgeschlossen werden, bei denen sich der Pächter dazu verpflichtet, die Immobilie im gesamten Zeitraum nicht nur zu besitzen, sondern auch zu betreiben. Das inkludiert auch, dass das Gebäude während des gesamten Zeitraumes versichert ist, dass die Grundsteuer im Zeitraum der Pacht regelmäßig bezahlt wird und dass auch Renovierungsarbeiten in der Fassade des Gebäudes vorgenommen werden. Nach Bobka (2007) ist der Ansatz einer fiktiven Pacht (Pachtwert Methode<sup>1</sup>) bei der Bewertung von Hotels nicht sinnvoll, weil die

---

<sup>1</sup> In dieser Methode wird so getan, als wenn der Eigentümer der Immobilie mit dem Betreiber einen Mietvertrag aushandelt der unter der Berücksichtigung von Lage, Ertragsmöglichkeiten und Zustand der Immobilie zu einer Rente führt. Dies wird auf Basis der Umsätze (Roherträge) getan, was die Gefahr in sich birgt, die Erträge zu überwerten.

Risiken während des Betriebes nicht im ausreichenden Maße berücksichtigt werden können (Bobka & Albertin, 2007, S. 292-293). Statt der ‚Pachtmethode‘ kann daher das betriebswirtschaftliche Verfahren eingesetzt werden, um so eine Bewertung durchzuführen. Mit der betriebswirtschaftlichen Methode lässt sich hingegen der Reinertrag berechnen. Dabei werden von die durch den Betrieb bedingten Umsätze die Aufwendungen und Fremd- und Eigenkapital-Zinsen gegenübergestellt und abgezogen. (In diesem Verfahren werden allerdings oft detaillierte Kosten und Erlösstrukturen benötigt, die nicht alleine durch die gesetzlichen Pflichten im Jahresabschluss vorliegen.) Ebenfalls müssen Kapitiltilgungen, Ertragssteuern und Abschreibungen abgezogen werden, da nur das Kerngeschäft betrachtet werden soll. Die betriebswirtschaftliche Methode muss zudem noch auf den Einzelfall hin modifiziert werden. Für die Bewertung der Objekte ist es notwendig, dass bestimmte Extremwerte bei der Berechnung neutralisiert werden müssen (Ehrenberg, 2005, S. 70).

Wenn ein Investor eine Spezialimmobilie erwirbt, bei der ein entsprechendes Risiko kohärent ist, dann muss im selben Zuge ein höheres Chancenpotential für das Objekt bestehen, damit der Investor sich trotz des höheren Risikos für das Objekt entscheidet. Im Sinne der modernen Portfolio-Theorie gelten Investoren, die sich für Objekte entscheiden, die gleichzeitig ein hohes Risiko aber auch Chancenpotential bieten, als ‚risikofreudig‘ (Bienert, 2005, S. 5).

### **Hotels als Spezialimmobilie**

Hotels sind im Sinne des Begriffes als ‚Spezialimmobilien im weiteren Sinne‘ zu verstehen, da diese eigentlich gewerblichen Zwecken beziehungsweise Wohnzwecken dienen. Üblicherweise kann für solche Spezialimmobilien im weiteren Sinne ein Verkehrswert berechnet werden beziehungsweise hergeleitet werden. Trotzdem treffen auf diese Objekte auch die Charakteristika zu, die allgemein für Spezialimmobilien gelten. Andere Spezialimmobilien im weiteren Sinne sind Einzelhandelsobjekte; spezielle Wohnobjekte wie Schlösser, Plattenbauten oder Luxusimmobilien; landwirtschaftliche Objekte; Spezialimmobilien im engeren Sinne sind Industrie- und Logistikzentren, Hotels und Freizeitobjekte; Soziale- und institutionelle Objekte; Infrastruktur und Energie. Bienert (2005) unterscheidet neben den Kategorien Spezialimmobilien im weiteren Sinne und im engeren Sinne noch als dritte Kategorie Spezialimmobilie im engsten Sinne, bei denen wegen

mangelnder Drittverwendungsmöglichkeit kein Marktwert ermittelt werden kann (Bienert, 2005, S. 11).

Bei Investitionsentscheidungen kann aus finanzwirtschaftlicher Sicht zwischen liquiden und illiquiden Objekten unterschieden werden. Liquide Objekte sind solche, die relativ rasch ohne einen Verlust in Kauf zu nehmen wieder am Markt verkauft werden können (Morawski, 2008, S. 13). Für die Einschätzung der Liquidität am Markt beziehungsweise wie schnell ein Objekt verkauft werden kann, kann auch entscheidend sein, wie die allgemeine Marktliquidität in diesem Moment gegeben ist (Morawski, 2008, S. 18).

Bei Hotels die über schlechte oder keine Drittverwendungsfähigkeit verfügen, fällt es potentiellen Investoren, die ein solches Hotel neu bauen wollen oder ein bestehendes Hotel umbauen wollen, schwer Kredite zu bekommen, da der Risikofaktor bei solchen Objekten besonders hoch ist. Höhere Risiken werden von Investoren oder Banken die das Objekt begleiten nur dann in Kauf genommen, wenn dem höheren Risiko auch gleichzeitig ein höherer Ertrag gegenüber steht. Insbesondere bei illiquiden Spezialimmobilien muss die Ertragsprognose so hoch sein, dass die Erträge die kompletten Investitionen in einem überschaubaren Zeitraum wieder einspielen können. Gerade bei Projektfinanzierungen spielt die Kreditwürdigkeit der Projektpartner eine große Rolle. Im Gegensatz dazu spielt die Bonität des Kreditnehmers bei einer Immobilie mit einer hohen Drittverwendungsmöglichkeit eine geringere Rolle, wenn es sich dabei um eine Bestandsimmobilie handelt. (Bienert, 2005b, S. 147).

Ist die Fungibilität (Handelbarkeit) einer Immobilie schlecht, was bei Spezialimmobilien oft zu einem Maß der Fall ist, ist dies für die Kreditgeber / Banken ein Grund keine Kredite für dieses Projekt zu vergeben. Investoren müssen sich bei Spezialimmobilien – Investitionen deswegen auf Sekundärmärkten Investitionspartner suchen. Da die Spezialimmobilien im Hotelbereich oftmals nicht nur ein hohes Risiko, sondern auch ein hohes Chancenpotential bieten, kann die Hotelimmobilie bei Portfolios zur internationalen Diversifikation eingesetzt werden (Bienert, 2005b, S. 211).

Da das Risiko von Immobilieninvestitionen auf dem Spezialimmobilienmarkt auch als Portfolio-Risiko, mit gleichzeitigem hohem Chancenpotential, betrachtet werden kann, ist es möglich auf lange Frist Investoren für diese Art der Anlage zu begeistern. Dieser Markt ist allerdings noch nicht stark ausgeprägt. Im Folgenden wird daher dargestellt, inwiefern Hotelimmobilien als Beimischung zu einem Immobilienportfolio bislang eingesetzt wurden.

Bei einem Portfolio wird einem Objekt ein bestimmtes Risiko beigemessen, das über eine bestimmte Risikokategorie verfügt, um innerhalb eines Portfolios verschiedene Arten von Risiken miteinander ausgleichen zu können. Hotels sind keine traditionelle Beimischung für ein Immobilien Portfolio, weil diese in der Vergangenheit als Hochrisiko-Anlagen eingeschätzt wurden. Hotels weisen grundsätzlich eine höhere Risikokategorie, als andere Immobilienanlagen auf; sie bieten aber auch ein größeres Chancenpotential. Worsley (2015) hat festgestellt, dass Hotelimmobilien in den USA grundsätzlich als risikoreicher einzustufen als Immobilien im Großbritannien. Worsley ist außerdem durch seine Analyse Ergebnisse von der traditionellen Einschätzung abgewichen, dass Hotelimmobilien grundsätzlich Hochrisiko-Anlagen darstellen und sich deswegen eignen um eine größere Diversität in den Portfolio-Bestand zu bringen (Worsley, 2015, S. 4).

Auch Giannotti, Mattarocci & Spinelli (2011) haben untersucht, ob eine geographische und nach Sektoren, also Hotelsterne-Kategorien unterteilte Diversifikation von Hotelimmobilien auf dem italienischen Hotelmarkt, das Risiko im Gesamtportfolio reduzieren kann. Die Autoren haben herausgefunden, dass durch geografische und sektorale Diversifikationen das Risiko im Portfolio vermindert werden kann, dass aber eine grundsätzliche Schwierigkeit der Risikodiversifizierung existiert, wenn nur Hotels in einem Portfolio enthalten sind. Bei der Untersuchung wurden nur Hotels aus einer hohen Hotelklasse betrachtet (Giannotti, Mattarocci, & Spinelli, 2011, S. 24).

Geografische Diversifikationen die zur Streuung des Risikos beitragen können, ergeben sich dabei aus den Faktoren: Wetter, Land, Modetrend, ökonomischer Trend und Saison (Giannotti, Mattarocci, & Spinelli, 2011, S. 26).

## **2.3. Spezialimmobilie Hotel-Tourismus und Wellness-Tourismus – Definition und Risiken**

### **2.3.1. Hotel – Definition**

Der Überbegriff, zu dem das Hotelleriegewerbe gehört, ist das Beherbergungsgewerbe. Die Hotellerie ist in diesem Zusammenhang als Übernachtungsmöglichkeit zu sehen, bei dem es

einen Übernachtungsstandard auf höherem Niveau gibt, bei dem zusätzlich Verpflegung und weitere Dienstleistungen angeboten werden. Üblicherweise hat ein Hotel ein inkludiertes Restaurant; ist dies nicht der Fall werden diese Art von Hotels Hotel garni genannt. Wenn der Begriff Hotel verwendet wird, ist davon auszugehen, dass in diesem Objekt mindestens Gästezimmer vorhanden sind die vollständig mit WC und Dusche ausgestattet sind. Im gesamten Beherbergungsgewerbe haben Hotels in etwa einen Marktanteil gemessen an der Bettenkapazität von etwa einem Drittel. Hotelähnliche Angebote sind ‚Hotel Pensionen, Fremdenheime, Gasthöfe, aber auch Privatzimmer‘ (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2269).

Abzugrenzen von den Hotels, sind etwa die Gasthöfe, bei denen es zwar eine Übernachtungsmöglichkeit gibt, die Ausstattung und das Dienstleistungsangebot sich jedoch in Grenzen halten. Üblicherweise bieten Gasthöfe ein Restaurant-Angebot, was sich jedoch auf zumeist regionale Hausmannskost beschränkt. Eine weitere Betriebsart sind die Schankbetriebe, bei denen normalerweise keine Zimmer angeboten werden, in denen der Umsatz aus den Getränken, in etwa drei Viertel des Umsatzes ausmacht, während ein Viertel des Umsatzes aus dem Verkauf von Speisen herführt (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2269).

Die Betriebsart Gaststätte sind Zimmerangebote ein Nebenerwerb; die Haupteinkünfte sind jeweils zur Hälfte aus dem Getränkeumsatz stammend und aus dem Verkauf von Speisen. Neben diesen Umsatzquellen können zu dem auch Freizeitangebote vorhanden sein, wie zum Beispiel eine Kegelbahn, ein Raum in dem Konferenzen, Hochzeiten und ähnliche Veranstaltungen stattfinden können (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2269).

Nach dem Deutschen Hotel- und Gaststättenverband (DEHOGA) können Hotels entweder als Eigentümerbetriebe oder als Pachtvertriebe betrachtet werden. Eigentümerbetriebe werden von Eigentümern geführt, während hingegen der Eigentümer sein Hotel im Rahmen eines Managementvertrags nicht dinglicher Natur an eine Hotelkette vermieten kann, oder an einen Pächter im Rahmen eines Pachtvertrags dinglicher Natur verpachten kann. Im Managementvertrag trägt der Eigentümer das Risiko, wobei der Eigentümer einen externen Unternehmer mit der Betreuung seines Hotels beauftragt. Der Betreiber bekommt im Rahmen des Managementvertrags für das Führen des Hotels ein Betreiberentgelt als Gegenleistung. In der deutschen Hotellerie hat in der Vergangenheit der Pachtvertrag die Hotellerie-Verträge dominiert, bei denen langfristige Pachtverträge in Zeitspannen von 20-30 Jahren abgeschlossen worden sind. Dies ist insofern eine Abwandlung eines

Managementvertrages, da hier das Risiko auf den Betreiber übergeht, aber der Eigentümer nicht von einer besonderen Ertragslage profitiert, weswegen dieser Vertrag auch Ferpachtvertrag genannt wird (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2269-2270).

Wird ein Objekt im Hotellerie-Bereich verpachtet, wird in der Regel vereinbart, dass zwei bis sechs Prozent von den Gesamteinnahmen in einen Rücklagenfond eingezahlt werden, der nur für die Einrichtungsgegenstände (FF & E) bestimmt ist, damit die Einrichtung auf dem technisch neuesten Stand bleiben kann, und auch Reparaturen durchgeführt werden können. Dieser Fond wird normalerweise vom Verpächter gemanagt. (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 81-82).

Die Hotellerie wird zu dem nach einem Sterne System klassifiziert, worauf in Kapitel 3.3. eingegangen wird. Hier dienen zahlreiche Kriterien (in Deutschland zum Beispiel 270 Kriterien) als Gradmesser um in die Sternekategorien einteilen zu können. Dies sind unter anderem das Gebäude und Raumangebot, die Einrichtungsgegenstände, die Ausgestaltung des Services, die Attraktivität der Empfangshalle und der sich dort befindenden Mitarbeiter und deren Serviceausprägung und Fremdsprachfähigkeit. Andere Services die einen gewissen Luxus verspüren lassen, wie Pagen und Gepäckservice und andere Dienstleistungen können einen Hinweis auf die Sternekategorie sein. Darüber hinaus umfasst diese Klassifikation auch die Ausgestaltung und den Komfort der Hotelzimmer mit Internet und Unterhaltungselektronik, Qualität der Betten, Balkone, Terrassen, Minibar, sowie zusätzliche Angebote wie Parkmöglichkeiten oder die Freizeitgestaltung und mögliche Themenangebote, inklusive eines möglichen Wellnessbereichs (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2270).

Hotels können ebenfalls nach ihrem Standort kategorisiert werden. Hier kann zwischen Stadthotels und denen unterschieden werden die sich außerhalb von zentraler Stadtlage befinden. Unter Stadthotels fallen in diesem Sinne nicht nur die gewöhnlichen Hotels mit Restaurantangebot sondern auch „Privat- bzw. Designer-Hotel, Hotel garni, All-Suite-Hotel, Appartementhotel und Boardinghouse mit ggf. Kongress- und Seminarräumlichkeiten [...]“ (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2271). Stadthotels haben grundsätzlich eine kleinere Fläche, als Hotels, die einen ausgeprägten Freizeit-Bereich oder Wellness-Bereich haben. Hotels die eine größere Fläche benötigen sind auch deswegen außerhalb von zentralen Stadtlagen, weil dort die Grundstückspreise niedriger sind. Auch Low-Budget Hotels können einen größeren Flächenbedarf haben, wenn sie nicht über eine Tiefgarage verfügen und daher Platz für Parkplätze benötigen (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 96).

Neben den Stadthotels gibt es noch Hotels die von der Verkehrssituation abhängig sind. Dies ist an prägnanten Verkehrsknotenpunkten zu finden, zum Beispiel an Bahnhöfen, Flughäfen, Häfen, Flüssen oder Landesgrenzen. Hotels im Wellnessbereich liegen oft an Orten die sich stark von der Stadthotellerie abgrenzen, in dem Sinne, dass sie meist in ruhiger Lage, in der Nähe von Heil- und Mineralquellen, Kurregionen und Seebädern oder ähnlichem gelegen sind. Eine weitere Abgrenzung folgt durch die Konzentration, die sich durch die möglichen Aktivitäten ergeben. Insbesondere gilt dies für Ferienhotels die sich etwa an einem Strand befinden, in einer Bergregion mit Skisport Möglichkeiten, und bestimmten themenorientierten Hotels, wie zum Beispiel Urlaub auf dem Bauernhof (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2271).

Hotels können auch nach Zielgruppen unterteilt werden, und zwar nach ‚Passantenhotels, Businesshotels, Tagungshotels, Ferienhotels und Kurhotels‘. Nach den Zielgruppen richten sich auch verschiedene Preisangebote. Während Gruppenreisende vergleichsweise einen geringen Teil ausmachen, bekommen diese häufig ein Angebot zu einem verminderten Zimmerpreis, während Einzelreise mit etwa einem Drittel aller Kunden eine große Zielgruppe in der Hotellerie darstellen, die zusammen mit den Geschäftsreisenden eher hohe Preise zahlen. Auch für Konferenzteilnehmer werden üblicherweise vom Konferenzveranstalter, aufgrund der Größe der Buchung, Rabatte mit dem Hotelbetreiber ausgehandelt (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2272).

<b>Nutzerzielgruppe</b>	<b>Architektonische Besonderheit</b>	<b>Ausstattung</b>	<b>Standort</b>	<b>Funktion</b>	<b>Preis-niveau</b>
Geschäftsreisende	Design-Hotels	Vollhotel	Innenstadt-lage	Business-Hotel	Low-Budget
Erholungssuchende	All-Suite-Hotel	Hotel garni	Randlage	Kongress-hotel	Economy
Incentive-Reisende	historisches Gebäude	Suiten-Hotel	Autobahn	Ferienhotel	Mittel-klasse
Pauschaltouristen	Boutiquen-Hotel	Appartement-hotel	Bahnhof	Pension	First Class
Airline-Crews und andere	Gemischt genutztes Gebäude	Boardinghouse	Flughafen	Kurheim	Luxus-klasse
Passantenhotels		Gasthof	Strandhotel	Sport-hotel	
				Bauernhof	

Tabelle 1: Hotelkategorien Tabelle adaptiert nach Kleiber (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2272)

### **2.3.2. Investitionskosten von Hotelzimmern und Kategorien**

Bei den Investitionen in ein Hotel muss beachtet werden, dass die Zimmer nur so viel kosten, dass bei einer 60 % Auslastung des Hotels 1/1000 der Gesamtkosten durch die Vermietung eines Hotelzimmers wieder hereinkommt. Bei einem Hotelzimmer, was zum Beispiel 400.000 Euro pro Zimmer kostet, muss pro Nacht ein Ertrag von 400 Euro erwirtschaftet werden können. Für den Hotelbereich mit Wellness-Angeboten bedeutet es daher, dass die Hotelzimmer dementsprechend teurer für die Besucher vermietet werden müssen. Bevor also geplant werden kann, ob ein Wellness-Angebot inkludiert werden soll, muss abgeschätzt werden, ob diese Investitionskosten durch höhere Zimmererträge wieder eingespielt werden können (Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien - Risiken, Benchmarks und Methoden, 2005a, S. 477).

Für ein Durchschnitts-4-Sterne-Hotel gilt etwa, dass das Grundstück acht bis zehn Prozent der Investitionskosten betragen sollte, maximal jedoch 25 %. Darüber hinaus sollte die Erschließung des Grundstücks 1 % betragen, die Baukonstruktionen 35-40%, die technischen Anlagen 16-18%, die Außenanlagen 1-2%, die Baunebenkosten 14-16% und die Inneneinrichtung 14-16% (Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien - Risiken, Benchmarks und Methoden, 2005a, S. 477).

Investitionsentscheidungen gestalten sich bei Hotels im Gegensatz zu anderen Immobilien dadurch unterschiedlich, dass etwa ein Fünftel aller Investitionskosten für die Einrichtungsgegenstände (FF & E) vorgenommen wird. Diese Zahl kann dann stark variieren, wenn es nicht nur um einen reinen Innenausbau wie von Stadthotelobjekten geht, sondern wenn spezielle Verwendungszwecke wie ein Wellness-Bereich oder andere Angebote vorgesehen sind. Bei Standardhotels werden dabei aus diesem FF & E Bereich 60 % des Betrags für die Innenausstattung aufgewendet, 20 % für das Equipment, 12 % für die Küchentechnik, 7 % für die EDV Technik und 1 % (oder mehr), der als Reserve für Reparationen und andere unvorhergesehene Eventualitäten eingeplant wird. Je nach Sterne-Kategorie sind die Ausgaben für die Ausstattung eines Hotels unterschiedlich einzuplanen (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 94). Je nach Sterne-Kategorie

kann der FF & E Anteil um 10-20% Schwankungsbreite vorweisen (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 98).

Die Einzelrisiken von Hotels werden durch verschiedene Faktoren begründet. Die Risiken, die bei Hotelinvestitionen anfallen, hängen von spezifischen Parametern ab, die sich auf einzelne Objekte beziehen. Grundsätzlich unterscheiden sich jedoch die Investitionen, die ein Investor für verschiedene Hotelzimmer-Kategorien tätigen muss. In der folgenden Grafik ist eine Übersicht für verschiedene Hotel-Kategorien von Eins bis Fünf Sterne zu sehen und deren durchschnittliche Kosten pro Zimmer. Hierdurch sind die ungefähren Dimensionen zu erkennen, die bei einer Investition pro Zimmer- und pro Restaurantgast anfallen. Diese Übersicht kann aber nur einen ungefähren Anhaltspunkt darüber geben, welche Diskrepanz zwischen Marktwert und den durchschnittlichen Investitionskosten besteht (WKO - Tourismus - Freizeit, 2014, S. 74).

#### Richtwerte für Investitionen im Tourismus

Pauschalkalkulationen in EURO	Wert 2011	Wert 2012	Wert 2013
Baukosten pro Kubikmeter schlüsselfertig ohne Einrichtung*	420-520	440-550	440-550
Baukosten pro Kubikmeter schlüsselfertig eingerichtet <sup>†</sup>	520-620	520-650	520-650
Hotelinvestitionskosten pro Zimmer 1-Sterne-Hotel**	46.800-57.200	50.000-60.000	50.000-60.000
Hotelinvestitionskosten pro Zimmer 2-Sterne-Hotel**	57.200-67.600	60.000-70.000	60.000-70.000
Hotelinvestitionskosten pro Zimmer 3-Sterne-Hotel**	67.600-119.600	70.000-140.000	70.000-140.000
Hotelinvestitionskosten pro Zimmer 4-Sterne-Hotel**	119.600-187.200	140.000-200.000	140.000-200.000
Hotelinvestitionskosten pro Zimmer 5-Sterne-Hotel**	187.200-228.800	180.000-250.000	180.000-260.000
Je Bett: 4-Sterne komplett eingerichtet**	72.800-93.600	70.000-100.000	70.000-100.000
Je Bett mit Sitzplatz Kategorie 4 Stern komplett eingerichtet**	88.400-98.800	90.000-115.000	90.000-115.000
Renovierung Gästebadezimmer	0-26.000	0-27.000	0-27.000
Hallenbad & Wellness**	1.040.000-1.612.000	1.000.000-1.700.000	1.000.000-1.700.000
Restaurant-Investitionskosten pro Sitzplatz**	9.260-10.400	9.300-11.000	9.300-11.000
Restaurant-Einrichtung pro Quadratmeter***	840-980	850-1.000	900-1.000
Einrichtung Küche, neutral, per Laufmeter***	4.080-4.920	4.100-5.000	4.100-5.000
Einrichtung Küche, beheizt, gekühlt, per Laufmeter***	7.200-8.760	7.250-9.000	7.300-9.000

\* Baukosten: Aufschließung, Bauwerk, Einrichtung, Außenanlagen  
<sup>†</sup> Errichtungskosten: Baukosten + Honorare, Nebenkosten, Reserven  
<sup>\*\*\*</sup> Einrichtungskosten: nur Einrichtung

Quelle: Ennemoser Wirtschaftsberatung GmbH, Innsbruck  
 (unterstützt von: Geisler&Trimmel GmbH, Brixlegg)

Bei allen angegebenen Werten handelt es sich um Durchschnittswerte für eine erste grobe Orientierung.  
 Es gibt große regionale Unterschiede (Ost-West/Stadt-Land). Stand: April 2014

Abbildung 2: Richtwerte für Investitionen Im Tourismus, Pauschalkalkulationen in EURO, 2011 – 2013 (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 74)

Die folgende Abbildung zeigt Detailkalkulationen von Investitionen, die für verschiedene Apartmenteinrichtungen im Tourismussektor gelten. Anhand dieser Grafik kann ein potentieller Investor einen Vergleich vornehmen, ob eine aktuell angebotene Hotelimmobilie

mit inkludiertem Restaurant und Wellnessbereich ein durchschnittliches Preisniveau vorweist. Es eignet sich allerdings nicht, um damit spezifisch die Risiken der Investition zu Begutachten. Hierfür ist eine genaue Bewertung der Hotelimmobilie notwendig, die mit einem Bewertungsverfahren durchgeführt wird beziehungsweise mit einer Risikoanalyse. Eine Faustregel besagt, dass eine Übernachtung in einem Hotelzimmer etwa 1 / 1000 der Investitionskosten einspielen soll. Ein Investor kann daher auf Grund der Investitionskosten einschätzen, ob die Ertragserwartungen eine Investition rechtfertigen (WKO - Tourismus - Freizeit, 2014, S. 75).

#### Richtwerte für Investitionen im Tourismus

Detailkalkulationen in EURO (netto ohne Installations- und Gebäudekosten)*	Wert 2011	Wert 2012	Wert 2013
Appartamenteinrichtung 3 Sterne, 2 Personen, 1 Raum	9.600-10.200	9.800-10.500	9.800-10.500
Appartamenteinrichtung 3 Sterne, 4 Personen, 2 Räume	13.400-14.400	13.500-15.000	13.500-15.000
Appartamenteinrichtung 3 Sterne, 6 Personen, 3 Räume	18.000-19.200	18.500-20.000	18.500-20.000
Gästezimmereinrichtung 3 Sterne, 2 Personen	6.000-7.200	6.500-7.500	6.500-7.500
Gästezimmereinrichtung 4 Sterne, 2 Personen	10.200-11.400	10.500-15.000	10.500-15.000
Personalzimmereinrichtung 2 Personen	4.470-4.800	4.000-6.500	4.000-6.500
Sauna-Kabine, Dampf od. Finnisch 8 Personen	7.200-7.600	12.000-35.000	12.000-35.000
Hot Whirlpool 6 Personen**	43.200-48.000	45.000-55.000	45.000-55.000
Laufmeter Theken- oder Schankverbau einfache Ausführung	1.680	1.700	1.700
Laufmeter Theken- oder Schankverbau gehobene Ausführung	3.060	3.100	3.100
Sitzplatz im Gastraum inkl. Schank/Kleinmöbel/Gedeck gutbürgerlich	1.800	1.900	1.900
Sitzplatz im Gastraum inkl. Schank/Kleinmöbel/Gedeck gehoben	2.400	2.500	2.500
Sitzplatz im Gastraum inkl. Schank/Kleinmöbel/Gedeck exquisit	3.600	3.700	3.700
Sitzplatz im Seminarraum inkl. sonstiger Seminarraumausstattung	960	1.000	1.000

\* Einrichtungskosten: nur Einrichtung

Bei allen angegebenen Werten handelt es sich um Durchschnittswerte für eine erste grobe Orientierung. Es gibt große regionale Unterschiede (Ost-West/Stadt-Land). Stand: April 2014

Quelle: Ennemoser Wirtschaftsberatung GmbH, Innsbruck  
(unterstützt von: Geisler&Trimmel GmbH, Brixlegg)

Abbildung 3: Richtwerte für Investitionen im Tourismus, Detailkalkulationen in EURO, 2011-2013 (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 75)

Die hohen Kosten für Hotelzimmer die in der gehobenen Sternekategorie liegen, ergeben sich nicht alleine durch die größeren Zimmer, sondern insbesondere durch die Innenausstattung. Auch als FF&E abgekürzt: Furniture, Fixture und Equipment. Bei einem durchschnittlichen Vier-Sterne-Hotelzimmer, beliefen sich die Kosten im Jahre 2012 auf etwa 15.000 Euro für die Innenausstattung. Dies machte in 2012 ca. 15% der gesamten Investitionskosten eines Zimmers aus. In dieser Rechnung sind allerdings auch alle weiteren Ausstattungskosten eines Hotels mit einberechnet worden. Zum Beispiel die Küche, der Gastronomiebereich, der Rezeptionsbereich und anderes. Es wird hier also zwischen den reinen Zimmerkosten und den

darüber hinaus gehenden Ausstattungskosten getrennt (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2282).

In Hotels sind im Schnitt 85% der Gesamtkosten Fixkosten. Dies liegt zum einen an der hohen Anlagenintensität und zum anderen an einem 60 % Fixkosten Anteil bei den Personalkosten, den Energiekosten und in der Verwaltung, sowie dem Marketing. Hotels haben zu dem, wie auch in anderen Branchen Fixkosten Bestandteile von 100% bei Steuern und Versicherungen. Diese müssen bei einer Hotelbewertung berücksichtigt werden. (Ist zum Beispiel ein Wellness-Bereich vorhanden, ist automatisch mit höheren Personalfixkosten und höheren Energiekosten zu rechnen.) (Bienert, Bewertung von Spezialimmobilien - Risiken, Benchmarks und Methoden, 2005a, S. 505).

### **2.3.3. Wellness-Tourismus – Definition**

#### **Historisch**

Europäischer Wellness Tourismus geht zurück auf die griechische und römische Badekultur von 1700 v. Chr. Aber auch auf mittelalterliche Wallfahrer die spirituelle Erleuchtung gesucht haben, und die Entwicklung von Spa-Tourismus vom 18. Und 19. Jahrhundert der hauptsächlich für die europäischen Eliten zugänglich war. Wassertherapie wird aber auch traditionell in Nordostasien als Philosophie verwendet, bei dem die spirituellen Merkmale im Vordergrund stehen. Diese Anwendungen gehen sogar auf 1000 v. Chr. Zurück. Wesentlich älter sind jedoch die indischen Ayurveda Praktiken die auf 5000 v. Chr. oder kosmetischen Anwendungen in Ägypten die auf 3000 v. Chr. zurückgehen. In Nordamerika hat es zudem bei den dortigen Ureinwohnern eine lange Tradition Mineralienhaltige Gewässer als Orte der Ruhe und des Friedens und des Wohlbefindens zu sehen. Seit den 1990er Jahren hat sich der Wellness Bereich stark weiterentwickelt. Spas gelten als Refugien insbesondere auch für Psychotherapien, bei denen psychologische Probleme besser behandelt werden können, als in herkömmlicher Umgebung (Smith & Kelly, 2006, S. 1) (Joppe, 2010, S. 118) (Koncul, 2012, S. 529).

#### **Definition**

Der Wellness Tourismus kann vom normalen Tourismus abgegrenzt werden, denn der Tourist der Wellness Hotels oder Spas oder ähnliche Kur Betriebe aufsucht, hat grundsätzlich andere Interessen, als zum Beispiel in der Sonne zu liegen im Urlaub oder Shoppen zu gehen. Der Wellness Tourismus ist Teil des Gesundheitstourismus; der Gesundheitstourismus umfasst als Überbegriff etwa den medizinischen Tourismus, was jegliche Formen von medizinischen Prozeduren bedeutet, wie die Transplantation, Zahnbehandlung, kosmetische Korrekturen und so weiter. Der Sporttourismus wird von Touristen wahrgenommen, die bereit sind um die Welt zu reisen, um einen bestimmten Sport in einer bestimmten Umgebung ausüben zu können. Der Wellness Tourismus definiert sich grundsätzlich als holistischer Ansatz bei dem der Körper, Geist und die Seele angesprochen werden. Wellness Touristen verfolgen mit einem Besuch in einem Wellnesshotel / Spa zudem das Ziel physische Gesundheit zu erreichen, Schönheit, ein langes Leben und ihr spirituelles Bewusstsein zu stärken, ihre Verbindung mit der Natur besser auszubauen. Wellness und Spa Tourismus beziehungsweise Thermen sind deswegen oft an Orten vorzufinden an denen es bereits durch die Historie eine Verbindung zur Spiritualität geben kann (Joppe, 2010, S. 119).

Nach Smith & Kelly (2006) kann der Wellness Tourismus in sechs verschiedene Dimensionen unterteilt werden (Smith & Kelly, 2006, S. 3):

- Medizinisch / Kosmetisch: vornehmlich sind diese Aktivitäten in Kliniken und Hospitälern vorzufinden.
- Körperlich / Physisch: Typischerweise sind diese Aktivitäten in Einrichtungen vorzufinden, die Spas beinhalten, Massage Möglichkeiten und Einrichtungen die für das Yoga Training geeignet sind.
- Eskapismus / Wirklichkeitsflucht: Der Wirklichkeit oder dem Alltag können Touristen entgehen, in dem sie Orte aufsuchen die nicht ihrem normalen Lebensablauf entsprechen, wie zum Beispiel dem Strand, einer Spa-Umgebung oder den Bergen.
- Hedonismus / Experimentalismus: Touristen gehen auf Festivals, die thematisch angelegt sind, wie zum Beispiel Kunst- und Naturfestivals in der Wüste.
- Existenzialismus / Psychologisch: Holistische Zentren, die auf die Selbstverwirklichung und Selbstverwirklichung aus sind, sind für Touristen Ziele in denen sie sich mit existenzialistischen Fragen auseinander setzen wollen.
- Spirituell: Touristen die ihre spirituelle Seite fördern wollen, und gleichzeitig Erlebnisse machen wollen gehen zum Beispiel auf eine Pilgerreise, oder Rückzugsorte wo Yoga gemacht wird.

- Gemeinschaftsorientiert: Typische Tätigkeiten in diesem Bereich können die Arbeit bei Wohltätigkeitsorganisationen sein, aber auch die Arbeit bei Vereinen und anderen Organisationen an denen die Menschen zu einem bestimmten gemeinnützlichen Zweck zusammen kommen.

Im heutigen Tourismus Sektor ist Wellness ein vergleichsweise neues Angebot. Lange Zeit stand im Vordergrund dieses Ansatzes die körperliche Fitness und das persönliche Bewusstsein darüber, wie die eigene Gesundheit gefördert werden kann. Darauf haben sich vor allen Dingen Tourismusanbieter im Luxussegment konzentriert, die ein größeres Angebot von Wellness Angeboten, Spas, sowie Gesundheitsbehandlungen, Therapie, Schönheitskuren, spirituelle Aktivitäten, Massagen und Rehabilitationsprogramme in ihr Programm aufgenommen haben (Koncul, 2012, S. 525). Wellness und Gesundheitsaktivitäten werden in Einrichtungen wahrgenommen, wie Spas, Kliniken und Hospitälern, Hotels und Resorts, Leisure Zentren, ‚Ashram‘ und Festivalzentren und Kreuzfahrtschiffen (Koncul, 2012, S. 527).

Europäische Gesundheits- und Wellnessmodelle basieren auf den vier Elementen Wasser, Feuer, Erde und Luft. Hierbei wird das Element Wasser so genutzt, um den Körper zu entspannen. Hitze ist dazu da die Blutzirkulation im Körper anzuregen, in dem der Körper zum Schwitzen gebracht wird. Erde und Luft sind hier im übertragenen Sinne gemeint, indem bestimmte Kräuter, Pflanzen, Früchte oder auch Schlamm, Luftverhältnisse und andere Essenzen eingesetzt werden, um die Gesundheit des Menschen zu fördern. Dieser Ansatz entspricht schon dem, was griechische Philosophen, aber auch indische und chinesische Philosophen seit Jahrtausenden entwickelt haben, dass der Mensch eine Harmonie mit seiner Umgebung entwickeln kann (Koncul, 2012, S. 529-530).

Eine Umgebung, in der das Wellness Gefühl gelebt werden kann muss in einer politisch stabilen Umgebung stattfinden, da der Mensch sich sonst nicht sicher fühlen kann und nicht zur völligen Entspannung kommt. Österreich und die Schweiz sind daher Paradebeispiele, die auch ausländische Touristen in Zusammenhang mit einem möglichen Spa-Urlaub bringen, da auch die Umgebung der Berge bereits zu einer solchen Atmosphäre anregen (Koncul, 2012, S. 530).

Österreich, Deutschland und die Schweiz haben in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre abnehmende Touristenzahlen erlebt. Daher wurde ein neuer Trend von der Hotelindustrie entwickelt, der sich auf die Bäderheilkunde und den medizinischen Anwendungsbereich

konzentriert, die die Entwicklung von Spa-Hotels und Kur-Hotels gefördert hat. Da reine Spa-Hotels zu jener Zeit Probleme mit dem Besucherstrom hatten, sind umfassende Konzepte von der Industrie entwickelt worden, die den Wellness-Ansatz stärker in den Fokus genommen haben. Wellness-Hotels können sich sehr stark in ihren Angeboten unterscheiden, da es unterschiedliche Qualitätsstandards gibt. Für die Touristen ist es unterdessen schwierig zwischen den verschiedenen Qualitätsstandards der Hotels zu unterscheiden. Für die Hotels ist es aber ausschlaggebend das der Qualitätsstandard von den Touristen wahrgenommen wird, denn eine höhere Qualität, verbunden mit besser ausgebildetem Personal, führt zu höheren Kosten und muss deswegen über höhere Preise von den zahlungswilligen Kunden getragen werden (Müller & Lanz Kaufmann, 2001, S. 4-5).

### **Abgrenzung Wellness und Spa**

Es gehört heute zum Standard von Hotels aus der oberen Sterne-Kategorie einen Spa- und Wellness-Bereich anzubieten. Der Spa-Bereich und insbesondere der Wellness-Bereich benötigen qualifiziertes Personal, was speziell geschult sein muss und auch über Spezial-Know-How verfügen muss, um die Anlagen bedienen zu können, um die jeweiligen Behandlungen und andere Dienstleistungen fachgerecht erbringen zu können. Der Wellness Trend ist ein umfassendes Konzept, welches über verschiedene Pflegeangebote und ein Angebot von Anlagen, wie Pools und Saunas, sowie anderes hinaus geht und vergleichsweise auf eine abgestimmte Ernährung und eventuelle sportliche Aktivitäten, wie Schwimmtraining gerichtet ist. Es gehört zum Standard von Hotels im deutschsprachigen Raum ein solch umfassendes Konzept anzubieten. Vergleichsweise wird im asiatischem Raum unter Wellness nur das Basis Angebot verstanden, das im mitteleuropäischen Raum als Spa-Bereich verstanden wird (Hotel Business Review: Beauty. Spa. Wellness. What is the Next Big Trend for Hotels?, 2016).

### **Spezialimmobilie – Thermalanlagen - Risiken**

In Österreichs Thermenlandschaft geht der Trend in den letzten Jahren dazu über, dass Spa-Anlagen immer aufwendiger gestaltet werden und ‚spektakuläre Wasserattraktionen‘ sogar auch im kommunalen Bereich verwendet werden. Um eine Spa-Anlage oder einen Wellness-Bereich anzulegen sind individuelle Konzepte zu entwickeln, die deswegen für eine spätere Drittverwendung kaum möglich sein wird. Einer der größten Anbieter BWT entwickelt vollständige Konzepte für den österreichischen Schwimmbadtechnik- und Thermenmarkt, bei dem ein vollumfängliches Angebot zusammen mit dem Hotelbetreiber entwickelt wird, was

Speziallösungen erfordert. Ein solches Beispiel ist die Errichtung von Thermalwasseraufbereitung und das Entfernen bestimmter unerwünschter Stoffe im Wasser, wie zum Beispiel Eisen, Mangan, Schwefelwasserstoff, Arsen und anderes. Für Wellness-Lösungen oder Spa-Lösungen oder auch grundsätzlich die öffentliche Schwimmbadtechnik sind darüber hinaus noch Kenntnisse für die richtige chemische Anwendung von Chlor und anderen Chemikalien notwendig; bestimmte Stoffe stellen auch ein Risiko dar, weswegen statt unqualifizierter Bademeister, ausgebildete Schwimmbadtechniker für den risikofreien Hotelbetrieb notwendig sind (BWT (Best Water Technology), 2016, S. 36-37).

Im Spa- und Wellness-Bereich werden die verschiedensten Technologien eingesetzt die für die Gesundheit und auch medizinische Aspekte eingesetzt werden. Spezial-Equipment in diesem Bereich kann technologisch schnell veralten und sollte aber dem aktuellen Standard der Technik entsprechen, weswegen immer wieder neue Investition getätigt werden müssen, damit das Angebot konkurrenzfähig bleibt. Anwendungsbereiche sind etwa Wassertherapie, wie Spa-Bäder, Jacuzzis und bestimmte Duschsysteme, die ebenfalls eine spezielle Wasseraufbereitungstechnik und Pumpanlagen erfordern (Cohen & Bodeker, 2008, S. 247-250). Das Unternehmen Best Water Technology (BWT) bietet als Fitnessattraktion eine Gegenstrom- und Jetanlage als Spezialattraktion an, die dazu in der Lage ist einen so kräftigen Strom zu erzeugen, dass die Gäste das Gefühl haben endlos schwimmen zu können. Als Wellnessattraktion werden verschiedene Sprudel- und Massageanlagen und Spielereien wie Wasserfälle und anderes angeboten, um ein abwechslungsreiches Badevergnügen anzubieten. Auch Lichttechniken die im Zusammenspiel mit bestimmten Wassereffekten und Unterwasser-Musik ein ganzheitliches Poolambiente erzeugen, können einen Wellnessangebot aufwerten (BWT (Best Water Technology), 2016, S. 19). Erneuert werden muss die Technologie von Schwimmbad-Technik und Pools im Wellness-Bereich schon wegen der steigenden Energiepreise, wodurch es notwendig wird in Speziallösungen zu investieren, die verschiedene Dämmtechniken verwendet oder Abwärme-Techniken nutzt, um so zu einer signifikanten Kostensenkung auf lange Frist kommen zu können (BWT (Best Water Technology), 2016, S. 32).

Das besondere Risiko von Hotel-Spa-Anlagen beziehungsweise Wellness-Bereichen liegt darin, dass die Kapitalkosten so hoch sind, dass ein gewisser Auslastungsgrad notwendig ist, so dass der Betrieb wirtschaftlich ist. Das Risiko kann aus Sicht eines Hotelbetreibers vermindert werden, in dem die Aufgabe des Betriebs der Spa beziehungsweise des Wellness-

Bereichs Dritten übertragen wird. Meistens ist es jedoch der Eigentümer, der die spezielle Ausstattung (FF & E – Fixtures, Fittings & Equipment), die für das Spa- und Wellness-Bereich notwendig ist, aufkommt. In seltenen Fällen tätigt der Hotelbetreiber ein solches Investment. Wenn der Eigentümer den Wellness- und Spa-Bereich verpachtet, wird im angelsächsischen Raum oft eine fixe Pacht vereinbart werden, während im mitteleuropäischen Raum und Asien eher vereinbart wird, dass Gewinn und Profit zwischen Betreiber und Eigentümer aufgesplittet werden. Die Entscheidung wird je nach der Risikofreude oder Risikoaversion von Eigentümer und Betreiber ausgehandelt. Einen Dritten Betreiber für den Spa- und Wellness-Bereich zu beauftragen, vermindert jedenfalls das eigene Risiko, reduziert aber auch das Chancenpotential. Die Entscheidung darüber wie das Risiko aufgeteilt wird, beziehungsweise wie mit dem Risiko umgegangen wird, ist davon abhängig was das primäre Ziel des Betreibers und des Eigentümers ist. Derjenige, der am Ende die Investitionen in die Einrichtungsgegenstände (FF & E) getätigt hat, trägt das größte Risiko, da im Falle eines Verkaufs des Objekts eine sofortige Wertminderung der Investitionen kohärent wird und zu dem das Risiko besteht, dass ein neuer Betreiber nicht dieselbe Drittverwendungsfähigkeit und Optionen sieht, wie der vormalige Betreiber / Eigentümer der Fall war (Cohen & Bodeker, 2008, S. 98-99).

Die Investitionskosten von Luxushotels mit inkludiertem Spa unterscheiden sich bisweilen stark in der Höhe von Hotels im 5 Sterne-Bereich, mit normal großem Wellness-Bereich und Hotels im 4 Sterne-Bereich mit Sauna und Fitness Angebot. Nachfolgend werden drei verschiedene Standardtypen und die durchschnittlichen Kosten und Ertragsperspektiven dargestellt (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 107):

### **„Benchmarks bei Luxushotels**

- 35 m<sup>2</sup> bis 45 m<sup>2</sup> durchschnittliches Standardzimmer (inkl. Bad)
- > 100 m<sup>2</sup> BGF/Zimmer
- > 400 T€ Investition, davon  
> 40 T€ FF&E pro Zimmer
- > 180 € Average Room Rate
- 0,8 bis 1,4 Mitarbeiter/Zimmer
- > 1.500 € Pacht/Zimmer/Monat
- Typische Infrastruktur: 2 Restaurants, Bar, Tagungs- und Banketträume, großes Spa, sehr großzügige öffentliche Flächen

### **Benchmarks bei 5\*\*\*\*\* Hotels**

- 26 m<sup>2</sup> bis 35 m<sup>2</sup> durchschnittliches Standardzimmer (inkl. Bad)
- 80 m<sup>2</sup> bis 100 m<sup>2</sup> BGF/Zimmer
- 200 T€ bis 250 T€ Investition, davon  
20 T€ bis 25 T€ FF&E pro Zimmer
- 130 € bis 180 € Average Room Rate
- 0,5 bis 0,8 Mitarbeiter/Zimmer
- 900 € bis 1.500 € Pacht/Zimmer/Monat
- Typische Infrastruktur: 2 Restaurants, Bar, Tagungs- und Banketträume, Wellnessbereich, großzügige öffentliche Flächen

## **Benchmarks bei 4\*\*\*\*Hotels**

- 24 m<sup>2</sup> bis 30 m<sup>2</sup> durchschnittliches Standardzimmer (inkl. Bad)
- 50 m<sup>2</sup> bis 80 m<sup>2</sup> BGF/Zimmer
- 130 T€ bis 200 T€ Investition, davon  
13 T€ bis 17 T€ FF&E pro Zimmer
- 90 € bis 150 € Average Room Rate
- 0,4 bis 0,5 Mitarbeiter/Zimmer
- 700 € bis 1.000 € Pacht/Zimmer/Monat
- Typische Infrastruktur: Meist 1 Restaurant, Bar, Tagungsräume, Sauna und Fitnessbereich, gestraffte öffentliche Flächen“

## **2.4. Bewertung von Spezialimmobilien**

Bei Spezialimmobilien kann eine Verkehrsbestimmung entweder nach dem Marktwert oder nach dem Nicht-Marktwert getroffen werden. Gerade dann, wenn bei einem Objekt kein normaler Geschäftsverkehr vorherrscht, muss nach einem Nicht-Marktverfahren vorgegangen werden. Auch bei kleinen illiquiden Märkten ist es daher sinnvoll, ein Sachwertverfahren zu benutzen, um den Wert eines Objekts zu bestimmen (Bienert, 2005, S. 16).

Nach dem RICS ist der Marktwert die Größe, die am häufigsten für die Bewertung von Objekten herangezogen wird. Die Marktwertmethode erlaubt es, eine realitätsnahe Bewertung des Objektes vornehmen zu können, die allen Seiten am ehesten gerecht wird. Der Marktwert ignoriert jegliche Bewertungsproblematiken, mit denen sich ein Verkäufer aufgrund seiner eigenen Erfahrungswerte beziehen würde, sondern schließt nur die zukünftige Nutzung eines Objekts in die Bewertung mit ein (RICS, 2012, S. 29-30). Der Marktwert ist ein international anerkannter Begriff, bei dem es keine Verständnisprobleme oder Interpretationen gibt. Der Marktwert ignoriert zudem auch alle möglichen Folgekosten, die mit dem Objekt verbunden sein können, wie Hypotheken und Anleihen (RICS, 2012, S. 30-31). Bei Immobilien, bei denen der Marktwert bestimmt werden kann, wird nach dem ‚highest and best use‘ Verfahren vorgegangen. Bei diesem Verfahren wird der bestmöglich zu erreichende Preis eines Objektes für die Bewertung herangezogen, während bei Spezialimmobilien eher andere Verfahren benutzt werden müssen, wie das Verfahren ‚Aufrechterhaltung der gegenwärtigen Nutzung

(Market value for existing use, Existing Use Value)', bei dem das Going Concern Prinzip angewandt wird, was bedeutet, dass davon ausgegangen wird, dass das Objekt noch weiterhin auf dieselbe Weise wie in der Vergangenheit genutzt wird (Bienert, 2005, S. 17).

Nach österreichischer Gesetzeslage wird der Verkehrswert nach § 2 (2) Liegenschaftsbewertungsgesetz als Preis definiert, der im ‚redlichen Geschäftsverkehr‘ üblicherweise bei der Veräußerung eines Objekts erzielt werden kann. Bei diesem Verkehrswert spielen einzelne ideelle Wertzumessungen keine Rolle<sup>2</sup>.

Problematisch an dieser Definition ist der Begriff des ‚redlichen Geschäftsverkehrs‘, der in Deutschland auch ‚gewöhnlicher Geschäftsverkehr‘ bezeichnet wird. Hierunter ist zu verstehen, dass der Marktzugang nicht durch gesetzliche Vorgaben oder Vorschriften beschränkt sein darf. Alle Marktteilnehmer müssen über die Freiheit verfügen einem Immobiliengeschäft zustimmen zu können oder nicht, ohne dass auf dem Käufer oder Verkäufer ein zeitlicher Druck besteht oder ökonomische oder rechtliche Zwänge bestehen und genügend Informationen vorhanden sind, so dass sie eine Entscheidung treffen können. Der gewöhnliche Geschäftsverkehr umfasst nicht nur das veröffentlichen von Angeboten in Zeitungen oder im Internet, sondern auch die Nutzung von Maklern, um ein Geschäft abschließen zu können. Gerade im Fall von Spezialimmobilien stellt sich außerdem die Frage, inwiefern ein gewöhnlicher redlicher Markt bei Objekten bestehen kann, die keine einfache oder gar keine Drittverwendungsmöglichkeit zulassen und für diese Objekte kaum einen Markt zu finden ist. Hier können zumindest marktnahe Werte ermittelt werden (Bobka & Albertin, 2007, S. 213).

Risiken stellen wegen der Charakteristika bei Spezialimmobilien einen besonderen Faktor dar, weswegen die Risikoanalyse besonders wichtig ist. Das Risiko besteht bei Spezialimmobilien in besonderem Maße darin, dass extravagante Einbauten häufig zusätzliche Genehmigungsverfahren bei staatlichen Behörden nach sich ziehen und darüber hinaus auch bauliche Risiken beinhalten, die am Ende dazu führen können, dass ein Objekt zu wesentlich höheren Kosten entstehen kann, als dies bei nicht Spezialimmobilien der Fall ist. Bei bestimmten Spezialimmobilien, beispielsweise Tankstellen, Erdö Raffinerien oder ähnliches, kommt zudem eine mögliche Bodenverunreinigung zum Tragen, bei dem es bei einem neuen Erwerber des Objekts zu so hohen Kosten kommen könnte, dass dieser Standort wirtschaftlich nicht mehr nutzbar ist (zum Beispiel könnte das Erdreich des Bodens ausgetauscht werden).

---

<sup>2</sup> Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften, Version BGBl. Nr. 150/1992

In der Tourismusindustrie ist es insbesondere problematisch, Einzelobjekte genau zu beurteilen, da diese nicht anhand von Vergleichen oder Vergleichsgrößen geschätzt werden können. Gerade dann, wenn ein Hotel zusätzliche Dienstleistungen wie beispielsweise ein Spa oder andere Vorrichtungen anbietet, muss jedes Hotel einzeln für sich betrachtet werden, da es sich um individuelle Konzepte handelt. Wenn das Management beziehungsweise der Betreiber in einen Hotel wechselt kann es zu einem völlig anderem Konzept kommen, weswegen größere Umbauten notwendig werden, um für den Nachfolger und seinen eigenen speziellen Bedingungen nutzbar zu sein (Gamm, 2006, S. 39, 41).

Bei touristischen Immobilien gibt es besonders zu berücksichtigende Faktoren. Die Hotelindustrie ist im besonderen Maße abhängig von der konjunkturellen Entwicklung; entwickelt sich die konjunkturelle Lage zum negativen, können die Hotelumsätze im überproportionalen Maße einbrechen. Steigt hingegen die Konjunktur, kann es aus jenen Herkunftsländern der Touristen zu starken Steigerungsraten der Besucherströme führen. Touristen ändern ziemlich schnell ihre Präferenzen, die sie in einem Zielgebiet erwarten. Dadurch ergibt sich in der Hotellerie ein großer Innovationsdruck, immer die neuesten Wünsche und Trends der Kunden durch neue Angebote entgegen zu kommen (Gamm, 2006, S. 40).

In Österreich kam der Trend in den frühen 2000er Jahren auf, bei dem in Folge viele Gemeinden begonnen hatten, Thermalbad Einrichtungen zu eröffnen, da diese von Touristen sehr stark nachgefragt wurden. Ein Grund für den sprunghaften Anstieg des Baus dieser Thermen liegt darin begründet, dass diese auch staatlich gefördert wurden. Nach einigen Jahren dieser verstärkten Bauaktivitäten wurde der Markt allerdings so stark gesättigt, dass bis zum Jahre 2010 bereits so viele Thermen in Betrieb waren, dass die einzelnen Thermen keine ausreichende Auslastung hatten, um rentabel zu sein (Zeit - Das Ende des Wasserrauchs, 2010).

Problematisch sind schnelle Änderungen der Trends schon deswegen, weil die Errichtung komplexer Hotelanlagen mit speziellen Angeboten eines langen Planungshorizonts bedarf. Daher ist es gerade bei Hotelimmobilien im Spezialimmobilienbereich notwendig, dass hohe Cashflows beziehungsweise Gewinne dazu führen, dass sich die Innovationen sehr schnell amortisiert. Der Standort kann für den Erfolg oder Misserfolg einer Spezialimmobilie, wie einem Hotel, ausschlaggebend sein. So muss der Standort auch bei der Auswahl berücksichtigt werden, weil auch wichtig ist, dass das Objekt von genügend Touristen frequentiert werden kann. Dies ist dann der Fall, wenn der Standort durch eine

verkehrsgünstige Lage leicht besucht werden kann. Solange durch den Bau mehrerer Hotels an einem Standort kein insgesamt belebender Faktor für die ganze Region entsteht, kann ein Überangebot entstehen, das zu einem Preiskampf zwischen den Hotels führt, so dass keines der Hotels eine langfristige optimale Gewinnperspektive aufweist. Ein großes Risiko und Problem ergibt sich durch hohe Qualitätserwartungen der Kunden, die nur durch teure Bauten angeboten werden können, so dass die Preise über den Erwartungen der Kunden liegen und durch eine geringere Besucheranzahl keine schnelle Amortisation der Kosten möglich ist. Strebt ein Hotel einen Service im hohen Qualitätsbereich an, dann ist es notwendig entsprechend hochqualifiziertes Personal zu beschäftigen, um besondere Risiken bei der Handhabungen spezieller Vorrichtungen minimieren zu können (Gamm, 2006, S. 40).

## **2.5. Verschiedene Bewertungsmethoden für Hotels**

### **2.5.1. Bewertungsmethoden für Hotels in Österreich**

In Österreich gibt es verschiedene Verfahren zur Wertermittlung von Immobilienobjekten nach dem Liegenschaftsbewertungsgesetz. Hier wird nach den folgenden Regeln vorgegangen:

#### **„Allgemeine Regeln für die Bewertung**

§ 3. (1) Für die Bewertung sind Wertermittlungsverfahren anzuwenden, die dem jeweiligen Stand der Wissenschaft entsprechen. Als solche Verfahren kommen insbesondere das Vergleichswertverfahren (§ 4), das Ertragswertverfahren (§ 5) und das Sachwertverfahren (§ 6) in Betracht.

(2) Wenn es zur vollständigen Berücksichtigung aller den Wert der Sache bestimmenden Umstände erforderlich ist, sind für die Bewertung mehrere Wertermittlungsverfahren anzuwenden.

(3) Rechte und Lasten, die mit der zu bewertenden Sache verbunden sind und deren Wert beeinflussen, sind bei der Bewertung entsprechend zu berücksichtigen. Wenn eine Bewertung von Rechten und Lasten nach den in den §§ 2 bis 7 enthaltenen Regeln nicht möglich ist, muß der vermögenswerte Vorteil des Berechtigten beziehungsweise der vermögenswerte Nachteil des Belasteten herangezogen werden.

(4) Ist nur ein Teil einer Liegenschaft, ein mit einer Liegenschaft verbundenes Recht oder eine darauf ruhende Last oder ein Teil eines Rechtes oder einer Last zu bewerten, so ist auch der Wert der ganzen Liegenschaft beziehungsweise des ganzen Rechtes oder der ganzen Last zu ermitteln, wenn dies für die Bewertung von Bedeutung ist“<sup>3</sup>.

### **Vergleichswertverfahren**

Bei der Bewertung von Immobilien Objekten gibt es verschiedene Möglichkeiten der Bewertung. Eine Methode ist die Vergleichsmethode. Bei dieser Methode werden vergleichbare Verkäufe und Pachtverträge herangezogen um den Wert des Objekts zu bestimmen. Diese Bewertungsmethode ist die am häufigsten benutzte Methode für die Ermittlung von Werten für Häuser oder Wohnungen, bei denen es Preise pro Einheit gibt. Hier wird angenommen, dass eine Wohnung in einem bestimmten Bezirk bei einem Ein-Bett oder Zwei-Bett Zimmer den Preis X hat, beziehungsweise der Preis pro Quadratmeter berechnet werden kann. Der Quadratmeter Preis gibt dabei einen Richtwert aus, unter der Annahme, dass standardisierte Wohnungspreise im gleichen Areal vorliegen. Zusätzlich wird auf diesen Quadratmeter Preis entweder ein Abschlag oder ein Zuschlag berechnet je nach dem mit welchen speziellen anderen Faktoren die Wohnung im Zusammenhang steht und die Wohnung aufwerten oder abwerten. Bei Hotels wird diese Methode dann herangezogen, wenn es um einen bestimmtes Objekt selbst geht, nicht um das Einkommen, welches das Hotel generiert. Insbesondere ist diese Bewertungsmethode dann einzusetzen, wenn es um sogenannte ‚Trophy Hotels‘ geht, die zu Lifestyle Zwecken existieren oder gehandelt werden (Harper, 2005, S. 87).

Die Definition nach österreichischen Recht bezüglich des Vergleichswertverfahren lautet wie folgt:

„Vergleichswertverfahren

§ 4. (1) Im Vergleichswertverfahren ist der Wert der Sache durch Vergleich mit tatsächlich erzielten Kaufpreisen vergleichbarer Sachen zu ermitteln (Vergleichswert). Vergleichbare Sachen sind solche, die hinsichtlich der den Wert beeinflussenden Umstände weitgehend mit der zu bewertenden Sache übereinstimmen. Abweichende Eigenschaften der Sache und

---

<sup>3</sup> Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften, Version BGBl. Nr. 150/1992.

geänderte Marktverhältnisse sind nach Maßgabe ihres Einflusses auf den Wert durch Zu- oder Abschläge zu berücksichtigen.

(2) Zum Vergleich sind Kaufpreise heranzuziehen, die im redlichen Geschäftsverkehr in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag in vergleichbaren Gebieten erzielt wurden. Soweit sie vor oder nach dem Stichtag vereinbart wurden, sind sie entsprechend den Preisschwankungen im redlichen Geschäftsverkehr des betreffenden Gebietes auf- oder abzuwerten.

(3) Kaufpreise, von denen anzunehmen ist, daß sie durch ungewöhnliche Verhältnisse oder persönliche Umstände der Vertragsteile beeinflußt wurden, dürfen zum Vergleich nur herangezogen werden, wenn der Einfluß dieser Verhältnisse und Umstände wertmäßig erfaßt werden kann und die Kaufpreise entsprechend berichtigt werden“.<sup>4</sup>

Beim Vergleichswertverfahren ist wichtig Gemeinsamkeiten von verschiedenen Objekten zu finden, damit eine gemeinsame Bewertungsbasis ermöglicht wird. Die Vergleichswerte lassen einen Rückschluss auf den Kapitalwert der Objekte zu. Die zu vergleichenden Objekte mögen sich in Standort, Gebäudestrukturen, Einrichtungen, Größe, Operationskosten und in anderen Aspekten unterscheiden, zu vergleichen sind aber jedenfalls (Harper, 2005, S. 106). :

- Die Existenz und Potential von Wettbewerb und die Auswirkungen auf den Handel;
- Die Qualität der Geschäftsführung. Dies mag sich oder mag sich nicht in der Sternebewertung widerspiegeln, aber in der Raumgröße, der Qualität von FF & E und der resultierende Handel
- Die Existenz von Franchise-oder Management Vereinbarungen
- Vorhandene Baubewilligungen
- Vorhandene Denkmalschutzbeschränkungen und deren Bedeutung
- Die Auswirkungen von tatsächlichen oder potentiellen Verseuchungen / Verschmutzungen der Liegenschaft
- Relevante Leasingverträge
- Bestehende Feuerschutzbestimmungen und Fluchtwege
- Ausstehende Reparaturen, Instandhaltungen und Erneuerungen.<sup>5</sup>

Trotz dieser Bewertungsvergleichsbasis ist es bei Hotels üblich, dass Käufer bei ihrer Akquise-Strategie einen Preis pro Zimmer festlegen. Dabei wird der Gesamtverkaufspreis des

---

<sup>4</sup> Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften, Version BGBl. Nr. 150/1992.

<sup>5</sup> Aus dem Englischen direkt übersetzt.

Hotels herangezogen und durch die Anzahl der Zimmer, beziehungsweise Betten geteilt; auf diese Durchschnittspreise pro Zimmer werden dann für das Hotel zusätzlich Abschläge und Aufschläge berechnet. Der Preis pro Zimmer, der so errechnet wurde, gibt das gesamte Angebot des Hotels wieder; es sind also nicht nur reine Zimmerpreise sondern es wird bereits inkludiert, inwiefern Restaurant-Umsätze, Veranstaltungs-Umsätze, Even Umsätze und andere Zusatzangebote Einfluss auf den Gesamtumsatz haben (Harper, 2005, S. 106-108).

### **Sachwertverfahren**

„Der Sachwert ist die technische Wertkomponente und besteht aus dem Bodenwert samt Erschließungskosten, dem Bauwert samt Baunebenkosten und den Kosten der Außenanlagen“ (Feilmayr, 2009, S. 43). Das Sachwertverfahren eignet sich nur bedingt für die Ermittlung des Immobilienwerts, weil die so ermittelten Werte nicht sehr nah an den Marktwerten liegen. Zentral bei der Sachwertermittlung ist der Bodenwert, der durch verschiedene Kriterien beeinflusst wird. Hier geht es zum einen darum, ob der gesamte Grundstückswert als Baugrund freigegeben ist, oder ob er auch aus Grünflächen oder ähnlichen Teilen besteht auf denen nicht gebaut werden darf. Die infrastrukturelle Anbindung des Objekts muss genauso betrachtet werden, wie die möglichen Kosten eines Grundstück mit Wasseranschlüssen, Gasanbindung, Internet und Kanalanschluss. Ins Gewicht fallen kann auch, welche Bodenbeschaffenheit der Grund hat, und ob auf dem Grundstück ein alter Baumbestand vorhanden ist. Die Ermittlung des genauen Bodenwertes spielt dabei eine bedeutende Rolle, weil dieser Teil üblicherweise keinem Wertverlust durch Abnutzung unterliegt. Von Grund und Boden ist das Gebäude abzugrenzen, das unter dem Begriff Herstellungskosten subsummiert wird. Zu diesen Herstellungskosten gehören nicht nur sämtliche Baukosten, sondern auch Kosten, die bei der Planung und der Vorbereitung des Baus, sowie dessen Finanzierung anfallen. Der Wert des Objekts kann sich durch Baumängel oder Schäden verringern. Solche können darin bestehen, dass ein Gebäude nicht dem neuesten Stand der Technik entspricht. Daher ist auch zwischen der wirtschaftlichen und der technischen Restnutzungsdauer zu unterscheiden. Des Weiteren kann das Objekt über spezielle Eigenschaften verfügen, die den Wert steigern oder mindern können. Wertmindernd können sich schlechte Baustoffe, wie Asbest oder andere Substanzen auswirken, aber auch rechtliche Einschränkungen, die sich aus dem Denkmalschutz Gesetzen ergeben, und den Umbau eines Gebäudes nur mit erheblichen Kostenaufwand möglich machen. Von dem Sachwert kann auch auf den Verkehrswert des Objektes geschlossen werden; hier müssen

allerdings die Marktlage und die besonderen Eigenschaften des Objekts mit einbezogen werden (Feilmayr, 2009, S. 43-45).

Das größte Problem am Sachwertverfahren ist, dass es keine Stimmigkeit zwischen dem eigentlichen Sachwertverfahren, was nach mathematisch genauen Methoden bestimmt wird, und dem Teil gibt, bei dem das Verfahren mit einer marktorientierten Methode kombiniert wird. Hier wird ‚Verfahrensbruch‘ des Sachwertverfahrens immanent. Das Sachwertverfahren orientiert sich an den historischen Herstellkosten und hat deswegen keinen automatischen Bezug zum Marktpreis. Es bedeutet auch nicht, dass ein altes Gebäude grundsätzlich weniger Wert ist als ein neues Gebäude, da es auf den tatsächlichen Nutzen des Objekts ankommt und nicht auf dessen Alter. Das Sachwertverfahren ist im Wesentlichen aus der Sicht des Verkäufers einer Immobilie konzipiert. Ob auch ein potentieller Käufer zum Beispiel an einem alten Baumbestand interessiert ist oder nicht, wird im Sachwertverfahren nicht berücksichtigt; man geht davon aus, dass ein potentieller Kunde an allen Eigenschaften des Gebäudes und der Liegenschaft interessiert wäre. Das Sachwertverfahren findet im Rahmen dieser Masterarbeit daher keine Anwendung zur Ermittlung des Wertes einer Hotelimmobilie, da es insbesondere im Hotelgewerbe nicht auf die genauen Sachwerte ankommt (Feilmayr, 2009, S. 49).

### **Ertragswertverfahren**

Das Ertragswertverfahren geht grundsätzlich davon aus, dass der Wert eines Objekts durch die damit mögliche erzielbare Rendite bestimmt wird. Deswegen sind die wesentlichen Zahlen, die für das Verfahren wichtig sind, der Jahresreinertrag und der Zinssatz. Problematisch an diesem Verfahren können bestimmte externe Faktoren sein, die nicht mit in die Rechnung inkludiert werden, wie Marktbedingungen und im Falle von Hotels die allgemeine konjunkturelle Lage, die positiv oder negativ von dem Touristen-Aufkommen beeinflusst werden kann (Feilmayr, 2009, S. 50).

Gesetzlich ist in Österreich das Ertragswertverfahren wie folgt definiert:

„§ 5. (1) Im Ertragswertverfahren ist der Wert der Sache durch Kapitalisierung des für die Zeit nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden oder erzielten Reinertrags zum angemessenen Zinssatz und entsprechend der zu erwartenden Nutzungsdauer der Sache zu ermitteln (Ertragswert).“

(2) Hierbei ist von jenen Erträgen auszugehen, die aus der Bewirtschaftung der Sache tatsächlich erzielt wurden (Rohertrag). Durch Abzug des tatsächlichen Aufwands für Betrieb, Instandhaltung und Verwaltung der Sache (Bewirtschaftungsaufwands) und der Abschreibung vom Rohertrag errechnet sich der Reinertrag; die Abschreibung ist nur abzuziehen, soweit sie nicht bereits bei der Kapitalisierung berücksichtigt wurde. Bei der Ermittlung des Reinertrags ist überdies auf das Ausfallwagnis und auf allfällige Liquidationserlöse und Liquidationskosten Bedacht zu nehmen.

(3) Sind die tatsächlich erzielten Erträge in Ermangelung von Aufzeichnungen nicht erfaßbar oder weichen sie von den bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung der Sache erzielbaren Erträgen ab, so ist von jenen Erträgen, die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung der Sache nachhaltig hätten erzielt werden können, und dem bei einer solchen Bewirtschaftung entstehenden Aufwand auszugehen; dafür können insbesondere Erträge vergleichbarer Sachen oder allgemein anerkannte statistische Daten herangezogen werden.

(4) Der Zinssatz zur Ermittlung des Ertragswertes richtet sich nach der bei Sachen dieser Art üblicherweise erzielbaren Kapitalverzinsung.“<sup>6</sup>

Eine uneingeschränkte Anwendung des Ertragswertverfahren ist möglich bei (Bienert, 2005, S. 19): „Miethäuser[n], Hotels, Gastronomie, gemischt genutzte[n] Objekte[n], Parkhäuser[n] / Garage[n], Krankenhäuser, Seniorenheimen, Logistikimmobilien, Büro- und Verwaltungsobjekte[n], Urban Entertainment Center[n], Multiplex-Kinos, Handelsimmobilien, Windparks [und die Anwendung des eingeschränkten Ertragswertverfahrens bei] Schulen, Kindergärten; Gewerbe- und Industrieobjekte/Fabriken; Objekte der Kirche und andere karitative Liegenschaften; Schwimmbäder; Schlösser und Burgen; landwirtschaftliche Liegenschaften; weitere infrastrukturbezogene Immobilien.“

Grundstück und Gebäude können grundsätzlich getrennt voneinander bewertet werden. Gerade dann, wenn das Potential des Unternehmens durch ein fortzuführendes Geschäft beeinflusst wird, es also hier zu einem Spezialnutzen kommt, werden Grundstück und Gebäude nicht getrennt voneinander bewertet, sondern als Gesamtunternehmen betrachtet. Dieses ist insbesondere dann von Belang, wenn Hotels, Gastronomiebetriebe, Tankstellen, Kinos oder ähnliche Objekte verkauft werden, die nach ihrem Verkauf, vielleicht

---

<sup>6</sup> Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften, Version BGBl. Nr. 150/1992.

übergangslos, das gleiche Geschäftsmodell beibehalten. Der Rohertrag eines solchen Objekts wird dann anhand von Umsatzgrößen beziehungsweise von Gewinngrößen ermittelt und nicht aufgrund von Fremdbewertungsgrundsätzen, die zum Beispiel Vergleichsmieten auf Basis von Quadratmeterpreisen zur Berechnung benutzen. Umsatzerlöse (Roherträge) können so Kosten, die durch einen Mietvertrag oder Pachtvertrag zu Stande kommen, gegenüber gestellt werden, so dass der Ertrag als Ergebnis errechnet werden kann. Pachtverträge und Mietverträge können dabei nicht branchenübergreifend miteinander verglichen werden, da Unternehmen in verschiedenen Branchen äußerst unterschiedliche Verfahren für die Berechnung von Miete und Pacht durchführen. Luxus Schuhgeschäfte wie zum Beispiel Jimmy Choo oder Manolo Blahnik haben eine komplett andere Raumnutzung als dies im Fall von Standard-Warenhandel üblich ist (Bienert, 2005, S.19).

Beim Ertragswertverfahren ist es im Normalfall so, dass anhand der Erträge des Objekts ein Barwert für den Zeitraum der restlichen Nutzungsdauer errechnet wird und gleichzeitig bei der Berechnung damit gerechnet wird, dass das Objekt auf Ewigkeit Bestand haben wird. Um den Ertragswert zu errechnen, werden bei gewöhnlichen Wohnimmobilien Werte, wie ‚Bodenwert, Reinertrag, Bewirtschaftungskosten, Liegenschaftszins und Restnutzungsdauer‘ mit in die Berechnung einbezogen. Der Wert des Grundstücks wird dabei anhand vergleichsüblicher Maßstäbe ermittelt und wenn es sich um ein bebautes Grundstück handelt, wird auf den Rohertrag des gesamten Objektes abgestellt. Im Rohertrag befinden sich dabei sämtliche möglichen Einnahmen, die aus dem Besitz eines Objektes resultieren (Feilmayr, 2009, S. 45-46).

Vom Rohertrag werden die Bewirtschaftungskosten abgezogen, woraus sich dann der Reinertrag ergibt. Nutzungskosten sind dabei (Feilmayr, 2009, S. 47):

### **„Kapitalkosten**

- Fremdmittel
- Eigenleistungen

### **Abschreibungen**

- Ordentliche Abschreibungen
- Außerordentliche Abschreibungen

### **Steuern und Abgaben**

- Steuern
- Abgaben

## **Verwaltungskosten**

- Eigenleistungen
- Fremdleistungen

## **Betriebskosten**

- Ver- und Entsorgung
- Aufsichtsdienste
- Technische Dienstleistungen
- Objektreinigung
- Sonstige Dienstleistungen

## **Erhaltungskosten**

- Instandhaltungskosten
- Instandsetzungskosten
- Restaurierungskosten

## **Sonstige Kosten“**

Kritisiert werden, kann an diesem Verfahren, dass die Erträge für die Zukunft nicht mit entsprechender Sicherheit vorausgesagt werden können. Vergangenheitswerte können nicht auf die Zukunft beliebig fortgesetzt werden. Es ist außerdem zum Zeitpunkt einer Investition nicht bekannt, mit welcher wirtschaftlichen Rechtsnutzungsdauer für das Objekt zu rechnen ist. Zinssätze, die in diese Rechnung miteinbezogen werden, können ebenfalls nicht auf lange Zeiträume geschätzt werden. Auch bestimmte politische Risiken, wie es in der türkischen Hotelindustrie im Jahr 2016 der Fall ist, können in solche Bewertungsverfahren nicht mit einbezogen werden (Feilmayr, 2009, S. 50).

## **Ertragswertverfahren Schema**

Nachfolgend wird das Ertragswertverfahren in einer Kurzform nach Gottschalk (2003) abgebildet (Gottschalk, 2003, S. 449-450):

**Rohertrag**

**-Betriebskosten**

**= Netto-Kaltmiete**

**-Bewirtschaftungskosten**

**=Reinertrag**

### **-Bodenwertverzinsung**

=Ertrag der baulichen Anlage

### **\*Vervielfältiger**

=Gebäudewert

+Bodenwert

### **+/-Besonderheiten**

=Ertragswert des Grundstückes

### **+/-Anpassung an die Marktlage**

=Verkehrswert

## **2.5.2. Internationale Bewertungsverfahren**

### **Investment Methode**

Bei der Investment Methode wird angenommen, dass die aktuelle jährliche Umsatzperspektive des zu betrachtenden Objekts sich für die Zukunft fortsetzen lässt. Diese Methode wird insbesondere bei gewerblichen Immobilien angewendet, zum Beispiel im Einzelhandel für Bürogebäude oder industrielle Objekte. Nach dieser Methode werden deswegen leerstehende Objekte oftmals mit einem geringeren Wert beurteilt, als verpachtete Objekte. Hotels können allerdings nicht direkt mit anderen leerstehenden Bürogebäuden oder anderen Gebäuden verglichen werden, weil Hotels nur in ihrer Gesamtheit bewertet werden können. Unter leerstehenden Hotels ist zu verstehen dass kein aktueller Pachtvertrag mit einem Betreiber existiert. Dennoch ist das Personal des Hotels vorhanden und eine operative infrastrukturelle Basis aktiv tätig. In dem Moment, in dem ein neuer Betreiber das Hotel übernimmt, kann er theoretisch sofort Einkommen generieren. Diese Bewertungsmethode wird für Hotels seit den 1990er Jahren verwendet, da seitdem wesentlich mehr Hotels durch Pachtverträge gemanagt werden (Harper, 2005, S. 88).

### **Profits Method / Pachtwertverfahren**

Bei der Methode des Pachtwertverfahrens werden alle Erträge eines Objektes, seien es Beherbergungserträge oder Erträge aus Zusatzangeboten wie aus der Gastronomie oder einem

Wellnessbereich summiert und aus den letzten Jahren ein Durchschnitt dieser Erträge ermittelt. Dieses Ergebnis muss anschließend noch auf bestimmte Sondereinflüsse geprüft werden. Wenn vergleichsweise die Fußballweltmeisterschaft in einer Periode stattfindet und dadurch die Hotel Erlöse sprunghaft steigen, kann daraus kein Rückschluss auf die Zukunft geschlossen werden. Sämtliche so errechneten durchschnittlichen Erträge werden benutzt, um daraus eine realistische Jahrespacht zu errechnen, die dem Rohertrag gleichgesetzt werden kann (Schröder, Forstnig, & Widmann, 2005, S. 57).

Im Pachtwertverfahren wird das Objekt durch einen Multiplikator auf den Reingewinn oder das EBITDA berechnet. Diese Bewertungsmethode wird vor allem dann verwendet, wenn die Profitabilität eines Objektes von Interesse ist. Ein Vergleich mit ähnlichen Objekten ist dabei allerdings nicht aussagefähig. Diese Methode wird vor allem für Wertobjekte benutzt, zum Beispiel Tankstellen oder Hotels. Das bedeutet jedoch nicht, dass ein potentieller Investor darauf verzichten würde, das betrachtete Objekt mit anderen zu vergleichen. Der Multiplikator, auf dem das EBITDA angewendet wurde, folgt dabei ähnlichen Vergleichsansätzen (Harper, 2005, S. 88).

Die Ausstattung und Inventar (FF & E) werden, wenn sie von Verpächter angeschafft worden sind, im Rahmen des Pachtwertvertrags ebenfalls bei der Wertermittlung berücksichtigt. Der FF & E Anteil wird dabei im Rahmen des Pachtansatzes für das Gebäude berücksichtigt. Die Bewertung der Innenausstattung stellt dabei für einen Bewerter eine besondere Herausforderung dar, insbesondere was den Restwert betrifft (HypZert GmbH, 2012, S. 38-39).

In dieser Bewertungsmethode sind spezielle Einkommensströme nicht berücksichtigt. Hierbei kann es zu Problemen kommen, wenn das Hotel gerade frisch eröffnet worden ist und noch über keinen großen Kundenstamm verfügt. Die zukünftigen Einkommensströme sind auch dann schwierig zu beurteilen, wenn im Hotel erst kürzlich größere Renovierungsarbeiten abgeschlossen wurden, die am Ende dazu beitragen können, dass ein völlig neuer Kundenstamm angesprochen wird. Dies ist insbesondere auch dann der Fall, wenn die Zimmer grundsätzlich umgestaltet worden sind oder neue Zusatz-Dienstleistungen im Hotel verfügbar sind, bei denen auch nicht nur Hotelgäste angesprochen werden; zum Beispiel ein exklusives Hotelrestaurant das auch für Kundschaft von außerhalb zugänglich ist. Dies gilt ebenfalls für den Zeitpunkt, in dem solche Investitionen in das Hotel geplant werden. Aufgrund einer veränderten Marktlage beziehungsweise eines veränderten Marktumfeldes, in dem entweder neue Konkurrenten auf den Markt treten oder bestehende Konkurrenten vom

Markt verschwinden, ist ein zukünftiger Kapitalfluss schlechter einzuschätzen. Das Schließen von Konkurrenzhotels in der Gegend hat auch nicht zwangsläufig zur Folge, dass die eigenen Zimmer zu höheren Preisen angeboten werden können. Ist ein Hotel Teil eines Clusters, bei dem der Vorteil des Kunden von einem besonders reichhaltigen und großem Angebot abhängt, was zur Spezialisierung von verschiedenen Unternehmen beiträgt und damit zur Kosteneffizienz, dann bedeutet eine Schließung eines oder mehrerer Hotels unter Umständen, dass höhere Kosten für das eigene Hotel entstehen können, während das Cluster insgesamt unattraktiver für die verschiedenen Kunden wird. Ein Beispiel dafür sind die Hotels in Las Vegas (USA) oder in Macau (China), bei denen die Kunden nicht etwa wegen bestimmter Hotelleistungen die Anreise in Kauf nehmen, sondern weil die Gegend insgesamt mit all seinen Angeboten für den Kunden interessant sein kann. Die Gesamtnachfrage für Hotels in einer Region ist ein wichtiger Faktor der großen Einfluss auf die Gesamtentwicklung der Hotelbranche haben kann. Hierzu zählen Faktoren die letzten Endes dazu führen, dass die gesamte Hotelbranche einer Stadt oder einer Region positiv oder negativ von den Veränderungen beeinflusst werden kann. Für abgelegene Regionen kann es auch eine Relevanz haben, wenn sich ein zuvor infrastrukturell unerschlossenes Gebiet durch den Bau einer Straße oder eines anderen Zugangs signifikant verändern wird. Beispielsweise wenn ein Berghotel einen neuen Anschluss durch einen Kabinenlift bekommt, was die Anreise wesentlich erleichtert (Harper, 2005, S. 95).

Ein Beispiel für eine solche prägnante Veränderung ist das Brückenbauprojekt zwischen Macau und Hongkong, was zum Ziel hat, dass das Hotel und Casino Business in Macau durch die größeren Besucherströme angekurbelt wird (Süddeutsche Zeitung - Brücke Hongkong-Macao, 2010).

Externe Umstände können auch dazu führen, dass eine Hotelregion, beziehungsweise ein Land für Hotelgäste interessanter oder uninteressanter wird. Ein solcher Faktor kann die Veränderung von Währungskursen sein, bei der eine starke Währung eher ausländische Gäste abschreckt, während eine schwächere Währung den Effekt haben kann, dass sich ausländische Kunden eher den Aufenthalt im Land leisten können. Externe Umstände, die zuvor auch als politische Risiken beschrieben wurden, können darin bestehen, dass ein fremder Akteur gegen das Zielland Sanktionen verhängt und dadurch größere Touristenströme ausbleiben; oder aber dass in verschiedenen Ländern durch Krieg oder Bürgerkrieg generell Touristen abgeschreckt werden (Harper, 2005, S. 95).

Für eine veränderte Ertragsprognose kommt auch eine interne Veränderung der Unternehmensorganisation in Frage. Diese kann darin bestehen, dass statt des bisherigen Restaurants ein Spezial-Restaurant eröffnet wurde. Dies kann nicht nur zur Folge haben, dass beispielsweise mehr Personal benötigt wird, sondern das auch spezialisiertes besser ausgebildetes Personal erforderlich wird (Harper, 2005, S. 95).

Diese Methode wird vor allen Dingen bei der Bewertung von zwei, drei und vier Sterne Hotels benutzt die noch nicht unter einem aktuell Vertrag stehenden Management geführt wird. Zudem dient die Methode in Zusammenhang mit der Discounted Cash Flow Methode auch als Überprüfungsbasis, um fünf Sterne Hotels zu bewerten (Harper, 2005, S. 99).

Welchen Anteil der Verpächter aus den Roherträgen bekommt, unterscheidet sich beispielsweise dadurch, in welchem Sterne Segment sich ein Hotel befindet. Bei Hotels im Garni Segment (Beherbergung mit inkludiertem Frühstücksangebot) betragen die Anteile an den Erträgen durchschnittlich 20-25% aus der Beherbergung, 8-12 % aus dem Gastronomiebereich und 5-10 % aus sonstigen Erträgen. Die durchschnittliche Gesamtpacht beträgt 20-25 %. Die Anteile der Erträge des Hoteltyps Ein- bis Drei-Sterne betragen durchschnittlich 20-25 % bei der Beherbergung, 6-10 % aus der Gastronomie, 5-10 % aus sonstigen Erträgen und die durchschnittliche Gesamtpacht beträgt 18-23%. Bei Hotels der Vier- bis Fünf-Sterne Kategorie betragen die durchschnittlichen Anteile der Erträge 15-25 % in der Beherbergung, 6-10 % aus der Gastronomie, 10-15 % aus sonstigen Erträgen und 15-20 % aus der Gesamtpacht % (Schröder, Forstnig, & Widmann, 2005, S. 57).

Der Reinertrag wird beim Pachtverfahren so berechnet, dass der durchschnittliche Jahresrohertrag als Basis genommen wird und von diesem die Bewirtschaftungskosten des ‚fiktiven‘ Verpächters abgezogen werden. In dem Bewirtschaftungskosten sind nicht nur spezifische Verwaltungskosten des Eigentümers, beziehungsweise des ‚fiktiven‘ Verpächters enthalten, sondern auch Kosten die nicht auf dem Pächter umgelegt werden können, wie zum Beispiel Grundsteuer, Gebäudeversicherung und Instandhaltungskosten. Üblicherweise liegen die Bewirtschaftungskosten auf einem Niveau von 15-20% des Jahresrohertrages (Schröder, Forstnig, & Widmann, 2005, S. 57-58).

Im Pachtwertverfahren wird unterschieden zwischen der Verzinsung, die der Grund und Boden erbringt und die, die das Hotelgebäude erbringt. Daher wird zunächst für den Bodenwert eine effektive Verzinsung berechnet, in dem der Bodenwert mit dem Liegenschaftszins multipliziert wird. Soll der Jahresreinertrag ermittelt werden, der nur für

das Gebäude des Hotels anfällt, dann wird der Jahresreinertrag des Gesamtobjektes als Grundlage genommen und von diesem Betrag die Summe des Verzinsungsbetrages für den Bodenwert abgezogen (Schröder, Forstnig, & Widmann, 2005, S. 58).

Um den Verkehrswert im Pachtwertverfahren zu errechnen, wird der Gebäudereinertrag mit einem Vervielfältiger multipliziert und mit dem Bodenwert addiert. Dann ergibt sich der Ertragswert/Verkehrswert. Der Vervielfältiger wird berechnet wie in folgender Abbildung dargestellt:

$$\begin{aligned} \text{Vervielfältiger (V)} &= \frac{q^n - 1}{q^n \times (q - 1)} \\ q &= 1 + \frac{p}{100} \\ p &= \text{Liegenschaftszinssatz} \\ n &= \text{Restnutzungsdauer} \end{aligned}$$

Abbildung 4 Vervielfältiger um Pachtwertverfahren (Schröder, Forstnig, & Widmann, 2005, S. 58)

Dabei ist der Liegenschaftszins der Zins, nach dem der Verkehrswert nach marktüblichen Vergleich verzinst wird. Als Vergleichsgrundlage bieten sich ähnliche Objekte an, die im selben Geschäftszweig genutzt werden und in einer ähnlichen Sterne Kategorie vorliegen. In Deutschland sind vergleichsweise Liegenschaftszinssätze in der Höhe von 6,5 -7,5% bei Hotels üblich, 6-7% bei Büroimmobilien und 2-3,5% bei Wohnungen. Der Vervielfältiger hängt dabei auch von der geplanten Restnutzungsdauer ab (Schröder, Forstnig, & Widmann, 2005, S. 58-59). Der Liegenschaftszinssatz ist zusammen mit dem Vervielfältiger die Basis im Ertragswertverfahren, um einen Rentenbarwertfaktor zu errechnen. Hier wird also eine Brücke zwischen Jahresreinertrag und Ertragswert eines Objektes geschlagen. Der Liegenschaftszinssatz dient dabei als Brückenkopf, um Bodenwert und Bodenwertverzinsung zu vernetzen (Contec Immobilien Gruppe (Edlauer, Muhr, Reinberg) - Die Chimäre des Liegenschaftszinssatzes im Ertragswertverfahren gem. § 5 LGB, 2012, S. 4).

Edlauer, Muhr & Reinberg (2012) kritisieren die Realitätsnähe des Liegenschaftszinssatzes, der nach § 5 Liegenschaftsbewertungsgesetz im Ertragswertverfahren vorgesehen ist, um den Jahresreinertrag zu kapitalisieren. Der Liegenschaftszins muss von einem Sachverständigen begründet werden. Dabei können sich in Österreich Betroffene am „Hauptverband der

allgemein beeidet und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen Österreich' orientieren. Dieser Sachverständigenverband unterscheidet für die empfohlenen Liegenschaftszinssätze nach Art und Weise der Immobilie; so werden zwischen Wohnliegenschaften, Büroliegenschaften, Geschäftliegenschaften, Einkaufszentren und Supermärkten, gewerblich genutzte Liegenschaften, Industrieliegenschaften, landwirtschaftliche Liegenschaften und forstwirtschaftlichen Liegenschaften unterschieden, und zusätzlich nach den Lagekriterien hochwertig, sehr gut, gut und mäßig unterschieden. Innerhalb der vom Verband festgelegten empfohlenen Bandbreiten gibt es jedoch noch eine Möglichkeit von über 100% Schwankungsbreite. Dies wirkt sich so aus, dass der Ertragswert dadurch teilweise durch eine Unter- oder Obergrenze einen Unterschied von ebenfalls 100% ausmachen kann. Edlauer, Muhr & Reinberg (2012) halten die so ermittelten Werte für ‚Glückstreffer‘. Zudem kann bezweifelt werden, dass sich die Zinssätze des ‚Hauptverbands der allgemein beeidet und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen Österreich‘ trotz erheblicher Veränderungen der Hypothekarzinsen kaum verändert haben und daher kaum Aktualitätswert besitzen. Investoren orientieren sich außerdem nicht am Liegenschaftszinssatz; vielmehr ist die ‚Bruttoanfangsrendite‘ eine oft benutzte Richtgröße und kann auch öffentlich eingesehen werden. Der Liegenschaftszins soll prinzipiell im Nachhinein vergangene Daten benutzen, um so Bruttoanfangsrenditen widerzuspiegeln (Contec Immobilien Gruppe (Edlauer, Muhr, Reinberg) - Die Chimäre des Liegenschaftszinssatzes im Ertragswertverfahren gem. § 5 LGB, 2012, S. 1-5).

### **Discounted Cash Flow Methode**

Bei der Discounted Cashflow Methode (DCF) findet eine aktuelle Beurteilung der Finanzströme statt, die oftmals für einen fünf bis zehnjährigen Zeitraum voraus berechnet wird. Dies kann eine angemessene Methode darstellen, wenn anzunehmen ist, dass sich die Umsätze eines Hotels in aller Wahrscheinlichkeit nicht weiter im großen Maße verändern werden. Im Gegensatz zu Methoden, die das EBITDA als Bezugsgröße verwenden, ist es bei der Discounted Cashflow Methode so, dass hier auch die Inflation und steigende Umsätze mit berücksichtigt werden. Der große Nachteil mit dieser Methode ist allerdings, dass von stabilen Umsatzerlösen beziehungsweise Cash Flows ausgegangen werden muss und dieses Konzept daher wenig Spielraum für Abweichungen gibt (Harper, 2005, S. 101).

Nachdem bei der Discounted Cashflow Methode die einzelnen Cashflows ermittelt wurden, werden diese „auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert und die Summe der einzelnen Barwerte ermittelt. Zum Ablauf des Betrachtungszeitraums wird der Restwert der Immobilie

geschätzt und der Verkaufserlös (Bruttoverkaufserlös abzüglich Verkaufsnebenkosten) ebenfalls auf den Bewertungsstichtag diskontiert“ (Feilmayr, 2009, S. 52).

Bei der Discounted Cashflow Methode spielt der Sachwert der Investitionen keine Rolle für die Bewertung, sondern nur die sich ergebenden Cashflows. Üblicherweise wird bei der Cashflow Methode von ewig weiterlaufenden Kapitalströmungen ausgegangen. Jedoch kann in der Rechnung berücksichtigt werden, dass ein Hotel das tatsächliche Ende der Nutzungszeit erleben wird, in dem dies als Abschlag im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes mit in die Rechnung integriert wird (Bobka & Albertin, 2007, S. 294-295).

### **Restwert Methode / Residualwertverfahren**

Bei der Restwert Methode wird in erster Linie der Wert des Grundstücks betrachtet. Dies wird insbesondere dann zum Zuge kommen, wenn vergleichbare Objekte nicht vorzufinden sind. Bei dieser Methode wird berechnet, wie viel Wert bei einer Endfertigstellung des Projekts haben wird. Von diesem Wert wird abgezogen, was die gesamten Umbau- und Errichtungskosten für die Fertigstellung des Projekts darstellen. Gerade bei Hotels wird kalkuliert, welchen Endwert ein Objekt hat, zumal andere Hotels oftmals nicht ohne Bedenken als Vergleichsbasis genommen werden können. Das heißt allerdings nicht, dass bei dieser Methode keinerlei Vergleichswerte herangezogen werden; hier können zum Beispiel Baukosten von anderen Projekten verglichen werden, um so zu durchschnittlichen Marktkostenschätzungen zu kommen. Dies umschließt auch andere Kosten, wie auch Finanzierungskosten die sich am Markt orientieren (Harper, 2005, S. 88).

## **2.6. Spezielle Bewertung von Hotels nach dem Marktwert**

### **2.6.1 Wahl des Wertermittlungsverfahrens – Ertragswertverfahrens**

Nach dem Liegenschaftsbewertungsgesetz erfolgt die Wahl des Wertermittlungsverfahrens nach:

„§ 7. (1) Soweit das Gericht oder die Verwaltungsbehörde nichts anderes anordnen, hat der Sachverständige das Wertermittlungsverfahren auszuwählen. Er hat dabei den jeweiligen Stand der Wissenschaft und die im redlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten zu beachten. Aus dem Ergebnis des gewählten Verfahrens ist der Wert unter Berücksichtigung der Verhältnisse im redlichen Geschäftsverkehr zu ermitteln.

(2) Sind für die Bewertung mehrere Wertermittlungsverfahren anzuwenden (§ 3 Abs. 2), so ist aus deren Ergebnissen der Wert unter Berücksichtigung der Verhältnisse im redlichen Geschäftsverkehr zu ermitteln“.<sup>7</sup>

Im Rahmen dieser Masterarbeit wird das Verfahren ausgewählt, welches den Marktwert am Besten widerspiegelt. Hier wurde das Ertragswertverfahren beziehungsweise Abwandlungen davon ausgewählt, das sich speziell auf die Ermittlung des Marktwertes von Hotelimmobilien konzentriert. Im Gegensatz zum normalen Ertragswertverfahren spielen für die Ermittlung der Werte speziellere Ermittlungsgrundlagen eine Rolle, wie beispielsweise Zimmerauslastung und die zusätzlichen angebotenen Services, die insbesondere bei Spezialimmobilien einen erheblichen Unterschied ausmachen können. Zunächst wird aber eine zusammenfassende Erläuterung des vorhergehenden Kapitels abgegeben, um zu begründen, warum sich das Sachwertverfahren sowie das Vergleichswertverfahren nicht besonders für die Ermittlung des Marktwertes einer Hotelimmobilie eignen.

### **Argumente gegen Sachwert- und Vergleichswertverfahren**

In Österreich gibt es drei zulässige Verfahren, nach denen eine Immobilie bewertet werden kann: Das Vergleichswertverfahren nach § 4 Liegenschaftsbewertungsgesetz, das Ertragswertverfahren nach § 5 und das Sachwertverfahren nach § 6. Das Sachwertverfahren eignet sich nicht, den Marktwert einer Immobilie, speziell aber einer Hotelimmobilie darzustellen, da zwischen dem so ermittelten Sachwert und dem Marktwert eine große Diskrepanz besteht. Hotelimmobilien sind oftmals Spezialimmobilien, die nicht für Drittverwendungsmöglichkeiten jeder Art möglich sind. Gerade dann, wenn in einer Hotelimmobilie nicht nur ein reines Übernachtungsangebot unterbreitet wird, sondern auch Zusatzdienstleistungen wie ein Restaurant, ein Wellnesscenter oder ähnliches, kann ein neuer Betreiber, der ein anderes Geschäftskonzept verfolgt, eine Immobilie nicht in ihrem

---

<sup>7</sup> Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften, Version BGBl. Nr. 150/1992

vollständigen Maß nutzen, wie es der Vorbesitzer getan hatte. Für einen neuen Betreiber ist daher nicht ausschlaggebend, wie der Vorbesitzer das Objekt genau benutzt hatte, sondern nach welchem thematischen Konzept der neue Betreiber das Hotel betreiben wollen würde. Während für einen Betreiber einer Hotelimmobilie ein alter Baumbestand besonders wertvoll erscheinen kann, da dies für seine vorigen Kunden als Ruheort genutzt werden könnte, so kann dieser Baumbestand für einen neuen Betreiber sogar ein Hindernis darstellen, weil dieser vorhat, auf diesem Areal ein bestimmtes Spezialangebot (Nebengebäude etc.) zu errichten. Im Sachwertverfahren kann daher eine große Diskrepanz zwischen dem Wert, den der Vorbesitzer als realistisch erachtet und dem Wert des neuen Betreibers entstehen.

Das Vergleichsverfahren bietet sich vor allem für Immobilien an, bei denen wirklich idente Hotelangebote vorliegen. Nach einer ähnlichen Verbindung im Sachwertverfahren können sich Hotels allein schon durch ihr verschiedenartiges Themenangebot und die Ausstattung beziehungsweise Zusatzserviceleistungen unterscheiden, das selbst an einem geografisch nahem Bereich eine vollständig andere Bewertung des Hotels möglich ist, selbst wenn diese in der selben Preisklasse oder Sterne Kategorie liegen. Dies trifft insbesondere auf Hotels zu, die zentral in der Stadt oder in unmittelbarer Nähe von Sehenswürdigkeiten liegen. Zudem kann auch ein Unterschied gemacht werden zwischen örtlichen Hotels, bei denen ein Hotelbetreiber ein bis zwei Objekte hat, und einem Hotelbetreiber, der mit regionalem, überregionalem und sogar internationalem Klientel handelt. Hier müsste etwa im Vergleichsverfahren ausgearbeitet werden, wie hoch die Zimmerbelegungsquote ist, um in dem Sinne als Vergleichsbasis für einen regionalen Vergleich dienen zu können, wie andere Hotels aus der selben Hotelgruppe, falls es zwischen Hotelmarke und Auslastungsgrad des Hotels und Sterne Kategorie einen regressiven Zusammenhang gibt. Das Vergleichsverfahren ermöglicht also die Durchführung einer Bewertung eines Hotels; die Schwierigkeit hierbei liegt aber darin begründet, dass eine Vergleichsbasis für ein ähnliches Hotel mit ähnlichem Angebot nur bedingt zu finden ist. (Es muss zudem zunächst das Ertragswertverfahren durchgeführt werden, damit Vergleichswerte für das Vergleichsverfahren zur Verfügung stehen.)

### **Argumente für das Ertragswertverfahren**

Das Ertragswertverfahren nimmt den zu erzielenden Reinertrag eines Jahres als Grundlage für die Errechnung des Wertes einer Immobilie mittels ‚angemessenen Zinssatz‘. Von der

Bezugsgröße ‚Rohertrag‘ werden dabei der tatsächliche Aufwand des Betriebs des Objekts, deren Instandhaltung und Verwaltungskosten sowie die Abschreibungsbeträge abgezogen, damit der Reinertrag ermittelt werden kann, wie es im § 5 (2) des Liegenschaftsbewertungsgesetzes vorgesehen ist. Für Hotels ist allerdings eine detaillierte Darstellung des Ertragswertverfahrens notwendig, um den Marktwert des Hotels bestimmen zu können. Es kommt bei der Bewertung darauf an, wieviel Belegungsquote ein Hotel im Durchschnitt hat, über welche spezielle Ausstattung das Hotel verfügt und ob diese Ausstattung auch für einen neuen Betreiber im selben Maße genutzt werden könnte. Hier kann bereits berücksichtigt werden, wie viel ein Hotelzimmer im Durchschnitt unter Einbeziehung sämtlicher für das Gebäude und für das Grundstück anfallende Kosten als Gewinn erwirtschaften kann. Es muss in einem geeigneten Verfahren aber auch zwischen dem reinen Beherbergungsgeschäft und etwaigen Zusatzdienstleistungen getrennt werden. Zu einem Hotel kann auch ein sehr erfolgreiches Restaurant gehören, das weitaus mehr Einnahmen bringt als das eigentliche Hotel selbst. Ein Beispiel dafür in der Stadt Wien wäre das Hotel Sacher, bei welchem der Verkauf der Merchandising Artikel, insbesondere der Sachertorte, eine wesentlich größere Bedeutung hat als die Vermietung der Zimmer. In einem Konzept, in dem der Marktwert betrachtet wird sind sämtliche Prestigeträchtige Argumente für das Hotel bereits inkludiert. Da Hotels in einer stark umkämpften Branche tätig sind und es einen starken Konkurrenzkampf zwischen den Hotels gibt, kann die Marke eines Hotels einen großen Effekt auf den Erfolg eines Hotels haben. Daher stellt sich trotz der Berechnung dessen Marktwertes auch immer die Frage, ob ein neuer Betreiber die selben Möglichkeiten haben kann, wie ein vorhergehender Betreiber, wenn beispielsweise der Markenname eines Hotels verändert wird. Diese Schwierigkeit kann auch das Ertragswertverfahren nicht klären. Es ist daher von der Prämisse auszugehen, dass ein Hotel bei einem Betreiberwechsel unter demselben oder einem ähnlich wertvollen Markennamen geführt wird. Im nächsten Unterabschnitt wird daher eine Methode präsentiert, die für die Bewertung von Hotelimmobilien zur Berechnung des Marktwerts sinnvoll ist.

### **2.6.2. Bewertung des Marktwerts von Hotels nach der Ertragswertmethode**

Der Marktwert spiegelt grundsätzlich wieder was eine Immobilie am Bewertungsstichtag wert ist, und was realistisch einen Markt finden kann. Der Begriff des Marktwertes ist daher mit

dem Begriff des Verkehrswerts nahezu kongruent. Ein Größenunterschied gibt es zwischen Wert und Preis. Der Wert eines Hotels ist selten übereinstimmend mit dem Preis des Hotels, der auf dem Markt erzielt werden kann (Frehse, 2004, S. 457-458). Um den Verkehrswert zu ermitteln gibt es gesetzlich, wie schon im Kapitel 2.5. besprochen, drei Methoden: Das Vergleichswertverfahren, das Sachwertverfahren und das Ertragswertverfahren. Wegen der mangelnden Verfügbarkeit von vergleichbaren Daten wurde das Vergleichswertverfahren für die Ermittlung von Hotelimmobilien in dieser Arbeit ausgeschlossen. Das Sachwertverfahren was in der Vergangenheit angesetzt worden ist, führt nicht zu marktnahen Bewertungen und wurde daher auch im Rahmen dieser Arbeit ausgeschlossen; der historische Preis einer Immobilie ist für Interessenten von Hotelimmobilien unerheblich (Frehse, 2004, S. 459-461).

Das Ertragswertverfahren in seiner ursprünglichen Form eignet sich ebenso wenig für die Ermittlung von Hotelimmobilien, weswegen eine abgewandelte Form des Ertragswertverfahren notwendig ist, bei dem der Reinertrag durch einen Multiplikator, dem Vervielfältiger, multipliziert wird. Der Multiplikator setzt sich zusammen aus Liegenschaftszins und Restnutzungsdauer. Statt dem Multiplikator kann der Marktwert anhand des Reinertrags auch mit der Discounted Cashflow Methode berechnet werden. Die Discounted Cashflow Methode hat den Vorteil, dass Ertragssteuern und Fremd- und Eigenkapitalkosten mit einkalkuliert werden können (Frehse, 2004, S. 461-462).

Um den Marktwert zu berechnen, wird berücksichtigt, was potentielle Käufer auf dem aktiven bestehenden Markt für ein Objekt bezahlen würden. Die Marktwerte von Hotels sind im Allgemeinen schwierig einzuschätzen, weil die gehandelten Preise von Objekten grundsätzlich nicht öffentlich dargestellt werden. Der Hotelmarkt ist ein sehr schnelllebiges Markt, bei dem sich nicht nur die Preise stark verändern können, sondern auch die Sektoren, in denen sich die Hotels bewegen. Grundsätzlich ist bei der Bewertung ein sehr großer Spielraum möglich, sodass zwei verschiedene Begutachter nicht unbedingt zu der gleichen Schlussfolgerung kommen müssen. Der spezielle Grund, warum es zu solchen Diskrepanzen bei Hotel Immobilien kommen kann, ist, dass Hotels sehr unterschiedliche Anlagen und Qualitätsstandards haben. Der Hauptgrund für die unterschiedlichen Bewertungen von Hotelzimmern liegt im Gesamtpaket von Hotels, die sehr verschiedene Zusatzservices anbieten, wie zum Beispiel ein Nobel Restaurant, Konferenz Räume, Wellness- und Spa Angebote und Sportaktivitäten. Durch die besonderen Eigenarten sind Hotels selten mit

anderen vergleichbar, was die Liquiditätsströme angeht. Auf Vergleichsbasis mit anderen Hotels sind daher zukünftige Gewinne kaum zu berechnen (Harper, 2005, S. 89-90).

Für die Berechnung von Marktwerten gibt es zur Berechnung der Umsatzerlöse bestimmte Kennzahlen, die hingegen miteinander verglichen werden können (Stork, 2009):

- „Gesamtumsatz je Zimmer
- Belegungsgrad = Auslastung der Zimmer in % (im Idealfall auch der Betten),
- Durchschnittliche Zimmerpreise (im Businesshotel wird von Bettenbelegung, beim Tourismus von Bettenauslastung gesprochen),
- RevPar (revenue per available room),
- Bruttogeschossfläche (oberirdisch ohne Parkplätze) in Relation zur Zimmeranzahl, . Kostenstruktur von Wareneinsatz und Personalkosten, . Marktanteil und Marktdurchdringung.“

Für eine aussagekräftige Bewertung einer Hotelimmobilie kann nach den „Bewertungsmethoden (Coast Approach = Sachwert, Sales Comparison Approach = Vergleichswert und Income Capitalization Approach = Ertragswert)“ vorgegangen wird (Stork, 2009, S. 18).

Wenn hier nach Vergleichswerten bewertet wird, dann sind folgende Punkte für den Vergleich heranzuziehen (Stork, 2009, S. 18-19):

- „Makro-/Mikrolage,
- Hotelkategorie,
- Baujahr/Renovierungsjahr,
- Transaktionsdatum,
- Anzahl der Zimmer,
- Verkaufspreis,
- Preis pro Zimmer,
- RRM (Rooms Revenue Multiplier),
- Overall Capitalization Rate.“

Der Sachwert wird bei Hotelobjekten, so berechnet wie er auch bei anderen Immobilien auch. Bei Hotels spielt allerdings das Sachwertverfahren eine geringere Rolle (Stork, 2009, S. 19).

Die gängigste Methode bei der Bewertung von Hotelimmobilien ist allerdings das Ertragswertverfahren. Bei dem Verpächter werden die Erträge auf Basis der Pachtverträge ermittelt, während beim Pächter die Betriebskalkulation entscheidend für die Bestimmung des Wertes ist. Dabei wird das Net Operating Income (NOI) als Basis genommen, um unter zur Hilfenahme der Discounted Cashflow Methode den Marktwert nach dem Ertragswertverfahren zu berechnen (Stork, 2009, S. 19).

Das NOI wird dabei nach folgender Rechnung berechnet (Stork, 2009, S. 19):

- „Einnahmen aus Zimmervermietung, Speisen/Getränke, Telekommunikation und andere Einnahmen
- Direkte Kosten dieser Bereiche = Ergebnis der Bereiche
- Allgemeinkosten wie Administration, Marketing, Gebäude Er- und Unterhaltung und Gebäudebetrieb etc. = GOP (Gross Operating Profit)
- Management-Fee
- Fixkosten wie Versicherungen und Grundsteuer = NOI (Net Operation Income)
- Rücklagen für Ausstattung = NOI after Reserve.“

Wenn ein Hotel noch zusätzliche Dienstleistungen als die Grundfunktion anbietet, dann werden diese Erlöse getrennt von den Grundfunktionen ermittelt. Dies bietet sich für alle Bereiche an, in denen es zu Extra-Abrechnungen kommt, wie zum Beispiel im Restaurant. In anderen Service Bereichen, wie bei Wäschereien und anderen allgemeinen Verwaltungstätigkeiten, Marketing, Energie , etc., wird nicht als getrennter Bereich gerechnet (Heuer & Schiller, 1998, S. 188).

### **2.6.3 Spezielles Ertragswertverfahren der Wertermittlung von Hotelimmobilien**

Das Schema nach Frehse (2004) ermöglicht es, das Nettobetriebsergebnis für Hotels zu berechnen, auf dessen Basis eine Cashflow Rechnung erstellt werden kann, um so den Marktwert eines Hotels zu berechnen. Das Nettobetriebsergebnis stellt damit den

Betriebsrelevanten Cashflow des Unternehmens dar, welcher eine Gewinngröße in Bezug auf den Gesamtumsatz des Unternehmens darstellt. In diesem Verfahren wird der Gesamtumsatz in verschiedene Bereiche aufgeteilt, bei denen zwischen verschiedenen operativen Abteilungen unterschieden wird. Hier kann es insbesondere für einen Investor eine aussagekräftige Informationslage vermittelt werden. Auf dieser Basis sind für einen Dritten die Erfolgchancen der jeweiligen Bereiche schnell zu überprüfen. Es bietet sich an in einem Hotel mit Wellnessbereich und Restaurant diese beiden Bereiche von den eigentlichen Hotelgeschäft zu unterscheiden, insbesondere wenn diese Zusatzserviceleistungen und Angebote nicht nur von Hotelgästen in Anspruch genommen werden können (Frehse, 2004, S. 465).

In der folgenden Übersicht, wird das Schema zur Bewertung von Hotelimmobilien nach dem Ertragswertverfahren dargestellt (Frehse, 2004, S. 465):

#### **Hotel**

Verfügbare Hotelzimmer & Suiten

Hotel Öffnungszeiten/Jahr

**Verfügbare Zimmer/Jahr**

Verfügbare Zimmer/Jahr

Auslastung (Bettenauslastung in % der Offenhaltungszeit)

**Anzahl an belegten Zimmern/Jahr**

Auslastung (Bettenauslastung in % der Offenhaltungszeit)

Durchschnittliche Zimmer Preis (Pensionserlös)

**RevPar**

RevPar ausgerechnet

**Umsatz Logis**

#### **Umsatzerlöse**

Logisgeschäft

Gastronomie

Erlöse aus umsatzabhängigen Steuern und Abgaben

Erlöse aus Nebenabteilungen (Telefon, Gerätevermietung)

**Gesamt**

#### **Serviceabteilungen**

Wareneinsatz

Personalaufwand

Verwaltungsaufwand  
Reparaturen und Instandhaltung  
Energie  
Sales & Marketing  
**Sonstige Aufwendungen**  
**Serviceabteilungen Gesamtaufwand**  
**Gesamte Aufwendungen laut G & V**

**Bruttobetriebsergebnis (Gross Operating Profit)**  
Rücklagen für Erneuerungen FF&E  
Grundsteuer und Gebäudeversicherungen  
**Nettobetriebsergebnis (Betriebsrelevanter Cash Flow)**

#### **2.6.4. Definitionen bzw. Benchmarks der Hotelbewertung**

In diesem Kapitel werden die notwendigen Definitionen erläutert, die für die Bewertungsmethode von Hotels nach dem Ertragswertverfahren eingesetzt werden.

#### **Belegung / Kapazitätsauslastung**

**Belegungsquote:** Die **Belegungsquote** zeigt wie hoch die Auslastung in Prozent ist. Die Belegungsquote = Anzahl der tatsächlichen Übernachtungen pro Jahr / Anzahl der möglichen Übernachtungen pro Jahr.

Die Belegungsquote bezogen auf Betten = Belegte Betten / Anzahl der Betten.

Dabei werden für die Zahl der belegten Betten alle Betten herangezogen, die entweder belegt, aber auch die die reserviert und bezahlt wurden, auch wenn im Anschluss der Gast nicht erscheint (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2274).

Die **Anzahl der Betten**, kann von der **Anzahl der Zimmer** unterschieden werden; bei der Anzahl der Betten werden die Betten miteinbezogen, die vermietbar sind. Der Begriff der **Belegten Zimmer** ist kohärent zu dem der belegten Betten, nur dass es sich hier um Zimmer handelt. Die **Doppelbelegungsquote** gibt an, von wie vielen Personen ein Zwei-Bett Zimmer,

oder Mehrbettzimmer belegt ist.  $\text{Doppelbelegungsquote} = \text{Zahl der belegten Betten} * \text{belegte Zimmer}$ . Die Doppelbelegungsquote ist für verschiedene Services wichtig, zum Beispiel die mit Frühstück zu erzielenden Einnahmen (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2275).

Die Durchschnittliche Belegung kann als Vergleichsbasis dienen, um ein Hotel mit anderen gegenüberzustellen. Grundsätzlich sollte ab einer Auslastungsquote von 55-60% in einem Hotel die Deckung der Kosten überschritten werden, sodass ein Gewinn anfällt (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2275).

**Aufenthaltsdauer:** In dieser Kennziffer wird der Unterschied von Tagen und Nächten offenbar. Ein Hotelgast kann drei Tage in einem Hotel bleiben, von denen er allerdings nur zwei Nächte übernachtet.  $\text{Aufenthaltsdauer} = \text{Durchschnittliche Verweildauer der Gäste} / \text{Zahl der Übernachtungen}$  (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2275).

## Umsatz

**Betriebsumsatz:** Im Betriebsumsatz sind sämtliche Bereiche des Unternehmens erfasst; neben dem Logis-Umsatz, zum Beispiel auch der Restaurationsumsatz oder der Wellness-Umsatz und andere Bereiche. Im Hotelbetriebsumsatz sind jedoch nur das Kerngeschäft des Hotels erfasst, und keine betriebsfremden Umsätze, wie der Handel mit Aktien oder die Vermietung von Gebäuden und ähnlichem. Wenn ein Hotel neben dem gewöhnlichen Restaurationsumsatz noch Speisen und Getränke im Gassenverkauf anbietet, werden diese Umsätze getrennt voneinander berechnet. Darüber hinaus ist der Logis-Umsatz (Beherbergungsumsatz) getrennt von Speise- und Getränkeumsatz oder Frühstück zu berechnen. Vom Logis-Umsatz getrennt können auch sonstige Umsätze berechnet werden, wie für die Internetnutzung und zusätzlich Bezahl-Fernsehen (Film on Demand) und andere Zusatz-Services. Der Betriebsumsatz wird je Öffnungstag berechnet und kann zum Beispiel für die Berechnung der Pacht ausschlaggebend sein.

$\text{Betriebsumsatz je Öffnungstag} = \text{Betriebsumsatz} / \text{Öffnungstage}$

„Bei Hotels bestimmt sich die Umsatzberechnung nach der Anzahl der Zimmer, der Anzahl der jährlichen Betriebstage (Öffnungszeiten = Tage des Jahres abzüglich Ruhetage und Betriebsferien), dem Zimmerpreis (ohne MwSt.), der Belegungsziffer je Bett (Zimmer), der Aufenthaltsdauer, der Anzahl der vorhandenen Sitzplätze, der Belegungshäufigkeit je Sitzplatz, dem Warenumsatz je Sitzplatz“ (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2276).

**Umsatz je Vollbeschäftigten:** In dieser Kennzahl wird der Betriebsumsatz auf einen durchschnittlichen Vollbeschäftigten im Unternehmen berechnet. Dies ist oftmals nur eine theoretische Größe, wenn es sich bei dem Hotelbetrieb um ein Familienunternehmen handelt und der Unternehmer und einige seiner Familienangehörigen nicht offiziell als Angestellte gemeldet sind; diese werden dann in der Realität nicht erfasst, spielen aber für die Bewertung, wieviel Mitarbeiter ein Hotel eigentlich haben sollte, eine Rolle. Auszubildende oder Praktikanten oder nur in unregelmäßiger Weise mitarbeitende Familienmitglieder werden dabei entsprechend zu geringeren Faktoren herangezogen. Wenn die Rede ist von Vollbeschäftigten Arbeitnehmern, sind dabei nur diese miteinzubeziehen die für ihre Tätigkeit entlohnt werden, und nicht etwa aus den Gewinnen (Beteiligungen) entlohnt werden (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2277).

Der **Logis Umsatz**, auch Beherbergungsumsatz genannt ist der reine Umsatz, der für das Hotelzimmer errechnet wird, ohne irgendwelche Nebenumsätze, wie Frühstück, Speise und Getränke generell, Minibar und Video on Demand und ähnliches (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2278).

Die **Bettenumsatzquote** kann entweder pro belegtem Bett berechnet oder pro belegtem Zimmer.

Bettenumsatzquote pro belegtem Bett = Beherbergungsumsatz / belegte Betten

Bettenumsatzquote pro belegtem Zimmer = Beherbergungsumsatz / belegtes Zimmer (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2278).

**Warenumsatz:** Der Warenumsatz ist die Nettosumme aller Umsätze von Speisen und Getränken inklusive der Handelswarenumsätze, wie zum Beispiel der Gassenverkauf und auch inklusive des Bedienungsgelds.

Warenumsatz = Summe aus Speisen, Getränke und Handelswarenumsätze inklusive Bedienungsgeld / Verkaufsfläche pro Quadratmeter oder Sitzplätze (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2278).

Der **Gastronomie Umsatz** berücksichtigt alle Umsätze einer Gastronomie als Nettobeträge. Der Gastronomie Umsatz berechnet sich unter Berücksichtigung der Anzahl der Sitzplätze und der Belegungsquote (den Betriebstagen pro Jahr).

Gastronomie Umsatz = Anzahl der Sitzplätze \* Warenumsatz \* 365 Tage \* Betriebstage pro Jahr (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2279).

### **Wareneinsatz und –umschlag**

Der **Wareneinsatz** ist die Summe aller verbrauchten Waren zur Herstellung des Warenumsatzes. Um die Wareneinsatzquote zu berechnen werden daher Warenkosten und Warenumsatz in Bezug gesetzt.

Wareneinsatzquote = Warenkosten / Warenumsatz

Die Warenkosten umfassen nicht nur die Einstandspreise, inklusive der dementsprechenden Verbrauchssteuern (die im Gegensatz zur Umsatzsteuer nicht vom Finanzamt zurückerstattet wird) und Transportkosten.

Die **Warenumsatzquote** zeigt wie lange Waren im Lager gelagert werden; beziehungsweise wie lange sie im Unternehmen gebunden sind.

Warenumsatzquote = Warenkosten im Jahr / durchschnittlicher Warenbestand

Der Warenbestand ermittelt sich dabei durch die jährlich stattfindenden Inventuren (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2279).

### **Personalkosten und –besatz**

Die durchschnittlichen **Personalkosten** pro Vollbeschäftigten werden berechnet indem sämtliche Kosten die das Personal verursacht auf die Anzahl der Vollbeschäftigten gerechnet wird.

Personalkosten je Vollbeschäftigten = Gesamtpersonalkosten / Anzahl der Vollbeschäftigten

Dabei sind die **Gesamtpersonalkosten** die Summe aller Personalkosten, inklusive der Sozialversicherungskosten, Sachleistungen, Dienstkleidungen und allen anderen während der Arbeit zur Verfügung gestellten Materialien und Mittel, und auch Recruiting-Kosten und

ähnliches. Alternativ lassen sich die Personalkosten als Anteil am Betriebsumsatz darstellen, indem die Gesamtpersonalkosten auf dem Betriebsumsatz bezogen werden.

Personalkostenquote = Gesamtpersonalkosten / Betriebsumsatz (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2279).

Speziell für das Hotel wird eine **Personaleinsatzquote** berechnet in dem;

Personaleinsatzquote = Anzahl der belegten Betten (Zimmer) / Anzahl der Vollbeschäftigten im Beherbergungsbereich \* Öffnungstage

Abhängig von den Sitzplätzen im Restaurationsbetrieb wird der **Leistungsmaßstab** pro Sitzplatz und Vollbeschäftigten gemessen.

Sitzplatzquote = Sitzplätze / Anzahl der Vollbeschäftigten im Service (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2279).

Der **Personalbesatz** wird berechnet indem die Anzahl der Vollbeschäftigten auf die Anzahl der Zimmer gerechnet wird. Das Ergebnis sagt darüber aus, ob ein Betrieb zu viele oder wenig Angestellte hat; sie sagt daher etwas über die Wirtschaftlichkeit des Hotelbetriebs aus. In 5\* Hotels ist es üblich 0,5 bis 0,8 Angestellte pro Zimmer zu haben, während es bei Hotels im niedrigerem Sterne-Bereich 0,1 bis 0,2 Angestellte pro Zimmer zu haben. Bei dieser Quote sollte auch zwischen den verschiedenen Standorten unterschieden werden, da es Gegenden in denen die Personalkosten gering sind, kostengünstiger ist mehr Personal zu den selben Kosten zu beschäftigen (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2279).

## **Einnahmen**

Die Einnahmen können nicht einfach durch die öffentlichen Zimmerpreise runtergebrochen werden, weil in der Realität nicht jeder Hotelgast dieselben Preise bekommt. Wenn Konferenzteilnehmer oder größere Gruppen Hotelzimmer mieten, bekommen diese oftmals einen Abschlag auf den offiziellen Preis, als eine Art Mengenrabatt. Dabei sind Gruppenrabatte von zum Beispiel Schulklassen noch wesentlich höher als Konferenzteilnehmern. Dabei ist die Aufenthaltsdauer ein maßgeblicher Faktor ist, der als

Verhandlungsbasis für den durchschnittlichen verhandelten Tagespreis dient (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2284).

Um Hotels international miteinander vergleichen zu können, wird die durchschnittliche Belegungsrate (**Average Room Rate – ARR**) berechnet. Bei den nur der reine Zimmerdurchschnittspreis und Umsätze aus Frühstück und Nebenerlösen inkludiert wird (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2285).

Bei der Berechnung der Average Room Rate werden saisonale oder Gruppenrabatte mit berücksichtigt, so dass nur das tatsächliche Zimmerergebnis auftaucht (Ehrenberg, 2005, S. 72).

$ARR = \text{Zimmerumsatz} / \text{Zahl der belegten Zimmer}$

Als Faustformal gilt, das der durchschnittlich erzielte Zimmerpreis (ARR) bei einer geschätzten 60 % Zimmerbelegung ungefähr 1/1000 der Investitionskosten eines Zimmers betragen sollte. Bei einer Zimmerinvestitionssumme von 500.000 Euro sollte daher das Zimmer zumindest 500 % am Tag vermietet werden.

Es ist wichtig, dass der durchschnittlich erzielte Zimmerpreis in Bezug mit der durchschnittlichen Zimmerbelegung gesetzt wird, um ein Vergleich ziehen zu können, was ein durchschnittliches Zimmer in einem Hotel wirklich wert ist. Dazu wird um diese Wirtschaftlichkeit zu berechnen der sogenannte **RevPar** (Revenue per available Room) errechnet.

$RevPar = \text{Zimmerbelegung} * ARR$

Beträgt vergleichsweise die ARR 200 Euro und liegt die Zimmerbelegung bei 50 %, ist der RevPar gleich 100 Euro (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2285).

### **Bewirtschaftungskosten**

Für den Hotelbetrieb ist entscheidend wie sich die Kostenstruktur des Unternehmens zusammensetzt. Die Bewirtschaftungskosten zeigen welchen Anteil der Wareneinsatz, die Personalkosten, die Energiekosten, die Betriebs- und Verwaltungskosten, die Steuern, Gebühren, Versicherungen und Beträge, Erneuerungsrücklagen (Instandhaltung) am gesamten

Betriebsumsatz haben. Hierdurch wird aufgezeigt, in welchen Bereich es noch Optimierungsbedarf gibt.

Bewirtschaftungskosten  $X = \text{Wareneinsatz oder Personalkosten oder Energiekosten oder Betriebs- und Verwaltungskosten oder Steuern, Gebühren, Versicherungen und Beträge oder Erneuerungsrücklagen (Instandhaltung)} / \text{Betriebsumsatz}$

Als Durchschnittswerte gilt beim Wareneinsatz ein Wert von 25%, bei den Personalkosten von 30% und bei den Energiekosten von etwa 5%, die Betriebs- und Verwaltungskosten bei etwa 3%, Steuern, Gebühren, Versicherungen und Beträge bei jeweils 4%, Erneuerungsrücklagen (Instandhaltung) bei 4% (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2290).

## **Ertragswerte**

„**Betriebsergebnis 1:** Dieses Betriebsergebnis gibt die Differenz aus Umsatz abzüglich operativer, betriebsbedingter Kosten an. Da die Kostenunterschiede aus den unterschiedlichen Besitzverhältnissen (Eigentümer- oder Pachtbetrieb) nicht berücksichtigt werden, ermöglicht diese Kennzahl einen aussagefähigen Vergleich der Ertragskraft von jeweils gleichartigen Hotelbetrieben.

**Betriebsergebnis 2:** Das Betriebsergebnis 2 berücksichtigt zusätzlich anlagebedingten Kostenaufwand, beispielsweise die Position Miete / Pachten, Leasing, Instandhaltung / Reparaturen, Fremdkapitalzinsen sowie AfA“ (Ehrenberg, 2005, S. 71).

**GOP – Gross Operating Profit** ist ähnlich dem Betriebsergebnis und wird berechnet um die Ertragskraft eines Hotelbetriebs einzuschätzen.

Das GOP pro Zimmer zeigt den Überschuss der operativen Einnahmen in Gegenüberstellung zu den operativen Ausgaben. Hier werden nur die Ausgaben des Unternehmens berücksichtigt die mit der operativen Ebene zu tun haben; dass bedeutet das hier weder Miete, Pacht, Leasing, Zinsen, Versicherung, Abschreibung oder ähnliche Aufwände keine Berücksichtigung finden. Es werden grundsätzlich keine Kosten inkludiert die für den Aufwand von Eigenkapital oder Fremdkapital stehen. In Österreich beträgt das GOP pro Zimmer in der 4\* bis 5\* Sterne-Kategorie ungefähr 9200 Euro und in der 3\* Sterne-Kategorie ungefähr 5000 Euro. Das GOP als Einzelzahl zeigt die Umsatzrentabilität. Hier sind alle operativen Erträge aus Logis, Gesamtumsatz und Nebenerträgen enthalten, von denen

sämtliche Kostenabgezogen werden, die für diese Umsätze aufgewendet worden sind, insbesondere also für Waren, Person und direkte Sachaufwände. Als Faustformel gilt, dass das GOP eine Höhe von 23-29% des Gesamtumsatzes betragen sollte, damit alle Fixkosten des Unternehmens gedeckt sind (ÖHT - Hotelcockpit 2015, 2015, S. 2).

Der **NOP** (Net Operating Profit) ist der Betriebsgewinn Minus Zinsen, Tilgung und Kosten der Gesellschaft (Ehrenberg, 2005, S. 71).

### **3. Hotelmarkt in Österreich**

Kapitel 3 beschäftigt sich speziell mit dem österreichischen Tourismusmarkt. Hier wird zunächst auf die Marktlage in Österreich allgemein eingegangen um zu zeigen, wie der österreichische Tourismusmarkt im internationalen Vergleich dasteht und welche Bedeutung dieser innerhalb Österreichs hat. Im Zuge dessen wird auch die Struktur des österreichischen Hotelmarkt dargestellt und erläutert welche Bedeutungen die Sternekategorien haben. Zudem wird auf den Wellness-tourismusmarkt in Österreich eingegangen.

#### **3.1. Marktlage in Österreich / Internationaler Vergleich**

Der Tourismus reagiert sehr stark auf die konjunkturelle Lage. Dabei reagieren Touristen in einem starken Zusammenhang auf ihr Einkommen (Einkommenselastizität der Nachfrage). Für die letzten Jahre hat sich in Österreich ein Wachstum von 3% in der Gesamtwirtschaft ergeben. Mittelfristig kommt es nur zu einem moderaten Anstieg der wirtschaftlichen Wachstumsrate in Österreich. Auch in den Ländern die zu den größten Besuchergruppen Österreichs gelten, wird es in der mittleren Frist nur zu einem moderaten oder sogar geringerem Wachstum kommen (BMFW - Bericht über die Lage der Tourismus - und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014, 2015, S. 12).

Seit dem Sommer 2015 hat sich von Griechenland bis über den Balkan, bis hin nach Österreich und Deutschland ein Sondersituation ergeben, bei der es zur zeitweisen Grenzschießung im eigentlich grenzfreien Schengen-Raum gekommen ist. Die Ursache dieses Umstandes war und ist die Flüchtlingskrise, bei der im Wesentlichen Menschen aus Syrien, Irak und anderen Staaten in der Region, von der Türkei ausgehend, über das Mittelmeer nach Griechenland und von dort am Ende nach Österreich, nach Deutschland oder Skandinavien oder andere Länder auf dem Weg gemacht haben und machen. Der Andrang von Flüchtlingen beziehungsweise Asylbewerbern war seit dem Sommer 2015 so groß geworden, dass in bestimmten von Flüchtlingen stark frequentierten Gegenden der Tourismus zum Zusammenbruch gekommen ist. Dies betrifft nicht nur griechische Inseln, wie Lesbos, Samos und Kos, sondern unter anderem auch grenznahe Gegenden in Österreich, in denen sich Flüchtlinge sammeln und als Knotenpunkte nutzen, um von dort aus eine Weiterreise nach Deutschland oder andere Länder antreten zu können. Zeitweise war die

Flüchtlingssituation so unübersichtlich, dass es an der deutsch-österreichischen Grenze zu derartig großen Ansammlungen und Kontrollen gekommen ist, so dass in der Folge, in bislang unbekanntem Ausmaß, ein großer Besucherstrom aus Deutschland vorerst ausblieb. Deutsche Touristen stellen in Österreich die größte Gruppe von Besuchern da, von denen ein Großteil mit dem PKW nach Österreich anreist und daher diese wichtige Besuchergruppe besonders stark die Tourismusindustrie in Österreich gefährdet. Unklar ist wie die derzeitigen Grenzsicherungen auf dem Balkan und in Österreich im Frühjahr 2016 dazu beitragen werden, dass eine Krise für die Tourismusbranche abgewendet werden kann. Seit dem Herbst 2015 hat sich zudem die Lage im internationalen Zugverkehr zwischen Deutschland und Österreich zeitweise so verschärft, dass eine Situation eingetreten ist, dass Touristen damit rechnen mussten in einer Zugstation vor oder hinter der Grenze für mehrere Tage zu stranden, weswegen große Besuchergruppen offenbar ihr Risiko für ihr Urlaubserlebnis derart vermindert haben, dass diese stattdessen auf ein anderes unproblematischeres Reiseziel ausgewichen sind, beziehungsweise ihre geplante Österreichreise verschoben oder abgebrochen haben. Abgesehen von dieser Entwicklung gilt Österreich selber als ein sehr sicheres Land für Touristen, indem es grundsätzlich einen hohen Grad an politischer Stabilität gibt, so dass sich im internationalen Vergleich Investitionen auf mittlerer oder langer Frist besser planen lassen (Kurier - Flüchtlinge: Wiens Tourismus in Sorge um deutsche Gäste, 2015); (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 11), (Handelsblatt - Österreichs neue Grenzkontrollen kosten Milliarden, 2016); (Die Welt - Flüchtlingskrise hemmt Tourismus in Europa, 2016).

"Laut der aktuellsten, im Zweijahresrhythmus erscheinenden OECD Publikation zu ‚Tourism Trends and Policies‘ und eigenen Berechnungen der Statistik Austria betrug die jährliche durchschnittliche Zunahme der internationalen Ankünfte zwischen 2008 und 2012 in der OECD insgesamt +2,8%. Im selben Zeitraum lag die Zunahme in Österreich mit +2,6% leicht unter dem OECD-Durchschnitt." (Statistik Austria - 2014, S. 1). 2014 wuchs die Zahl der Ankünfte um 1,9 %, wobei die Zahl der Nächtigungen um 0,5 % zurückging auf 131,9 Mio. Nächtigungen (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 7).

Grundsätzlich kann mit der Gesamtzahl der Ankünfte und Nächtigungen nur eine bedingte Aussage zur Gesamtsituation des Tourismus in Österreich getroffen werden. Stattdessen sollten auch Faktoren wie die Qualität eines Hotelbesuches den im Hotelgewerbe und in Verknüpfung damit in den Restaurants verbundenen Preisen mit in Bezug gesetzt werden, um die Gesamtlage des österreichischen Tourismusmarktes beurteilen zu können. Ein Rückgang

der Tourismuszahlen in Österreich bedeutet nicht automatisch, dass die österreichische Hotelbranche deswegen mit negativen Konsequenzen zu rechnen hat, da unterschieden werden muss, ob sich das Gros der Touristen im 1-2 Sterne Sektor oder im 4-5 Sterne Sektor positiv oder negativ entwickelt hat. Seit dem Jahr 2000 ist es kontinuierlich dazu gekommen, dass sowohl inländische als auch ausländische Gäste eine kürzere Aufenthaltsdauer in Österreich haben. Durchschnittlich ist die Aufenthaltsdauer (Nächtigungsdauer) um 1,5% jährlich gesunken. Der Grund für die Abnahme der Übernachtungszahlen liegt in der wirtschaftlichen und konjunkturellen Lage der letzten Jahre begründet, die sich insbesondere im Tourismussektor so ausgewirkt hat, dass die Nächtigungszahlen aufgrund von Einsparungen seitens der Besucher verringert wurden. Zu beobachten ist beispielsweise im Kalenderjahr 2014 dass die Anzahl der inländischen Touristen um 0,3% verringert haben. Während die Zahl der ausländischen Gäste teilweise einen stärkeren Rückgang in den Besucherzahlen aufwiesen, konnte Besucher aus anderen Regionen wie zum Beispiel China, USA, Polen, Slowakei, Kroatien, Spanien aber auch der tschechischen Republik ein deutlich besseres Bild abzeichnen. Am stärksten in 2014 zeigte sich dabei der Besuch von Touristen aus dem chinesischen Kernland (BMWWF - Bericht über die Lage der Tourismus -und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014, 2015, S. 17-18).

Damit Österreich dazu in der Lage ist das Risiko der sogenannten ‚Nahmärkte‘ zu verringern ist es notwendig eine stärkere Touristen-Diversifikation aus fernen Ländern zu erreichen. Für Österreich kann keine Generalisierung für alle Bundesländer getroffen werden. Die folgende Abbildung zeigt das teils starke Gefälle in der Entwicklung der Nächtigungszahlen zwischen den verschiedenen österreichischen Bundesländern (BMWWF - Bericht über die Lage der Tourismus -und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014, 2015, S. 19).

Nächtigungsentwicklung in den österreichischen Bundesländern 2000 – 2014										
	Burgen- land	Kärnten	Nieder- österreich	Ober- österreich	Salzburg	Steier- mark	Tirol	Vorarl- berg	Wien	Öster- reich
Veränderung zum Vorjahr in %										
2000	+3,8	-1,8	+1,1	-0,8	-0,5	+0,7	+2,3	+0,9	+2,0	+0,8
2001	+0,0	+1,4	-1,5	-1,3	+2,8	+2,7	+1,3	+1,0	-0,4	+1,3
2002	+1,4	+2,7	-3,7	-1,5	+2,2	+1,3	+2,5	+0,8	-0,6	+1,5
2003	+0,1	+0,9	+3,5	+0,4	-0,2	+1,1	+0,9	+0,5	+4,2	+1,0
2004	-3,3	-4,3	+3,6	-0,3	+0,9	-4,0	-1,2	-0,3	+6,2	-0,6
2005	+6,3	-1,3	+0,3	-0,1	+2,9	+2,1	+2,0	-0,1	+3,9	+1,7
2006	+1,4	-3,4	+4,0	+1,3	+2,0	+0,0	-1,5	-2,1	+6,7	+0,1
2007	+4,8	+4,0	+4,3	+1,6	+0,7	+3,1	+0,2	+2,6	+3,3	+1,7
2008	+4,0	+1,3	+3,1	+3,3	+4,7	+5,3	+4,8	+4,4	+6,0	+4,3
2009	+2,1	-1,6	-1,3	-1,2	-3,3	+0,8	-1,9	-1,7	-3,8	-1,9
2010	+1,5	-3,7	+0,5	-1,8	+0,6	+1,1	-0,5	+0,1	+10,3	+0,5
2011	+0,8	+1,2	+3,2	+3,4	+0,3	+1,8	-0,2	-2,4	+5,0	+0,9
2012	+0,2	+1,7	+0,7	+3,9	+5,4	+1,7	+3,8	+6,6	+7,6	+4,0
2013	-2,9	-0,9	-3,0	-2,2	+2,2	+1,3	+1,7	+3,0	+3,7	+1,2
2014	+2,1	-3,3	+2,9	-1,3	-1,3	+0,7	-1,6	-3,8	+6,3	-0,6

Q: Statistik Austria, 2014: vorläufige Werte

Abbildung 5: Nächtigungsentwicklung in den österreichischen Bundesländern 2000-2014 (BMFWF - Bericht über die Lage der Tourismus- und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014, 2015, S. 17)

Im internationalen Vergleich hat Österreich gemessen an allen weltweiten Gesamteinnahmen einen Tourismus-Anteil von 3 %, was im Jahr 2012 einen Betrag von 18,9 Mrd. Dollar an 631,3 Mrd. Dollar ausmachte (Statistik Austria - 2014, S. 1).

Dabei verdient der durchschnittliche im Tourismus arbeitende Österreicher vier Mal so viel, wie eine im Tourismus arbeitende Person im OECD Durchschnitt. Was die Anzahl der internationalen Ankünfte betrifft, ist Österreich auf die durchschnittliche Anwohneranzahl gerechnet an erster Stelle im internationalen Vergleich der OECD Länder. An den Pro-Kopf Einnahmen gerechnet liegt Österreich an international dritter Stelle, im OECD Vergleich; nur die Luxemburger und die Isländer verdienen hier mehr (Statistik Austria- Information zur Neuerscheinung „OECD Tourism Trends and Policies 2014“, 2014, S. 1). In folgender Abbildung werden die durchschnittlichen Einnahmen von 2012 als OECD Vergleich pro Einwohner dargestellt.

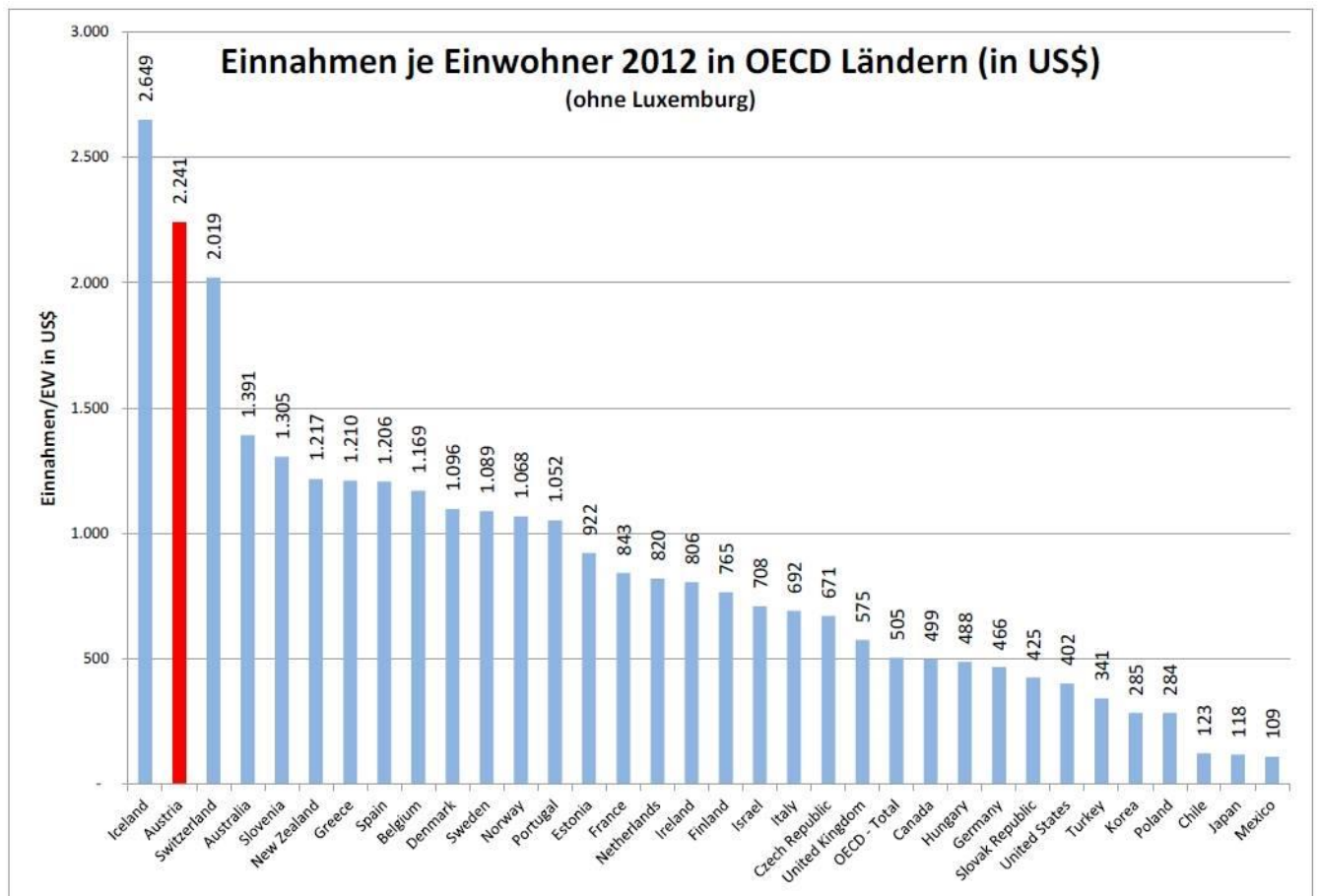


Abbildung 6: Einnahmen je Einwohner 2012 in OECD Ländern (in US-Dollar) (Statistik Austria - 2014, S. 2)

Auch wenn der Wert der internationalen Ankünfte nicht als Durchschnittszahl in der Gesamtbevölkerung betrachtet wird, sondern in absoluten Zahlen, ist Österreich hier immer noch unter den führenden Tourismusländern zu finden. Die internationalen Ankünfte in den Top 15 Tourismus Regionen betreffend, hat Österreich in den Jahren 2010-2012 auf dem 11. Platz gelegen und im Jahr 2013 auf dem 13. Platz (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 34). Während Österreich auf dem Weltmarkt bezogen einen Marktanteil von ca. 2,5 % hat, ist Österreichs Marktanteil auf ganz Europa bei etwa 4,5 %, und auf Westeuropa bezogen bei etwa 14,5 %. Österreich hat dabei in den Jahren 2009-2013 ein moderates Wachstum von 3-5 % im Jahr gehabt. Was hingegen die Übernachtungen betrifft hat Österreich von 2009-2013 ein sehr geringes Wachstum vorweisen können, was oftmals nur zwischen 0 und 2 % lag (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 35-37). Für das Jahr 2014 hat es kaum Veränderungen der Übernachtungszahlen und durchschnittlichen Aufenthaltsdauern in den Top 10 Besucherherkunftsländern gegeben (WKO - Hotellerie in Zahlen, 2015, S. 24).

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt hat der Tourismusbereich in den Jahren 2009-2013, beziehungsweise die Reiseverkehrseinnahmen aus dem Tourismus in Österreich einen kaum veränderten Wert von 5,4 bis 5,6 % gehabt, (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 39). Wird nicht nur die direkte sondern auch die indirekte Wertschöpfung der Tourismus- und Freizeitindustrie berücksichtigt, so ergeben sich für 2014 im gesamten Bereich 48,8 Mrd. Euro, beziehungsweise 14,8 % des Bruttoinlandsprodukts. Die direkte Wertschöpfung beziehungsweise die Einnahmen aus dem Tourismussektor betragen 2014 15,5 Mrd. Euro. Für sämtliche Ausgaben, die Urlaubsgäste, Geschäftsreisende und Tagesbesucher (ob Österreicher oder Ausländer) wird in 2014 ein Gesamtwert von 35,9 Mrd. Euro verbucht (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 7).

Die meisten internationalen Touristen in Österreich sind Deutsche, sie machen einen Anteil von 31,3% aller ausländischen Besucher aus und haben eine durchschnittliche Aufenthaltsdauer von 4,21 Tagen; das sind ca. 11-12 Mio. deutsche Touristen pro Jahr. Auf dem zweiten Platz befinden sich die Holländer mit 1,6-1,7 Mio. holländischen Touristen, die einen Anteil von etwa 4,5 % aller ausländischen Touristen ausmachen und eine durchschnittliche Aufenthaltsdauer von 5,39 Tagen haben. Die dritt wichtigste Touristengruppe kommt aus Schweiz und Liechtenstein, mit einer Gesamtzahl von 1,2-1,3 Mio. Gästen pro Jahr, was einen Durchschnitt von 3,5 % aller Touristen ausmacht, bei einer durchschnittlichen Aufenthaltsdauer von 3,4 Tagen pro Jahr. Auf Platz 4 der Herkunftsländer liegt Italien mit über 1 Mio. Touristen pro Jahr, einem Anteil an den gesamten Touristenzahlen von 2,8 %, und einem durchschnittlichen Aufenthalt von 2,64 Tagen. Auf dem 5. Platz liegt England mit 750.000 – 800.000 Touristen pro Jahr, was einen Anteil von 2,1 % an den gesamten Tourismuszahlen ausmacht; sie bleiben durchschnittlich 4,19 Tage in Österreich (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 52).

Während die österreichischen Touristen in Österreich über das gesamte Jahr verteilt eine ziemlich durchschnittliche Übernachtungsdauer vorweisen, variiert dies bei ausländischen Touristen sehr stark. Während die Besucher aus dem Ausland Österreich im Monat Januar ca. 12 % der Gesamtjahres Besucher betragen, beträgt die Besucherzahl im Februar ca. 12,5 %, im März ca. 11 %, im April ca. 5 %, im Mai ca. 4 %, im Juni ca. 7 %, im Juli ca. 11 %, im August ca. 14%, im September ca. 7%, im Oktober ca. 5%, im November ca. 2% und im Dezember ca. 9% (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 61).

Im europäischen Vergleich, bei der die Europäische Union vereinbart hat, das Hotel und Gastronomiedienstleistungen zum verminderten Umsatzsteuersatz angeboten werden sollen,

fallen nur Dänemark, die keinen verminderten Steuersatz kennen, mit 25% Umsatzsteuer aus dem Rahmen, die Slowakei mit dem allgemeinen Steuersatz von 20% und Großbritannien mit einem Steuersatz von 20%. Alle anderen europäischen Nationen halten sich daran, dass sie für das Hotelgewerbe den verminderten Steuersatz des Landes erheben. Wobei einige Länder wie zum Beispiel Belgien, Luxemburg, Portugal und die Schweiz Steuersätze im ermäßigten Bereich von sogar nur ca. 5% erheben. Österreich verlangt den ermäßigten Steuersatz von 10% für Hotelumsätze. Bis auf Getränke, die in Österreich mit 20% versteuert werden sind sämtliche Restaurantdienstleistungen mit 10% versteuert, egal ob diese im Restaurant, im Gassenverkauf oder bei Heimzustellungen anfallen. Deutschland hat im Vergleich seit 2010 den ermäßigten Steuersatz von 7% Umsatzsteuer auf Hoteldienstleistungen. Unverändert blieb jedoch der allgemeine Steuersatz, der auf Restaurantumsätze und generell Getränke anfällt, von 19%. Gassenverkauf und Heimzustellung (Ausnahme Getränke) ist in Deutschland bei dem verminderten Steuersatz von 7% (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 86).

### **3.2. Österreichischer Hotelmarkt – Kategorien von Hotels**

Hotels werden sowohl in Deutschland als auch in Österreich in die Kategorien mit Restaurant, Gasthöfe, Pensionen und Hotel garni (Übernachtung mit Frühstück) eingeteilt. Neben diesen klassischen Hotelformen gibt es auch noch verschiedene Hybride, in denen das Zimmerangebot nur eine untergeordnete Rolle spielt, neben verschiedenen Dienstleistungsangeboten. Dies können etwa Sanatorien oder Kurkliniken sein, Wellnesshotels, Hotels mit speziellen Sport- und Freizeitangeboten, Ferienzentren oder diverse kleinere Angebote bei denen die Zimmervermietung nicht das Hauptmerkmal des Angebots darstellt (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 61).

Beherbergungsbetriebe (Beherbergungsgewerbe)	
Beherbergungsstätten (Hotellerie bzw. klassisches Beherbergungsgewerbe)	sonstige Beherbergungsstätten (Parahotellerie)
Hotels Gasthöfe Pensionen Hotel garni	Erholungs- und Ferienheime Ferienzentren Ferienhäuser und -wohnungen Campingplätze Privatquartiere Sanatorien / Kurkliniken

Abbildung 7 Beherbergungsbetriebe (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands, 2007, S. 61)

Die Klassifizierung von Hotels nach Sterne Standards ist keine offizielle Bewertung. Die Sterne haben sich seit 1962 durch das Einwirken der World Tourism Organization und anderen internationalen Hotel-Organisationen durchgesetzt. Auch wenn das Sterne System sich inzwischen nicht nur in Europa, sondern auch international durchgesetzt hat, so gibt es mit Ausnahme der Schweiz in keinem europäischen Land eine offizielle Regelung, welche die Durchsetzung des Sterne Standards durch Überprüfung einer übergeordneten Institution betrifft. In Deutschland vergibt der Deutsche Hotel- und Gaststättenverband (DEHOGA) die Sterne Kategorien; allerdings halten sich viele Hotels nicht an die DEHOGA Richtlinien und vergeben sich selbst mehr Sterne, als diese ihnen nach dem allgemein anerkannten System zustehen würden (Heuer & Schiller, 1998, S. 168-169).

Neben dem klassischen Sternesystem, das von DEHOGA oder Varta benutzt wird, verwenden verschiedene Hotelgruppen auch eigene Bewertungssysteme. Diese richten sich danach, welche Kundengruppen angesprochen werden sollen, beziehungsweise auf welche Thematik sich das Hotel fokussiert. Größere Hotelketten unterscheiden ihre verschiedenen Hotels durch Marken und Labels. Die klassischen Merkmale die sich auf die Sterne Bewertung auswirken, sind die Lage, die Fläche pro Zimmer und zusätzliche Serviceleistungen (Stork, 2009, S. 17).

#### **Klassifizierung von Hotels 1-5 (WKO - Sterne Kategorien in Österreich, 2015):**

- \* **Tourist:** In der Ein-Sterne Kategorie haben die Hotels eine einfache Ausstattung; es sind lediglich die notwendigsten Einrichtungsgegenstände enthalten, die für den Betrieb und die Übernachtung im Hotel unabdingbar sind. Darüber hinaus müssen die Zimmer sauber, und im ‚tadellosen Erhaltungszustand sein‘.

- **\*\* Standard:** In der Zwei-Sterne Kategorie gibt es darüber hinaus einen etwas höheren Komfort und in einem geringen Maße Dienstleistungsangebote.
- **\*\*\* Komfort:** Die Drei-Sterne Kategorie zeichnet sich durch eine gehobene Zimmerausstattung aus und ein ebenfalls gehobenes Dienstleistungsangebot.
- **\*\*\*\*First Class:** Die Vier-Sterne Kategorie zeichnet sich durch eine ‚erstklassige Ausstattung‘ aus, bei der die Einrichtungsgegenstände auf modernem und technisch neuem Niveau sind, das Zimmer gegen Lärm geschützt ist und ein hohes Dienstleistungsniveau verfügbar ist.
- **\*\*\*\*\* Luxus:** „Die Fünf-Sterne Kategorie zeichnet sich durch exklusive, luxuriöse Ausstattung, edle, hochwertige Materialien und makelloser Erhaltungszustand der gesamten Hardware. Architektur, Ausstattung, Ambiente, Dienstleistungsangebot auf dem Niveau der internationalen Luxushotellerie. Perfekte Dienstleistungsqualität mit sehr hohem Mitarbeiterinsatz, qualitätsgeprüft durch einen Mystery-Guest-Check“.
- **Superior:** Superior ist ein zusätzliches Qualitätsmerkmal, was es in allen Sterneklassen gibt. Diese zusätzliche Bezeichnung bedeutet in Österreich ein gehobenes Maß an Dienstleistungen die in den Hotels angeboten werden. Bei drei bis fünf Sternen ist im Superior Bereich ein zusätzlicher ‚Mystery Guest-Test‘ positiv zu absolvieren (WKO, 2015).

Kategorie	2 Sterne	3 Sterne	4 Sterne	5 Sterne	Erholung Wellness
Logis	17,5	25	27,5	32,5	35
<b>Public areas</b>	<b>2,5</b>	<b>6</b>	<b>8,2</b>	<b>10,6</b>	<b>14,5</b>
Aufenthalt	1	1,4	1,6	2	2,4
F&B	1,5	2,4	2,4	2,6	2,8
Konferenz	0	1,6	3	4	2
Leisure	0	0,6	1,2	2	7,3
<b>Back-office</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,4</b>
Verwaltung	0,8	0,8	1	1,2	1
Wirtschaft	2,4	2,8	3,2	3,8	4,2
Technik	2,6	2,9	2,6	3,2	2,3
Nettosumme	25,8	37,5	42,5	51,3	56,9
Faktor 1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
<b>BGF pro Zimmer</b>	<b>34,83</b>	<b>50,63</b>	<b>57,38</b>	<b>69,26</b>	<b>76,82</b>

Tabelle 2: Hotelkategorien nach Sternen und Flächenbedarf adaptiert nach Kleiber (Kleiber, Fischer, & Werling, 2014, S. 2274)

Die Kategorisierung der Sterne inkludiert zu dem das die Zimmer eine bestimmte Größenkategorie vorweisen.

**Hotellerie nach Bundesländern und Kategorien\***

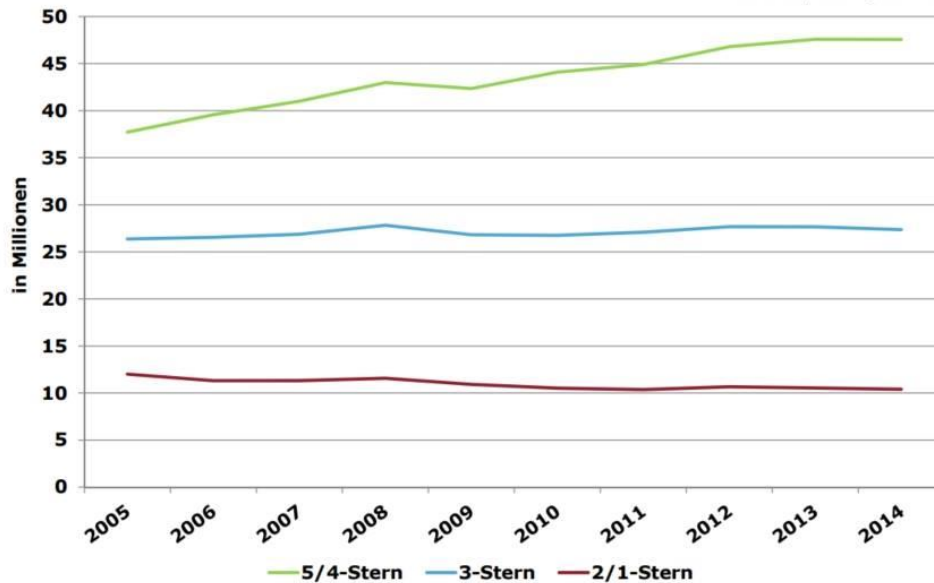
	Bgld.	Ktn.	NO	OO	Sbg.	Stmk.	Tirol	Vbg.	Wien	Insg.
1. HOTELS*										
5-Sterne Superior	-	1	-	-	4	-	6	3	5	19
5-Sterne	2	4	1	2	8	1	20	7	2	47
4-Sterne Superior	8	19	5	15	51	18	80	25	6	227
4-Sterne	38	163	96	86	288	113	557	110	52	1.503
3-Sterne Superior	2	3	2	2	4	11	29	10	-	63
3-Sterne	35	127	55	58	184	71	341	58	24	953
2-Sterne Superior	-	-	-	-	-	-	-	2	-	3
2-Sterne	2	-	3	5	15	5	12	6	2	50
1-Sterne	2	-	-	-	1	-	-	-	-	3
ohne Kategorie	15	140	157	80	196	126	282	42	33	1.071
<b>ISUMME</b>	<b>1041</b>	<b>4571</b>	<b>3191</b>	<b>2481</b>	<b>7511</b>	<b>3451</b>	<b>1.3281</b>	<b>2631</b>	<b>1241</b>	<b>3.9391</b>

Abbildung 8: (WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen, 2015, S. 42)

In der folgenden Abbildung ist die Entwicklung von 2005 bis 2014 zu erkennen, wie sich die Nächtigungen in Hotels von verschiedenen Sterne-Kategorien entwickelt haben. Seit 2005 gibt es dabei einen steigenden Trend bei 4\* bis 5\* Sternehotels, während die Nächtigungen in 1\* bis 3\* Sternehotels seit 2005 eher konstant bleiben (BMFWF - Nächtigungen in der Hotellerie 2005 -2014, 2015) .

**NÄCHTIGUNGEN IN DER HOTELLERIE**  
**Kalenderjahr 2005 – 2014**  
**1-Stern bis 5-Stern Betriebe**

www.bmwfw.gv.at



Quelle: Statistik Austria

Abbildung 9: Nächtigungen in Österreich 2005 - 2014 (BMWFW - Nächtigungen in der Hotellerie 2005 -2014, 2015)

Seit den 1950er Jahren hat sich die der Besucherstrom nach Österreich von 15 Mio. auf 130 Mio. mehr als verachtfacht. Der stärkste prozentuale Anstieg der Besucherzahlen fand im Zeitraum der 1960er bis Ende der 1980er Jahre statt. In den 1990er Jahren waren es bereits 123 Mio. Besucher. Seitdem gab es einen moderaten Besucherzuwachs beziehungsweise einen Anstieg an Übernachtungen. Nach einem Rückgang der Besucherzahlen Anfang der 2000er Jahre, mit einem Wert von 113 Mio. Besuchern, stieg nach Ende der politischen Krise der Besucherstrom in moderaten Zuwachsraten bis in das Jahr 2015 auf über 130 Mio. Besucher an (WKO - Hotellerie in Zahlen, 2015, S. 18).

In der folgenden Abbildung sind die Hotel-Sterne-Kategorien mit ihren Marktanteilen (nach Betten) auf dem österreichischen Hotelmarkt zu sehen. Dabei haben die 4\*-5\* Hotels einen Anteil von etwa einem Viertel, die 3\* Hotels etwa ein Fünftel des Marktanteils und die 1\*-2\* Hotels einen Marktanteil von etwa einem Zehntel. Der restliche Markt teilt sich auf in sonstige Beherbergungsbetriebe mit etwa einem Zehntel, private Ferienhäuser/wohnungen mit fast einem Fünftel, Privatquartiere mit fast einem Zehntel und gewerblichen Objekten und

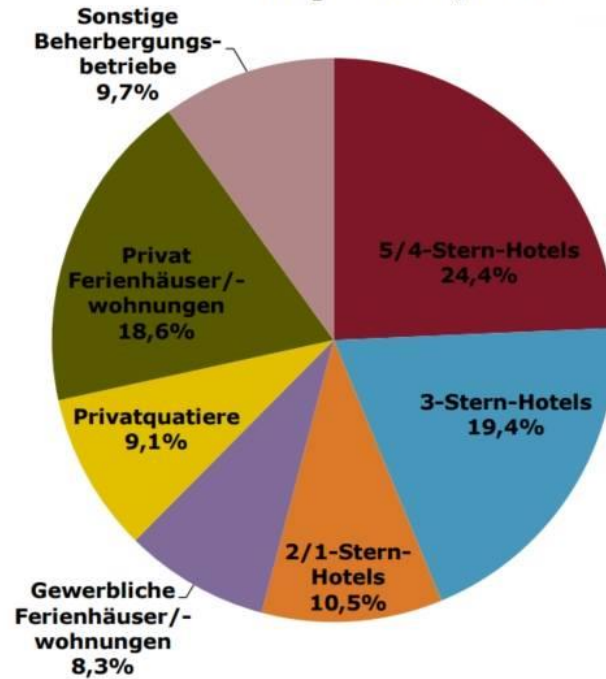
Ferienwohnungen mit fast einem Zehntel Marktanteil. Siehe dazu auch die folgende Abbildung (BMWFW - Betten nach Unterkunftsarten Sommersaison 2014, 2015).

## BETTEN NACH UNTERKUNFTSARTEN Sommersaison 2014

www.bmwfw.gv.at

insgesamt 1,06 Mio.

**bmwfw**  
Bundesministerium für  
Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft



Quelle: Statistik Austria

Abbildung 10: Betten nach Unterkunftsarten – Sommersaison 2014, 2015 (BMWFW - Betten nach Unterkunftsarten Sommersaison 2014, 2015)

„Kriterien für Hotel[...] [kategorien] sind z.B.:

- Zimmergröße und -ausstattung
- Besetzung der Rezeption, Concierge, mehrsprachige Mitarbeiter und Doorman
- Empfangshalle
- Personalisierte Begrüßung
- Room Service und Angebote im Zimmer, Pflegeartikel
- IT, Internet und Unterhaltungselektronik
- Speisenangebot und Bar
- Ergänzende Serviceleistungen
- Kissen- / Matratzen- / Bettenauswahl
- Parkmöglichkeiten und Kfz-Service

- Balkone oder Terrassen Barrierefreiheit
- Schallschutz und Klimatisierung
- Pagen- und Gepäckservice
- Freizeit-/ Wellness-/ Beautyeinrichtungen
- Freizeit-/ Tagungs-/ Themenangebote
- Etc.“ (Stork, 2009, S. 21)

### **3.3 Thermalanlagen /Wellness-Tourismus in Österreich**

Die Bedingungen für den Wellness-Tourismus und den Gesundheits-Tourismus in Österreich sind wegen des "sauberen Wassers, reine[r] Luft, [den] Alpen und Seen, Städte und Kultur, Naturlandschaften und Heilquellen" prädestiniert. Der Wellness-Tourismus ist im Gegensatz zu den österreichischen Hotelangeboten, die entweder Sommeraktivitäten, wie das Wandern in den Bergen oder Winteraktivitäten, wie den Skisport als Fokus haben, unabhängig von saisonalen Einflüssen. Hotels die dem Saisonbetrieb unterliegen, können bestimmte Arbeitsplätze nicht das ganze Jahr über besetzen. Dadurch leidet die Qualität der Arbeitsplätze. Durch den Ausgleich der Wellness- und Gesundheitshotel Touristen können langfristig qualitativere Arbeitsplätze geschaffen werden, die den Qualitätsstandard in österreichischen Hotels grundsätzlich heben können. Im Jahr 2014 waren etwa 15% von allen Nächtigenden in Österreich, umgerechnet 20 Mio. Nächtigungen in absoluten Zahlen, im Gesundheitssektor. Dabei können von diesen Übernachtungen drei Viertel dem Wellness-Tourismus zugeordnet werden, 13,5% dem Thermen-Tourismus 3,5%, dem alpinen Wellness-Tourismus und 9% dem Medical-Wellness-Tourismus. Der Wellness-Tourismus spielt sich vor allen Dingen in 3\* - 5\* Sterne Hotels ab. Dieser Bereich wird voraussichtlich in den nächsten Jahren steigen, da die Gesamtbevölkerung Österreichs, oder auch in anderen Ländern aus denen die meisten Touristen kommen, älter werden. Bis in das Jahr 2050 steigt das Durchschnittsalter des durchschnittlichen Europäers um sechs bis sieben Jahre (BMWWF - Bericht über die Lage der Tourismus -und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014, 2015, S. 45).

## 4. Praxisbeispiel - Fallbeispiel – Imperial Hotel, Wien

Kapitel 4 stellt ein Praxisbeispiel dar, anhand derer die Bewertungsmethode nach dem Ertragswertverfahren nach dem Marktwert aufgezeigt wird. Das Hotel Imperial in Wien wird dabei zunächst beschrieben und im nächsten Schritt analysiert.

### 4.1. Beschreibung des Objekts



Abbildung 11: Hotel Imperial am Wiener Kärtner Ring (Hotel Imperial Webpage, 2016)

Wenige Gehminuten von den wichtigen Sehenswürdigkeiten entfernt, befindet sich das Hotel Imperial in Top Lage. Die Wiener Ringstraße führt um den Ersten Bezirk der Stadt Wien herum und bildet das Zentrum der Stadt. Karlsplatz und Oper befinden sich in unmittelbarer Nähe. Neben dem Hotel Imperial befinden sich noch andere Hotels mit der Sterne Kategorie 5-Sterne und Luxusklasse, wie zum Beispiel das Ritz-Carlton und das Hotel Sacher. Es sind aber auch viele Kultureinrichtungen in der Nähe; die wichtigsten Museen der Stadt, wie die Albertina oder das Kunsthistorische Museum, aber auch andere Konzerthäuser wie der Musikverein. In folgender Abbildung sieht man die zentrale Lage des Hotels.

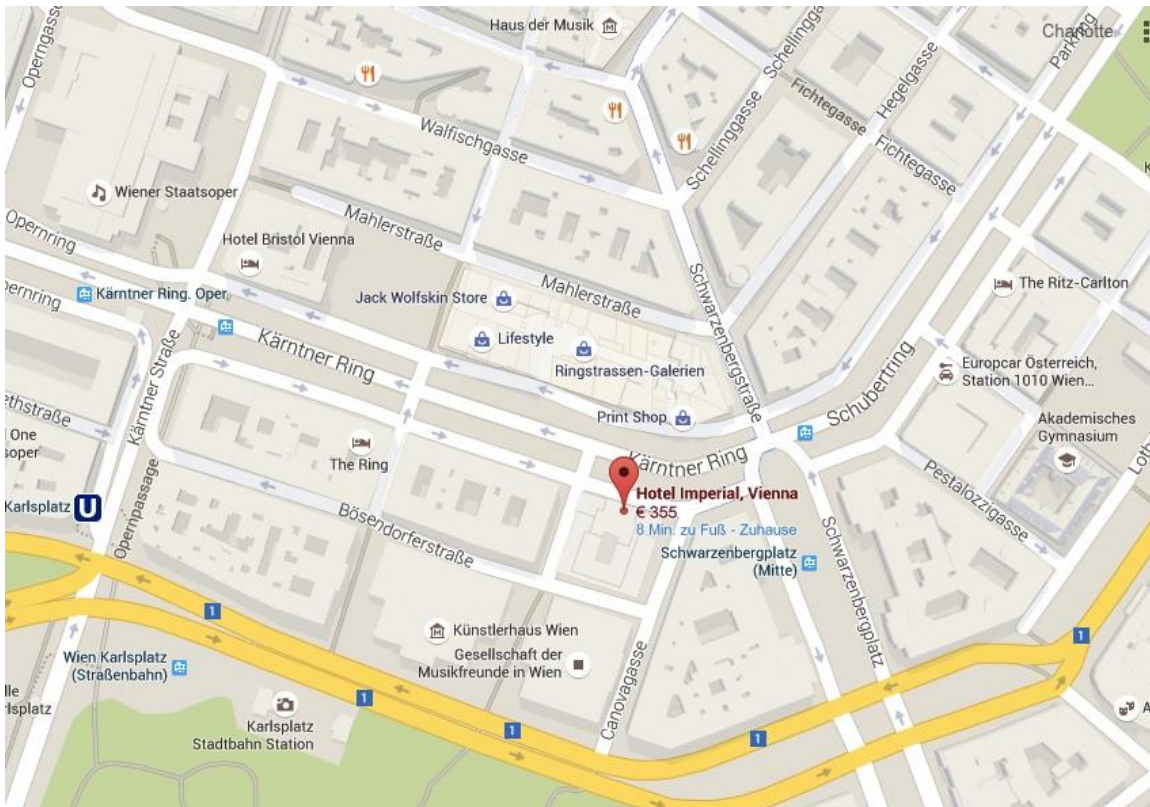


Abbildung 12: Lage des Hotel Imperial, direkt am Kärntner Ring gelegen (Google Maps, 2016)

Bevor das Hotel Imperial eröffnet wurde, wurde es als Privatresidenz des Fürsten von Württemberg genutzt. 1873 wurde es zur gleichen Zeit eröffnet, wie die Weltausstellung und eine Zeit in der Wien sich langsam zur Metropole entwickelte. Bevor die Wiener Ringstraße, sich zur Prachtstraße verwandelte, befanden sich dort noch die Überreste der geschliffenen Stadtmauern. Aufgrund seiner prestigeträchtigen Geschichte, seinen prominenten Gästen, hat das Hotel eine gewisse Anziehungskraft für eine gehobene und zahlungskräftige Klientel. Während das Hotel Sacher mit ähnlicher Konditor-Geschichte die Sachertorte zum Verkaufsschlager ausbaut, hinkt das Hotel Imperial mit der ‚Imperial Torte‘ ein wenig an Bekanntheit nach. Die Legenden sind ähnlich; der Konditorjunge hatte eine Torte für den Kaiser Franz Joseph gebacken, was zur Erfolgsgeschichte für das Unternehmen und seine Marke wurde. Es ist die Verbundenheit des Hotels mit der Wiener Geschichte und Kultur, die sich nicht nur durch die zentrale Lage auszeichnet, sondern auch die Kaffeehauskultur die sich durch die Torte widerspiegelt. Im Falle des Hotel Imperials sind es auch die Gäste, die den Ruf in die Ferne tragen. Richard Wagner, Otto von Bismarck, Charlie Chaplin, Thomas Mann sind Gäste aus dem vorigen Jahrhundert. Heute übernachteten Gäste, wie der ehemalige US-Präsident Bill Clinton, der Dirigent Riccardo Muti und Außenminister John Kerry im

Hotel und unterstützen damit das Image des Hotel Imperial, das erste Hotel am Platze zu sein. So hat das Hotel Imperial einen gewissen Wiedererkennungseffekt im Zusammenhang mit der Stadt Wien erlangt (Hotel Imperial, Webpage, 2016). Das Hotel Imperial pflegt dieses Image dadurch, dass bestimmte Themen-Suiten im hohen Preissegment angeboten werden. So kann zum Beispiel die 160 qm große ‚Royal Suite‘ mit eigenem Butler-Service inkludiert, für 3.135 Euro die Nacht gemietet werden, in der früher Philipp von Württemberg, der frühere Hausherr nächtigte. Darüber hinaus gibt es besondere Luxussuiten, wie die Premier Suiten mit 70-100 qm, für 2.135 Euro die Nacht, die ebenfalls über einen eigenen Butler-Service verfügen; die Maisonette Suite mit 75 qm und begehbarem Balkon für 935 Euro die Nacht, die Elisabeth Suite mit 65 qm und eigenem Butler-Service für 689 Euro die Nacht, die Executive Junior Suite mit 65 qm, begehbarem Balkon für 635 Euro die Nacht, die Imperial Junior Suite mit 60 qm für 535 Euro die Nacht, die Deluxe Zimmer mit 40 qm, ausgestattet mit antiken Möbeln zu 435 Euro die Nacht und die regulären Klassik Zimmer ebenfalls mit antiken Möbeln und Marmorbadezimmern zu 385 Euro die Nacht. Dies erklärt warum der durchschnittliche Zimmerpreis stark variieren kann (Imperial Hotel - Zimmer Buchung, 2016).

Eine Besonderheit des Hotel Imperial ist der Butler-Service für Kunden die einen speziellen Service bevorzugen. Zu den Dienstleistungen des Butlers gehört es, die Wäsche auszupacken und zu bügeln, die Schuhe zu polieren, das Frühstück ins Zimmer zu bringen und Bäder vorzubereiten. Der Limousinen Service ist ebenso inkludiert, aber auch detailorientierter Service, bei dem etwa die Zeitung aufgebügelt wird, oder der Gast temporäre Visitenkarten mit der Hotel Adresse erhält (Hotel Imperial - Butler-Service, 2016). In der Küche werden Starköche beschäftigt, um für die Gäste ein besonderes Erlebnis zu schaffen. Das Hotel Restaurant verfügt über drei Restaurants und Bars und hat zwei Gault Millau Hauben und seit 2016 einen Michelin Stern (Imperial Hotel - Hotel Restaurant, 2016).

## 4.2. Analyse des Objekts

Die Daten zur Berechnung der Kennzahlen für die Analyse des Objektes, nach der Ertragswertmethode für Hotels, stammen aus dem Jahresabschluss der Imperial Hotels Austria GmbH, vom 31. Dezember 2014 (Imperial Hotels Austria GmbH, 2015) .

<b>Imperial</b>		<b>5* Sterne</b>	
		<b>Hotel</b>	
Verfügbare Hotelzimmer & Suiten		138	
<u>Hotel Öffnungszeiten/Jahr</u>		<u>365</u>	
<b>Verfügbare Zimmer/Jahr</b>		<b>50.370,00</b>	
Verfügbare Zimmer/Jahr		50370	
<u>Auslastung (Bettenauslastung in % der Offenhaltungszeit)</u>		<u>51,30%</u>	
<b>Anzahl an belegten Zimmern/Jahr</b>		<b>25.839,81</b>	
Auslastung (Bettenauslastung in % der Offenhaltungszeit)		51,3%	
<u>Durchschnittliche Zimmer Preis (Pensionserlös)</u>		<u>302,01</u>	
<b>RevPar</b>		<b>155,00</b>	
(RevPar ausgerechnet)		154,931	
<b>Umsatz Logis ausgerechnet</b>		<b>15.212.243,70</b>	
<b>Umsatzerlöse</b>			
Logisgeschäft		7.803.000,00	59%
Gastronomie		4.644.000,00	35%
Erlöse aus umsatzabhängigen Steuern und Abgaben		222.000,00	2%
Erlöse aus Nebenabteilungen (Telefon, Gerätevermietung)		579.000,00	4%
<b>Gesamt</b>		<b>13.248.000,00</b>	<b>100%</b>
<b><u>Serviceabteilungen</u></b>		<b>Ö.Durchschnitt</b>	
Wareneinsatz	1.396.367,68	9%	14%
Personalaufwand	6.757.891,99	43%	35%
Verwaltungsaufwand	1.212.000,00	8%	
Reparaturen und Instandhaltung	677.000,00	4%	5%
Energie	458.000,00	3%	5%
Sales & Marketing	776.000,00	5%	4%
<b><u>Sonstige Aufwendungen</u></b>	<b>2.552.000,00</b>	16%	
<b><u>Serviceabteilungen Gesamtaufwand</u></b>	<b>13.829.259,67</b>		
<b>Gesamte Aufwendungen laut G &amp; V</b>	<b>15.579.682,34</b>	100%	

<b>Bruttobetriebsergebnis (Gross Operating Profit)</b>		-	<b>581.259,67</b>
Rücklagen für Erneuerungen FF&E	0		
Grundsteuer und Gebäudeversicherungen	44000		
<b>Nettobetriebsergebnis (Betriebsrelevanter Cash Flow)</b>		-	<b>625.259,67</b>

Bei der Ertragswertmethode für Hotelimmobilien sind interne Daten der Hotels notwendig, um eine Analyse vollständig durchführen zu können. Das Hotel Imperial eignete sich als eines der wenigen Hotels für eine solche Analyse, da zusätzliche interne Daten und Kennziffern im Jahresabschluss verfügbar sind. Den Grundstock für die Analyse bieten die Daten bezüglich der verfügbaren Hotelzimmer und den Öffnungszeiten im Jahr. Das Hotel Imperial ist ganzjährig geöffnet und verfügt über 76 Standard Zimmer, sowie 62 Suiten, die als Luxusklasse eingestuft werden können. Durch die verfügbaren Hotelzimmer und Suiten und die Jahresöffnungszeiten ergibt sich die Kennziffer von 50.370 maximal verfügbaren Zimmern pro Jahr.

Mit diesem Wert wird in Zusammenhang mit dem Auslastungsgrad der Betten in der Offenhaltungszeit der Wert der Anzahl an belegten Zimmern pro Jahr berechnet. Mit 50.370 maximal verfügbaren Zimmern pro Jahr und einer Auslastungsquote von 51,03% ergibt sich damit eine Anzahl an belegten Zimmern pro Jahr, von 25.839,81. Abweichend davon kann auch die Anzahl der Gästenächtigungen in Betracht gezogen werden, die sich daraus ergibt, dass die Anzahl der belegten Betten, statt Zimmern herangezogen wird. Im Hotel Imperial gab es 2014 eine Anzahl der Gästenächtigungen von 42.416. Die Zahlen sind deswegen verschieden, weil in einem Zimmer, statt einem Bett auch zwei oder maximal drei Betten stehen können.

Eine der wichtigsten Kennziffern für das Hotelgewerbe ist der Revenue par available Room, also der Erlös pro verfügbarem Zimmer. Der RevPar errechnet sich als Zimmerbelegung \* ARR. Der ARR Wert zeigt den Beherbergungsumsatz pro Zimmer. Der RevPar mit einer zum Beispiel 75% Auslastung und einem 100 Euro ARR beträgt daher beispielsweise 75. Der RevPar der sich für das Hotel Imperial mit einer Bettenauslastungsquote in der Öffnungszeit mit 51,3% und einem durchschnittlichem Zimmerpreis (Pensionserlös) von 302,01 Euro ergibt, beträgt 155. Dies hat sowohl die eigene Rechnung, als auch die Angabe des Hotel Imperials ergeben. Im österreichischen Vergleich beträgt der durchschnittliche RevPar in der

4-5 Sterne Kategorie 97 und der RevPar in dem oberen Quartil (also in den 25% ertragsstärksten Hotels) 135 (ÖHT - Bilanzvergleich - 3\* - 5\* Hotellerie, 2015).

Durch die Multiplikation der verfügbaren Zimmer pro Jahr und dem durchschnittlichem Zimmerpreis von 302,01 Euro ergibt sich ein Umsatz für die Logis von 15.212.243,70 Euro. Hier gibt es allerdings zu den Angaben des Hotel Imperial eine große Diskrepanz, die aus den verschiedenen Zimmerbelegungen resultieren muss. Die Zimmer im Hotel Imperial haben fast zur Hälfte eine gehobene Preisklasse, die vermutlich eine geringere Auslastungsquote haben, bei denen es teilweise Hotelzimmer Preise mit 100% oder mehr Unterschied gibt. Die Angaben des Hotel Imperials für die Logis Umsätze betragen 7.803.00 Euro. Mit dieser vom Hotel Imperial getätigten Zahl wird in der Rechnung weiter gerechnet. Die Umsatzerlöse im Logis Geschäft betragen 59% der Umsätze des Kerngeschäfts des Unternehmens. Die Umsätze in der Gastronomie betragen mit 4.644.000 Euro 35% des Kerngeschäfts. Die Erlöse aus umsatzabhängigen Steuern und Abgaben betragen 222.000 Euro und machen 2% des Kerngeschäfts aus. Die Erlöse aus Nebenabteilungen, wie Telefon, Internet, Gästewäsche und anderem machen mit 579.000 Euro 4% des Kerngeschäfts aus. Insgesamt macht das Kerngeschäft einen Gesamtumsatz von 13.248.000 Euro aus.

Laut Geschäftsbericht stammen die Gäste des Hotel Imperial in 2014 aus folgenden Ländern:

„Wie bereits in den Jahren zuvor zählen die Gäste aus den USA mit 29,1% zu dem wichtigsten Klientel des Hotel Imperial, gefolgt von Österreich mit 10,6%, Länder aus dem Mittleren Osten mit 10,1%, Deutschland mit 7,2%, Großbritannien mit 5,6%, sowie Russland und Italien mit jeweils 4,6%. Rückläufig entwickelte sich, verglichen mit dem Jahr 2013, die Nachfrage aus Russland (-7,9%), Frankreich (-1,8%) und den Niederlanden (-1,4%). (Imperial Hotels Austria GmbH, 2015, S. 41 bzw Lagebericht S.3)“

Nicht mit einbezogen in diese Rechnung wurden die sonstigen betrieblichen Erträge, bei denen es 165.000 Euro Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen gibt und 734.000 übrige betriebliche Beträge, die aus der Vermietung von Lokalen und Vitrinen, sowie aus Erlösen aus der Personalverpflegung und Beherbergung entstammen. Darüber hinaus sind dort Kursgewinne und weitere Verrechnungen von verschiedenen Dienstleistungen und anderes enthalten.

Die Analyse der Serviceabteilungen ergibt einen Wareneinsatz von 1.396.367,67 Euro, was von den Gesamtaufwendungen aus der G&V einen Anteil von 9% ausmacht. Der österreichische Durchschnitt hierzu liegt bei 14%, laut Angaben der österreichischen Hotel & Tourismus Bank (ÖHT - Bilanzvergleich - 3\* - 5\* Hotellerie, 2015). Der Personalaufwand des Hotel Imperials liegt bei 6.757.891,99 Euro und beträgt damit 43% der G&V Aufwendungen. Im österreichischen Durchschnitt sind laut der österreichischen Hotel & Tourismus Bank die durchschnittlichen Personalaufwandskosten bei 35%. Der Verwaltungsaufwand des Hotel Imperials liegt bei 1.212.000 Euro und beträgt damit 8% der G&V Aufwendungen. Die Reparaturen und Instandhaltungskosten des Hotel Imperial betragen 677.000 Euro, was 4% der G&V Aufwendungen entspricht; der österreichische Vergleichswert liegt bei 5%. Die Energieaufwendungen betragen 458.000 Euro, was 3% der G&V Aufwendungen ausmacht und 5% im Durchschnitt in Österreich ausmacht. Die Aufwendungen im Sales & Marketing Bereich liegen bei 776.000 Euro, beziehungsweise 5% der G&V Aufwendungen, was 1% höher als der österreichische Durchschnitt von 4% beträgt. Die sonstigen Aufwendungen betragen mit 2.552.000 Euro 16% der G&V Aufwendungen; in dieser Zahl sind Verluste aus Anlagen und Abgängen und zusätzlichen Kosten im Zusammenhang mit dem Hotelumbau in einer Höhe von 632.000 Euro enthalten.

Durch diesen Sonderaufwand des Hotelumbaus und eines schwachen Geschäftsjahres ergibt sich dafür als Gross Operating Profit (Bruttobetriebsergebnis) ein Minus von 581.259,67 Euro. Da dies einen negativen Wert darstellt wurden keine Rücklagen für Erneuerungen der Innenausstattung (FF & E) vorgenommen. Wird die Grundsteuer und Gebäudeversicherungen in Höhe von 44.000 Euro abgezogen, ergibt sich damit ein negatives Nettobetriebsergebnis von -625.259,67 Euro, was den betriebsrelevanten Cashflow darstellt.

Für das folgende Geschäftsjahr geht das Unternehmen laut Jahresabschluss von einem GOP von 2,9 Millionen Euro aus, was 17,7 % der Umsatzerlöse entspricht.

Eine Marktwertberechnung kann aus diesem Wert nicht zurückgefolgert werden, da eine langjährige Entwicklung (etwa 10 Jahre) notwendig wäre, um diesen Berechnen zu können. Durch diese Analyse errechneten Zahlen eignen sich jedoch einen Vergleich mit anderen Hotels ziehen zu können.

Die Eigenkapitalquote des Unternehmens ist von einem 2013 Wert von 37,5% in 2014 auf 30,15% gefallen. Dementsprechend beträgt die Fremdkapitalquote nahezu 70%. Im österreichischen Vergleich für das obere Quartil (die besten 25%) beträgt die

Fremdkapitalintensität 74%, weswegen das Hotel Imperial im guten Durchschnitt liegt. Andere Kennzahlen wie das Gross Operating Profit pro Zimmer, oder ähnliches machen aufgrund der negativen Werte keinen Sinn für den gesamtösterreichischen Vergleich.

Was sich unter anderem durch die Analyse zeigt, dass sich die Personalkosten im Hotel Imperial weit über dem österreichischen Vergleichswert ansiedeln. Im Hotel Imperial werden jedoch nicht mehr Arbeiter, Angestellte oder Lehrlinge beschäftigt als dies im Vorjahr der Fall war.

## **5. Zusammenfassung, Schlussfolgerung und Conclusio**

Die Ausgangsforschungsfrage dieser Masterarbeit war: **Welche Charakteristika haben Spezialimmobilien, insbesondere Hotelimmobilien im Stadthotel und Wellness Hotel Bereich aus Sicht eines Investors und inwiefern kann eine Risikobewertung anhand von Investitionskosten und Marktwerten anhand von österreichischen Hotels vorgenommen werden?**

In dieser Arbeit wurde zunächst definiert, wie der Begriff des Risikos und der gegensätzliche Begriff der Chancen definiert ist. Im deutschsprachigen Raum umfasst der Begriff Risiko meistens bereits schon den Begriff der Chancen. Während der Begriff im angelsächsischen Raum stärker zu trennen ist.

Der Hauptpunkt dieser Arbeit ist, dass Hotelimmobilien in der gehobenen Sterne-Kategorie nahezu immer eine Spezialimmobilie ist, weil hier die Drittverwendungsfähigkeit so stark eingeschränkt ist, dass dieses Risiko in einer solchen Anlage besonders hoch ist. Hier spielen viele Faktoren eine Rolle, wann eine Hotelimmobilie einen höheren Risikofaktor zugeteilt bekommt. Während einfache Standardhotels im Stadthotellerie-Segment auch für andere Verwendungszwecke leicht umgerüstet werden können, so ist dies bei Hotels im Vier bis Fünf Sterne Segment meistens deswegen schon nicht der Fall, weil im Zusammenspiel mit dem Architekten, für das Hotel ein ganzheitliches Konzept entwickelt worden ist, das die speziellen Bedürfnisse des Immobilieneigentümers oder Betreibers widerspiegelt.

Dabei gilt grundsätzlich, dass Spezialimmobilien, die im Stadtzentrum liegen dadurch ein etwas geringeres Risiko haben, als Immobilien die außerhalb der Stadt liegen, weil zumindest das Grundstück leicht eine andere Drittverwendung ermöglicht. Bei Objekten die außerhalb der Stadt liegen, liegt der Wert des Objekts viel stärker in Bezug zu den erwirtschafteten Erträgen ohne Restwert, da die Grundstückspreise vergleichsweise geringer sind. Beim Risiko von Spezialimmobilien gilt dabei, dass dieses nur dann von risikofreudigen Anlegern wahrgenommen wird, wenn das Chancenpotential der Risikofreudigkeit des Anlegers hoch genug ist.

Wie viel eine Hotelimmobilie wert ist, hängt sehr stark von der Betrachtungsweise ab. Der Eigentümer der Liegenschaft, der diese jahrelang betrieben hat, hat grundsätzlich eine andere Vorstellung über den Wert der Immobilie, als ein potentieller Käufer, der an bestimmten bestehenden Details nicht interessiert ist. Während ein ehemaliger Eigentümer zum Beispiel in seinem Themenkonzept des Hotels einen großen alten Baumbestand als wichtig wahrgenommen hat, kann dies bei einem potentiellen neuen Investor grundsätzlich verschieden sein, insbesondere dann wenn dieser die bepflanzte Flächen anderweitig nutzen will.

Eine Besonderheit im österreichischen Hotelimmobilienmarkt ist dabei der Bereich des Wellness Tourismus, da hier besondere Speziallösungen notwendig sind, um die Kunden bei Laune zu halten. Die Investitionskosten sind hier wesentlich höher als in anderen Hotelbereichen, aber auch die Ertragsperspektiven für ein vermietbares Zimmer sind hier deutlich höher. Das Risiko im Wellness- oder im Spa-Bereich liegt insbesondere darin, dass sich ein Unternehmer langfristig in dieser Form bindet und nicht auf Modetrends reagieren kann. Neben den sich schnell verändernden Kundenwünschen lauert im Wellness-Bereich aber auch noch eine weitere Gefahr, die in den letzten Jahren immanent geworden ist. Rapide ansteigende Energiepreise machen so manche Wellness Hotelimmobilie unwirtschaftlich. Hier kann das Hotel reagieren, indem in energiesparende Technik, in Wärmepumpen, die Nutzung von warmer Luft und anderen Geräten effizienter genutzt wird, investiert wird; was allerdings einen erheblichen Investitionskostenfaktor notwendig macht. Im Wellness-Bereich liegt auch die Gefahr, dass das Unternehmen nicht so schnell auf eine sich verändernde Konjunktur einstellen kann, da in diesem Hotel-Bereich die Mitarbeiter stärker geschult sein müssen, um zum Beispiel das Risiko von Chemieunfällen vermindern zu können. Grundsätzlich ist der Fixkosten Faktor im Hotelgewerbe und die dadurch entstehende Anlagenintensität sehr hoch. Insbesondere dann, wenn ein Hotel Themenkonzept geändert werden soll, entstehen hier hohe Kosten, was das Risiko dieser Hotelkategorie verschärft.

In dieser Arbeit ist es nicht möglich eine individuelle Risikobewertung eines bestimmten Objektes vorzunehmen, da dies nur durch die Bewertung der einzelnen Details erfolgen kann. Was jedoch verdeutlicht werden konnte, ist, dass das Risiko von Hotelanlagen in Zukunft stärker bei der Beimischung von Hotelimmobilien in Immobilienportfolios vermindert beziehungsweise ausgeglichen werden kann. Reine Hotelimmobilien Fonds beziehungsweise Portfolios vermindern dabei jedoch nicht das Risiko. Eine Verminderung im Portfolio erfolgt zum Beispiel durch die Diversifikation der Standorte. Eine einzelne Destination kann in

einigen Jahren besonders stark negativ oder positiv von den Kundenströmungen betroffen sein. Ein Beispiel dafür ist aktuell der Hotelsektor in der Türkei, der besonders stark von einerseits russischen Sanktionen betroffen ist und andererseits durch die erhöhte Terrorgefahr von Kunden schwächer frequentiert wird. Eine Hotelkette vermindert vergleichsweise dadurch, dass sie verschiedene Hoteldestinationen in ihr Portfolio aufnimmt, die in komplett verschiedenen Regionen gelegen sind, das Risiko.

In Österreich sind drei verschiedene Bewertungsmethoden für Immobilien vorgesehen: Die Ertragswertmethode, die Vergleichswertmethode und die Sachwertmethode. Die Sachwertmethode eignet sich am wenigsten für die Bewertung von Hotelimmobilien, weil die Diskrepanz zwischen Sachwerten und tatsächlicher möglicher Nutzung eines neuen Eigentümers oder Betreibers hier am größten ist. Die Vergleichswertmethode würde sich grundsätzlich für die Bewertung von Hotels eignen, wenn genügend Vergleichsobjekte an einem Standort vorliegen würden. Selbst dann, wenn dies gegeben wäre, würde sich der Vergleich noch schwierig gestalten, da zu mindestens jedes Hotel in der gehobenen Sternekategorie einen so unterschiedlichen Themenansatz verfolgt, dass dies nur schwer miteinander verglichen werden können. Ein Vergleich eignet sich daher am ehesten für ein Hotel der Stadthotellerie aus den niedrigen Sternekategorien, da hier die Hotelzimmer meistens standardisiert sind. Am ehesten eignet sich für die Bewertung von Hotelimmobilien, das Ertragswertverfahren, da es sich am ehesten am Marktwert beziehungsweise am Verkehrswert ausrichtet. Beim Ertragswertverfahren wird am ehesten mitberücksichtigt, welche spätere Nutzung ein neuer Erwerber haben kann und daher für die Immobilie bereit ist zu bezahlen. Sowohl für die Einschätzung des Risikos, als auch für die Analyse der Bewertung, ist es notwendig zwischen den Interessen des Eigentümers und des Betreibers einer Immobilie zu unterscheiden. In dieser Arbeit war der Kernfokus aus Sicht eines Investoren der ein erworbenes Hotel in Eigenregie führen wird.

Grundsätzlich gibt es drei Möglichkeiten für einen Eigentümer wie er sein Risiko zu wahrnehmen kann: Der Eigentümer kann das Hotel in Eigenregie führen, und trägt dabei jegliches Risiko alleine. Als zweite Möglichkeit kann der Eigentümer einen Pächter zu suchen, der als Betreiber für die Immobilie fungiert und das Risiko übernimmt. Hier gibt es die unterschiedlichsten Verträge wer, welches Risiko trägt. Die dritte Möglichkeit für einen Hoteleigentümer ist zum Beispiel, wenn er sich überlegt eine zusätzliche Therme an das Hotel zuzubauen, und diese von einem Drittbetreiber zu dessen Risiko managen zu lassen. Mit vermindertem Risiko sinkt hier gleichzeitig das Chancenpotential.

Aus Sicht eines Eigentümers eignet sich die Ertragswertmethode bei Hotelimmobilien auch deswegen am besten, weil in einer abgewandelten Bewertungsform eine Unterscheidung zwischen den verschiedenen Bereichen eines Hotels möglich ist. Hier werden grundsätzlich die Umsätze in Bezug zu den aktuellen Kosten des Unternehmens betrachtet.

Im Kapitel 4 wurde eine solche Bewertung anhand einer Stadthotelimmobilie im gehobenen Luxussegment durchgeführt. Für die Bewertung einer Wellness-Hotelimmobilie fehlte der Zugriff zu internem Datenmaterial, weswegen dies nur auf einer theoretischen Ebene besprochen wurde.

Kapitel 3 hat grundsätzlich einen Überblick über den österreichischen Hotelmarkt beziehungsweise über den österreichischen Tourismusmarkt gegeben. Hier wird zunächst besprochen, welche Positionen Österreich im internationalen Vergleich hat. Österreich ist weltweit eines der führenden Tourismus Destinationen. Wobei der Kernfokus der Besucher im Sommer auf einen Wanderurlaub liegt, und im Winter im Wintersport einzuordnen ist. Für die österreichische Hotellandschaft spielt nicht so sehr eine Rolle, ob eine größere Anzahl von Touristen im Land eintrifft, sondern wie qualitativ diese Touristen sind; diese in etwa aus dem unteren Sterne Segment anzusiedeln sind, Camper sind, Privatbesuche tätigen, oder ob es sich um Touristen aus dem Luxussegment handelt.

In dieser Arbeit wurde ebenfalls der österreichische Markt und seine Struktur beschrieben. Hierdurch wird klar, welche Chancen und Risiken insgesamt in den nächsten Jahren zu erwarten sind.

Kapitel 4 zeigt als empirischer Teil die Anwendung des Ertragswertverfahrens auf ein Hotel, dessen Bewertungskennzahlen in Kapitel 2.6.4. beschrieben wurden. Diese empirische Analyse erfolgte in zwei Schritten. Zum einen wurde das Hotel Imperial in Wiener zentraler Stadtlage durch das Ertragswertverfahren bewertet und in einem zweiten Schritt die Plausibilität der Werte anhand einer Vergleichsbasis von den Werten der österreichischen Tourismusbank (ÖHT) geprüft. Hier hat sich gezeigt, dass einige Kennziffern sich sehr gut für den österreichischen Vergleich eignen, während andere Kennziffern aufgrund der Spezifität des Hotel Imperials nicht miteinander verglichen werden können. Das Hotel Imperial hat etwa die Hälfte der Zimmer im normalen Fünf Sterne Segment, während die andere Hälfte der Zimmer im gehobenen Luxusbereich einzuordnen ist, bei dem die teuersten Zimmer über 2000 Euro gelegen sind. Im Ertragswertverfahren für Hotelimmobilien ist grundsätzlich dabei zu unterscheiden, wie die Bettenauslastung beziehungsweise die Zimmerauslastung eines

Hotels ist, wie die Hotelpreise also am Ende durchsetzbar sind. Danach ist auf die Ertrags- und Kostenstruktur zu achten, wie diese sich von anderen Hotels in derselben Kategorie unterscheidet. Dabei kann vergleichsweise zwischen dem Logis Umsatz, also dem Umsatz mit den Zimmern unterschieden werden, zu den Umsätzen wie sie im Food & Beverage Bereich anfallen. Hat ein Hotel ein Wellness-Bereich muss hier auch der Wellness-Bereich getrennt vom Betten-Geschäft bewertet werden. Jedoch ist die Aussagefähigkeit mancher Hotels hier nicht eindeutig, da es sich in vielen Hotelimmobilien mit Wellness-Bereich um ein ganzheitliches Hotelkonzept handelt, bei dem die Kunden bereit sind höhere Preise für ihre Zimmer zu bezahlen und daher der Umsatz der Hotelzimmer nicht von der Option der Nutzbarkeit des Wellness-Bereichs oder Spa-Bereichs getrennt werden sollte. Übernimmt etwa ein neuer Eigentümer oder Betreiber eine Wellness-Hotelbetreiber, führt aber den Wellness-Bereich nicht fort, kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Hotelgäste auch in Zukunft dazu bereit wären die vormals höheren Preise ohne die Wellness-Option zu bezahlen.

Unabhängig von der Schwierigkeit internes Datenmaterial für den österreichischen Wellness Bereich zu bekommen, ist auch die Literatur für die Bewertung von Spezialimmobilien im Hotelmarkt äußerst dünn. Insbesondere für den Wellness-Bereich gibt es hier kaum wissenschaftliche Quellen. International ist der Wellness-Bereich kein einheitlicher Begriff, da zum Beispiel in Asien unter Wellness die Möglichkeiten eines Spa-Bereichs verstanden wird. In Europa hingegen wird unter Wellness nicht an die dinglichen Möglichkeiten alleine angeknüpft, dass etwa Jacuzzis, Poolsysteme und Massagemöglichkeiten bestehen, sondern es wird unter Wellness ein ganzheitliches System verstanden, bei dem auf die körperliche und seelische Gesundheit des Besuchers geachtet wird. Hier werden etwa die Ernährungsgewohnheiten auf die Kunden abgestimmt, was einen höheren Ausbildungsstand des Personals erfordert, als für den reinen Betrieb der Anlagen notwendig ist.

Eine der wichtigsten Erkenntnisse dieser Arbeit ist, dass der österreichische Hotelmarkt durch die gehobene Vier bis Fünf Sterne Kategorie und speziell Hotels im Wellness-Bereich die Besucherzahlen auch außerhalb der zwei Hauptsaisons stabilisieren kann. Zu dem eignen sich im Hotelbereich das Ertragswertverfahren, beziehungsweise deren einzelne Kennziffern um nicht nur einen Vergleich zwischen österreichischen Hotels darstellen zu können, sondern österreichische Hotels auch international vergleichbar zu machen. In diesen Bereich gibt es noch keine standardisierten Verfahren, die allgemeingültig die verschiedensten Hotelkategorien miteinander vergleichbar machen können. Sinn macht es mit den bislang zur

Verfügung stehenden Tools nur, Hotels nur aus denselben Segmenten miteinander zu vergleichen; also Luxus Hotel mit Luxus Hotel zu vergleichen oder Wellness Hotel mit Wellness Hotel zu vergleichen.

## Literaturverzeichnis

- Baum, A. (2009). *Commercial Real Estate Investment - A Strategic Approach (2nd Edition)*. London: EG Books.
- Baumeister, A. (2004). *Risikomangement bei Immobilieninvestments - Entscheidungshilfen für institutionelle Anleger*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Bienert, S. (2005a). *Bewertung von Spezialimmobilien - Risiken, Benchmarks und Methoden*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Bienert, S. (2005b). *Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft: Dynamische Veränderungen der Rahmenbedingungen und Auswirkungen von Basel II*. Deutscher Universitätsverlag.
- BMFWF - Bericht über die Lage der Tourismus -und Freizeitwirtschaft in Österreich 2014. (2015). Retrieved März 18, 2016, from <https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/Lagebericht-Tourismus-Freizeitwirtschaft-2014.pdf>
- BMFWF - Betten nach Unterkunftsarten Sommersaison 2014. (2015). Retrieved März 18, 2016, from [http://www.bmfwf.gv.at/Tourismus/TourismusInOesterreich/Documents/20\\_Betten%20Sommer.pdf](http://www.bmfwf.gv.at/Tourismus/TourismusInOesterreich/Documents/20_Betten%20Sommer.pdf)
- BMFWF - Nächtigungen in der Hotellerie 2005 -2014. (2015). Retrieved März 18, 2016, from <http://www.bmfwf.gv.at/Tourismus/TourismusInOesterreich/Documents/13%20Nachtigungen%20Hotellerie%20KJ.pdf>
- Bobka, G., & Albertin, T. (2007). *Spezialimmobilien von A-Z - Bewertung, Modelle, Benchmarks und Beispiele*. Köln: Bundesanzeiger-Verlag.

- Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands. (2007). *Beherbergungsgewerbe in Deutschland - Leitfaden für Immobiliengutachter 2. Auflage*.
- BWT (Best Water Technology). (2016). *BWT Hotel Pool Style*. Mondsee.
- Cohen, M., & Bodeker, G. (2008). *Understanding the Global Spa Industry - Spa Management*. Amsterdam: Elsevier.
- Contec Immobilien Gruppe (Edlauer, Muhr, Reinberg) - Die Chimäre des Liegenschaftszinsatzes im Ertragswertverfahren gem. § 5 LGB. (2012). Retrieved Februar 19, 2016, from <http://www.contecimmo.at/images/publikationen/Immolex-Zinssatz-Rendite-2012-Edlauer-Muhr-Reinberg.pdf>
- Die Welt - Flüchtlingskrise hemmt Tourismus in Europa. (2016, März 6). Retrieved März 20, 2016, from <http://www.welt.de/reise/nah/article152852573/Fluechtlingskrise-hemmt-Tourismus-in-Teilen-Europas.html>
- Ehrenberg, B. (2005). Bewertung von Hotelimmobilien. *Grundstücksmarkt und Grundstückswert Nr. 2*, pp. 70-77.
- Feilmayr, W. (2009). *Grundstücksmärkte und Immobilienbewertung*. Wien: Technische Universität Wien.
- Frehse, J. (2004). Die Wertermittlung von Hotelimmobilien bei Markttransaktionen. *Tourismus Journal (Lucius & Lucius) Nr. 4*, pp. 449-474.
- Gamm, S. (2006). *Freizeitimmobilien und Stadtentwicklung in Hamburg - Immobilien-Projektentwicklung, Veranstaltungsmanagement und Standortfaktoren*. Hamburg: Deutscher Universitäts Verlag.
- Giannotti, C., Mattarocci, G., & Spinelli, L. (2011). The role of portfolio diversification in the hotel industry - Evidence from the Italian market. *EuroMed Journal of Business Vol. 6 No. 1*, pp. 24-45.
- Gondring, H. (2007). *Risiko Immobilie*. München: Oldenbourg.

- Gondring, H., Zoller, E., & Dinauer, J. (2003). *Real Estate Investment Banking - Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Google Maps. (2016). *Imperial Hotel, Wien Lage*. Retrieved März 20, 2016
- Gottschalk, G.-J. (2003). *Immobilienwertermittlung (2. Auflage)*. München: C.H. Beck.
- Haas, S. (2010). *Modell zur Bewertung wohnwirtschaftlicher Immobilien-Portfolios unter Betrachtung des Risikos - Entwicklung eines probabilistischen Bewertungsmodells mit quantitativer Risikomessung als integralem Bestandteil (Dissertation)*. Wuppertal: Gabler Verlag.
- Handelsblatt - Österreichs neue Grenzkontrollen kosten Milliarden. (2016, Februar 24). Retrieved März 20, 2016, from <http://www.handelsblatt.com/politik/international/fluechtlinge-in-europa-oesterreichs-neue-grenzkontrollen-kosten-milliarden/13005936.html>
- Handelsblatt - Türkei in der Urlauberkrise: Wie Russlands Sanktionen den Tourismus treffen. (08. Dezember 2015). Abgerufen am 25. Februar 2016 von <http://www.handelsblatt.com/politik/international/tuerkei-in-der-urlauberkrise-wie-russlands-sanktionen-den-tourismus-treffen/12694788.html>
- Harper, D. (2005). *Valuation of hotels for investors*. London: EG Books.
- Hellerforth, M. (2001). *Der Weg zu erfolgreichen Immobilienprojekten durch Risikobegrenzung und Risikomanagement*. Eschborn: RKW-Verlag.
- Heuer, B., & Schiller, A. (1998). *Spezialimmobilien: Flughäfen, Freizeitimmobilien, Hotels, Industriedenkmäler, Rehakliniken, Seniorenimmobilien, Tankund Rastanlagen / Autohöfe*. Köln: Verlagsgesellschaft Rudolf Müller / Bau-Fachinformationen GmbH & Co. KG.
- Hotel Business Review: Beauty. Spa. Wellness. What is the Next Big Trend for Hotels? (2016). Retrieved März 15, 2016, from [http://hotelexecutive.com/business\\_review/4414/beauty-spa-wellness-what-is-the-next-big-trend-for-hotels](http://hotelexecutive.com/business_review/4414/beauty-spa-wellness-what-is-the-next-big-trend-for-hotels)

- Hotel Imperial - Butler-Service. (2016). Retrieved März 20, 2016, from [http://www.imperialvienna.com/de/butlerservice\\_de](http://www.imperialvienna.com/de/butlerservice_de)
- Hotel Imperial Webpage. (2016, März 20). Retrieved März 20, 2016, from <http://www.imperialvienna.com>
- HypZert GmbH. (2012). *Bewertung von Beherbergungsimmobilien*. Berlin.
- Imperial Hotel - Hotel Restaurant. (2016). Retrieved März 20, 2016, from <http://www.imperialvienna.com/de/restaurant-bar>
- Imperial Hotel - Zimmer Buchung. (2016). Retrieved März 20, 2016, from [http://www.starwoodhotels.com/luxury/rates/room.html?propertyID=97&requestedChainCode=LC&requestedAffiliationCode=SI&roomOccupancyTotal=1&departureDate=2016-03-25&arrivalDate=2016-03-24&lengthOfStay=1&numberOfRooms=1&numberOfAdults=1&language=de\\_DE&numberOfChildren=0&ES=LPS\\_97\\_DE\\_LC\\_GUESTROOMS\\_PAGE\\_SUITE\\_IMPERIALSUITE\\_BOOKWIDGET\\_VIE\\_ECE\\_EAME](http://www.starwoodhotels.com/luxury/rates/room.html?propertyID=97&requestedChainCode=LC&requestedAffiliationCode=SI&roomOccupancyTotal=1&departureDate=2016-03-25&arrivalDate=2016-03-24&lengthOfStay=1&numberOfRooms=1&numberOfAdults=1&language=de_DE&numberOfChildren=0&ES=LPS_97_DE_LC_GUESTROOMS_PAGE_SUITE_IMPERIALSUITE_BOOKWIDGET_VIE_ECE_EAME)
- Imperial Hotels Austria GmbH. (2015). *Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2014*. Wien.
- Jang, J. K. (2012). Comparative analyses of hotel REITs: examining risk-return and performance. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 24 Iss. 4, S. 594 - 613.
- Joppe, M. (2010). One Country's Transformation to Spa Destination: The Case of Canada. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, pp. 117-126.
- Kleiber, W., Fischer, R., & Werling, U. (2014). *Verkehrswertermittlung von Grundstücken - Kommentar und Handbuch zur Ermittlung von Marktwerten (Verkehrswerten) und Beleihungswerten sowie zur steuerlichen Bewertung unter Berücksichtigung der ImmoWertV (7. Auflage)*. Köln: Bundesanzeiger Verlag.
- Kohl & Partner. (2015). *Hotelmarkt Wien 2015*. Wien.

- Koncul, N. (2012). Wellness: A New Mode of tourism. *Economic Research*, pp. 525-534.
- Kurier - Flüchtlinge: Wiens Tourismus in Sorge um deutsche Gäste. (2015, November 16). Retrieved März 6, 2016, from <http://kurier.at/wirtschaft/marktplatz/fluechtlinge-wiens-tourismus-in-sorge-um-deutsche-gaeste/162.499.835>
- Morawski, J. (2008). *Investment Decisions on Illiquid Assets - A Search Theoretical Approach to Real Estate Liquidity*. Wiesbaden: Gabler .
- Müller, H., & Lanz Kaufmann, E. (2001). Wellness tourism: Market analysis of a special health tourism segment and implications for the hotel industry. *Journal of Vacation Marketing Vol. 7*, pp. 5-17.
- ÖHT - Bilanzvergleich - 3\* - 5\* Hotellerie. (2015). Retrieved März 18, 2016, from <http://www.oeht.at/bilanzvergleich/>
- ÖHT - Hotelcockpit 2015. (2015). Retrieved März 18, 2016, from [http://www.oeht.at/fileadmin/user\\_upload/Dokumente/Bilanzvergleich/Hotelcockpit\\_Kennzahlen\\_2015.pdf](http://www.oeht.at/fileadmin/user_upload/Dokumente/Bilanzvergleich/Hotelcockpit_Kennzahlen_2015.pdf)
- Ouden, C. D., & Steemers, T. (1992). *Bulding 2000 Volume 2 - Office Buildings, Public Buildings, Hotels and Holiday Complexes*. Dordrecht: Springer-Science + Business Media B.V.
- RICS. (2012). *RICS Valuation - Professional Standards - Incorporating the International Valuation Standards*. Coventry: Royal Institution of Chartered Surveyors.
- Sandvoß, J. (2004). Grundlagen des Risikomanagements in der Immobilienwirtschaft. In T. K. Ulrich Lutz, *Riskmanagement im Immobilienbereich - Technische und wirtschaftliche Risiken* (pp. 1-38). Berlin: Springer Verlag .
- Schröder, M., Forstnig, J., & Widmann, M. (2005). *Bewertung von Hotels und Hotelimmobilien*. München: PJF Hotelexperts GmbH.
- Skipper, H. D., & Kwon, W. J. (2007). *Risk Management and Insurance - Perspectives in a Global Economy*. Oxford: Blackwell Publishing.

- Smith, M., & Kelly, C. (2006). Wellness Tourism. *Tourism Recreation Research Vol. 31*, pp. 1-4.
- Spinelli, C. G. (2011). The role of portfolio diversification in the hotel industry. *EuroMed Journal of Business, Vol. 6 Iss 1*, S. 24 - 45.
- Statistik Austria - Tourismus. (29. Januar 2016). Abgerufen am 30. Januar 2016 von [http://www.statistik-austria.at/web\\_de/statistiken/wirtschaft/tourismus/index.html](http://www.statistik-austria.at/web_de/statistiken/wirtschaft/tourismus/index.html)
- Statistik Austria- Information zur Neuerscheinung „OECD Tourism Trends and Policies 2014“. (März 2014). Abgerufen am 30. Januar 2016 von [http://www.statistik-austria.at/wcm/idc/idcplg?IdcService=GET\\_PDF\\_FILE&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&dDocName=067545](http://www.statistik-austria.at/wcm/idc/idcplg?IdcService=GET_PDF_FILE&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&dDocName=067545)
- Stork, H. (2009, März 05). Den Marktwert eines Hotels bestimmen die Erträge. *Immobilien Zeitung Nr. 09* , pp. 17-22.
- Süddeutsche Zeitung - Brücke Hongkong-Macao. (17. Mai 2010). Abgerufen am 25. Februar 2016 von <http://www.sueddeutsche.de/auto/bruecke-hongkong-macao-china-hat-die-laengste-1.69306>
- TEGOVA. (2012). *European Valuation Standards*. Belgien: The European Group of Valuers' Associations.
- Trübstein, M. (2012). *Praxishandbuch Immobilieninvestments - Anlagevehikel, Märkte, Strategien in Deutschland und Österreich*. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- Trübstein, M. (2015). *Real Estate Asset Management - Studienergebnisse zu direkten und indirekten Immobilieninvestitionen in der Schweiz, Deutschland und Österreich*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Urschel, O. (2010). *Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft - Ein Beitrag zur Verbesserung der Risikoanalyse und -bewertung (Dissertation)*. Karlsruhe: KIT Scientific Publishing 2010.

- Vincent C. S. Heung, D. K. (2012). Wellness Tourism in China: Resources, Development and Marketing. *International Journal of Tourism Research*.
- WKO - Branchendaten. (2015, September). Retrieved Januar 19, 2016, from <https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/Hotellerie/Service/Branchendaten-Hotellerie.pdf>
- WKO - Hotellerie in Zahlen. (2015, Juli 07). Retrieved Januar 19, 2016, from <https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/Hotellerie/Service/Hotellerie-in-Zahlen.pdf>
- WKO - Sterne Kategorien in Österreich. (2015, Dezember 14). Retrieved Januar 12, 2016, from <https://www.wko.at/Content.Node/hotelsterne/Kategorien.html>
- WKO - Tourismus - Freizeit. (2014). *Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen: Österreichische und internationale Tourismus- und Wirtschaftsdaten (50. Auflage)*. Wien: Wirtschaftskammer Österreich: Bundessparte Tourismus und Freizeitwirtschaft.
- WKO - Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen. (2015, Juni). Retrieved Januar 19, 2016, from <https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/Hotellerie/Service/Tourismus-Freizeitwirtschaft-in-Zahlen-Juni-2015.pdf>
- Worsley, N. (2015). A Comparative Analysis of the Performance of Hotels As Against Traditional Commercial Property in a Mixed-Real Estat Portfolio. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 23:1, S. 04-24.
- Zeit - Das Ende des Wasserrauschs. (2010, Juni 17). Retrieved Februar 19, 2016, from <http://www.zeit.de/2010/25/A-Thermen>

## **Kurzfassung**

In der letzten Dekade hat sich der österreichische Hotelimmobilienmarkt dahingehend entwickelt, dass immer mehr Vier bis Fünf Sterne Hotels mit Spa- oder Wellness-Bereichen gebaut wurden, so dass die österreichische Hotellandschaft immer stärker von Spezialimmobilien geprägt ist. In der Fachliteratur bezüglich Immobilien, ist das Thema Spezialimmobilien noch sehr stark unterrepräsentiert. Diese Masterarbeit soll eine Übersicht über die verschiedenen Problematiken der Spezialimmobilie, insbesondere in Bezug auf Hotel Immobilien, zeigen. Neben einer Übersicht zu Risiken im Allgemeinen wird das Thema der Spezialimmobilien, und der schlechteren Drittverwendungsfähigkeit dieser, zunächst grundsätzlich besprochen und dann anhand der Hotelbranche verdeutlicht, wobei auch eine Einführung der Problematik zu Wellness-Hotelimmobilien enthalten ist. Der Wellness-Bereich ist in Österreich besonders stark ausgeprägt und ist die letzten Jahre stark gewachsen, mit dem Ziel die Abhängigkeit vom Sommer- und Winter-Tourismus zu vermindern, da der Wellness-Bereich ein ganzjähriges Publikum findet. In dieser Masterarbeit werden verschiedene Bewertungsmethoden, die in Österreich üblich sind, besprochen. Da ein späteres praktisches Beispiel zeigen soll, inwiefern ein potentieller Investor oder Verkäufer einer Hotelimmobilie den Markt- oder Verkehrswert berechnen kann, ist die Ertragswertmethode in abgewandelter Form gewählt worden, um eine Bewertungsanalyse durchzuführen. Neben der Darstellung eines Schemas zur Bewertung von Hotelimmobilien wird auch im Einzelnen auf verschiedene Kennzahlen Bezug genommen, die sich grundsätzlich zum Vergleich mit anderen Hotelobjekten eignen. Neben dem Erkenntnisgewinn, wie eine schematische Bewertung nach dem Ertragswertverfahren für Hotelimmobilien auszusehen hat, kann der geneigte Leser sich anhand der verschiedenen Erklärungen bezüglich der verschiedenen Hotelbewertungskennziffern, so auch einen Vergleich mit spezifisch ausgewählten Kennziffern anfertigen. Diese Masterarbeit gibt also nicht nur eine Übersicht über die Spezialimmobilien den österreichischen Tourismusmarkt 2014/2015 und die Bedeutung der Wellness-Bereiche der Hotels, sondern liefert zudem auch eine Methode zur Bewertung jeglicher Hotelimmobilien und erläutert die Errechnung darüber hinausgehender Kennzahlen, um ein Hotel auch international mit einem anderen Hotel vergleichen zu können.