

RENDITE MIT DEM SCHLAF

Je stärker die Preise für Wohnungen und Bürohäuser steigen, desto mehr rückt ein anderes Segment von Immobilien in den Fokus von Anbietern und -Anlegern: Hotels.

Eines der drei Objekte des neuen
DFV Hotelinvest 6: H+Hotel in

ie Preise für Immobilien steigen und steigen – nicht nur absolut, sondern auch in Relation zu den Mieteinnahmen. Auf gerade noch 2,7 Prozent beläuft sich nach dem jüngsten Marktbericht des Beratungsunternehmens Savills im April 2019 die "Spitzenrendite" bei einem Investment in Mehrfamilienhäuser im Schnitt der sieben Top-Städte (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Stuttgart). Gemeint ist damit das Verhältnis zwischen Netto-Jahresmiete und Kaufpreis bei erstklassigen Objekten.

Umgekehrt gerechnet entspricht diese magere Rendite einem Kaufpreisfaktor von nicht weniger als dem 37-fachen der Jahresmiete. Kaum günstiger ist der Spitzen-Kaufpreisfaktor bei Büround Geschäftshäusern im Durchschnitt der Top-Sieben-Städte: Aus der von Savills angegebenen Rendite von 3,1 Prozent errechnet sich das 32-fache. Das ist nicht nur ein enorm hoher Wert,

sondern lässt auch eine bevorstehende Preiskorrektur wahrscheinlicher erscheinen als eine weitere Wertsteigerung.

So weichen Investoren auf der Suche nach einem angemessenen Verhältnis von Rendite und Risiko verstärkt auch auf andere Nutzungsarten aus. Dazu zählen Hotels. Schon seit 2013 hat das jährliche Transaktionsvolumen dieses Segments nach einem Marktbericht der BNP Paribas Real Estate kräftig zugelegt: Von bundesweit etwa einer Milliarde Euro im Jahr 2012 auf über fünf Milliarden Euro in 2016 (siehe Grafik Seite 86). Seitdem ist das Volumen zwar spürbar zurückgegangen, dies ist jedoch ausschließlich auf einen geringeren Umfang von Portfolio-Deals zurückzuführen, also Transaktionen mit ganzen Objekt-Paketen. Die Einzeldeals lagen hingegen auch 2018 stabil über der Marke von drei Milliarden Euro und erreichten mit einem leichten Zuwachs gegenüber dem Vorjahr erneut einen Rekordwert.

Für alternative Investmentfonds (AIFs) entwickeln sich Hotels ebenfalls zunehmend zum Trend. So lancierte zum Beispiel das Dortmunder Emissionshaus Dr. Peters Group im November 2018 mit dem "Courtyard by Marriott Oberpfaffenhofen" seinen zweiten Hotel-AIF nach der 2017 aufgelegten Drei-Sterne-Herberge "Hampton by Hilton Aachen Tivoli". Insgesamt hat die Unternehmensgruppe seit 1975 bereits 22 Hotels finanziert.

Die Anteile an dem im Mai 2018 eröffneten Hotel in Oberpfaffenhofen sind bereits vergriffen. Anfang April meldete das Emissionshaus: "Ausverkauft – Warteliste eröffnet". Die Platzierung der 12,5 Millionen Euro Eigenkapital lief mit etwa vier Monaten deutlich schneller als bei dem Hampton by Hilton Aachen Tivoli. "Damit haben wir unsere Platzierungsgeschwindigkeit gegenüber dem DS 141 Hotel Aachen mehr als verdoppelt", sagt Stefan Lammerding, Geschäftsführer Portfoliomanagement

und Vertrieb der Dr. Peters Group. Das Unternehmen will 2019 sein Engagement vor allem im Immobilienbereich verstärken. "Wir planen bereits einen weiteren Hotelfonds und sind zuversichtlich, dass wir nach den Sommerferien mit dem neuen Produkt an den Markt gehen können", so Lammerding. "Darüber hinaus sind weitere Projekte in der Pipeline, zu denen wir in diesem frühen Stadium jedoch keine weiteren Details publik machen können", fügt er hinzu.

"Grundsätzlich sind wir davon überzeugt, dass mit Blick auf die Nutzungsarten auch innerhalb des Immobiliensegments eine Diversifikation sinnvoll ist", antwortet Lammerding auf die Frage, warum er Hotels als Fondsobjekte für besonders interessant hält. "Für Hotelinvestments spricht die Stabilität der möglichen Auszahlungen, die meist deutlich über dem Zinsniveau liegen, bei einem gleichzeitig soliden Verhältnis von Risiko und

Rendite. Damit sind Hotelfonds besonders für langfristig orientierte Anleger eine gute Wahl – und sollten unseres Erachtens zu einer guten, gemischten Vermögensanlage dazugehören", so Lammerding.

Dass mit Hotels noch immer vergleichsweise hohe Renditen erzielt werden können, betont auch Thomas F. Roth, Vorstand der Immac Holding aus Hamburg. "Auch bei Hotels sind die Kaufpreisfaktoren spürbar gestiegen, aber bei weitem nicht in dem Ausmaß wie zum Beispiel bei Pflegeimmobilien", so Roth.



Stefan Lammerding, Dr. Peters Group: "Wir sind zuversichtlich, dass wir nach den Sommerferien mit einem neuen Hotelfonds an den Markt gehen können."

Immac hat sich in erster Linie auf Sozialimmobilien wie Pflegeheime spezialisiert, ist aber über die Tochtergesellschaft DFV Deutsche Fondsvermögen auch im Bereich der Hotelinvestments aktiv. Diese hat bereits 2012 ihren ersten Hotelfonds auf den Markt gebracht. Obwohl es sich bei Pflegeheimen und Hotels um vollkommen unterschiedliche Marktsegmente handelt, sieht Roth durchaus Parallelen. "Die Gebäudestruktur ist sehr ähnlich", sagt er. In beiden Fällen gehe es schließlich um die Unterbringung von Menschen in einzelnen Zimmern sowie zusätzliche Gemeinschafts- und Serviceflächen wie zum Beispiel Speisesäle und Küchen.

Sowohl Pflegeheime als auch Hotels sind zudem Betreiberimmobilien. Sie benötigen Personal und sind in der Regel langfristig an einen entsprechenden Betreiber vermietet. "Entscheidend ist beiden Fällen, dass der Betreiber in der Lage ist, die vereinbarte Pacht mit dem Objekt tatsächlich zu erwirtschaften", betont Roth. "Sonst ist auch ein langfristiger Pachtvertrag unter Umständen nicht viel wert", fügt er hinzu.

Im Dezember hatte DFV einen weiteren Publikumsfonds ins Rennen geschickt: Den DFV Hotel Oberursel, verantwortet von der HKA Hanseatische Kapitalverwaltung AG, die ebenfalls zu Immac gehört und als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) fungiert. Der Fonds investiert in das Business- und Tagungshotel "The Rilano Frankfurt Oberursel", ein Vier-Sterne-Hotel mit 220

Gästezimmern, zwölf Tagungsräumen und 176 PKW-Stellplätzen. Betrieben wird das Hotel von der Rilano Group, München. Das Investitionsvolumen des Fonds beträgt rund 27,2 Millionen Euro, davon rund 13,5 Millionen Euro Kommanditkapital.

Auch dieser Fonds ging zügig weg und war Ende April voll platziert. Der Nachfolger startete nahtlos Anfang Mai in den Vertrieb: DFV Hotelinvest 6. Der Fonds investiert in gleich drei Herbergen: Jeweils ein Hotel der Vier-Sterne Kategorie in Friedrichroda (Thüringen), Hannover und Niedernhausen bei Wiesbaden. Das Freizeit- und Wellnesshotel in Friedrichroda verfügt über 153 Zimmer/Suiten sowie unter anderem über einen 1.600 Quadratmeter großen Wellnessbereich. Die beiden anderen Objekte sind Business- und Tagungshotels. Das H+ Hotel Hannover hat 179 Zimmer, das H+ Hotel Wiesbaden Niedernhausen 187. Alle drei Objekte sind bis mindestens August 2038 vermietet.

Ein-Objekt-Hotelfonds sind im Vertrieb mit dem Handycap belastet, dass sie nicht "risikogemischt" sind

Damit hat der DFV Hotelinvest 6 nicht das Handycap im Vertrieb, mit dem Hotelfonds sonst regelmäßig belastet sind: Da die Gebäude jeweils nur an einen einzelnen Betreiber vermietet werden können, sind die Ein-Objekt-Fonds nicht "risikogemischt". Nach dem KAGB dürfen die Anteile damit erst ab einer Mindestbeteiligung pro Anleger von 20.000 Euro verkauft werden. Zudem müssen die Anleger bestimmte persönliche Voraussetzungen erfüllen beziehungsweise diese erklären.

Die Mindestbeteiligung beim DFV Hotelinvest 6 liegt hingegen bei 10.000 Euro plus Agio. Zudem dürfen den Fonds grundsätzlich alle Privatanleger zeichnen. "Dadurch kann der Vertrieb breiter aufgestellt werden als bei dem Rilano Frankfurt Oberursel", so Immac-Vorstand Roth. Insgesamt hat der Fonds ein geplantes Investitionsvolumen von 56,3 Millionen Euro, davon knapp 30 Millionen Euro Eigenkapital. Die Auszahlungen werden bis 2033 durchweg mit fünf Prozent der Einlage pro Jahr prognostiziert. Inklusive Veräußerung soll sich der Rückfluss innerhalb der geplanten Laufzeit von 15 Jahren auf 186,2 Prozent der Einlage belaufen (vor Steuern).





Geplantes Objekt des "Quartier West, Darmstadt" von Hannover Leasing: Neben Büroflächen entsteht ein Hotel mit 178 Zimmern (Visualisierung).

Ebenfalls ab 10.000 Euro plus Agio können Anleger in einen anderen risikogemischten Fonds investieren, dessen Objekt zwei Betriebe enthält, in denen die Gäste ihrem Schlafbedürfnis nachgeben können: Den Fonds Berlin Landsberger Allee von Patrizia Grundinvest. Dabei handelt es sich nicht um einen "reinrassigen" Hotelfonds. Vielmehr ist das Fondsobjekt ein gemischt genutztes Gebäudeensemble im Berliner Stadtteil Prenzlauer Berg mit 35.000 Quadratmetern vermietbarer Fläche. Insgesamt ein gutes Drittel davon entfällt – gemessen an den Mieteinnahmen – auf ein Hotel und ein Hostel. Der Rest sind hauptsächlich Büro-, Einzelhandels- und Praxisflächen.

Unter einem Hostel ist eine einfache und preiswerte Unterkunft zu verstehen, vielfach mit Mehrbettzimmern. In diesem Fall hat das Hostel nicht weniger als 896 Betten in 235 Zimmern mit bis zu 14 Betten pro Zimmer. Bei Vollbelegung bald 1.000 Gäste: Da kann schon mal einiger Trubel herrschen, zumal zu den Zielgruppen auch Schulklassen und andere Reisegruppen zählen. Wie weit es mit dem Schlafen dann tatsächlich her ist, sei dahingestellt, muss die Anleger zunächst aber nicht interessieren. Spürbar ruhiger dürfte es in dem klassischen Hotel zugehen, das ebenfalls zu dem Objekt gehört. Es zählt zu der Drei-Sterne-Kategorie und verfügt über 152 Zimmer. Das Hostel ist bis Ende 2024 vermietet, das Hotel bis mindestens September 2036. Auch die anderen Flächen des Ensembles sind vermietet, überwiegend längerfristig. Unabhängig von dem tatsächlichen Schlaferlebnis der Gäste haben die Anleger also zunächst Ruhe. Das und die Lage in der Hauptstadt haben ihren Preis: Die Investoren müssen sich mit einer Ausschüttungsprognose von vier Prozent pro Jahr begnügen.

Wenig höher liegt die geplante Auszahlung mit 4,1 Prozent pro Jahr bei dem "Quartier West, Darmstadt" von Hannover Leasing. Auch in diesem Fall investieren die Anleger in ein gemischt genutztes Objekt: Den Neubau eines Bürohauses mit Hotel in Darmstadt, also in Nachbarschaft der Finanzmetropole Frankfurt/Main. Das Hotel verfügt nach Fertigstellung über 178 Zimmer und soll rund 43 Prozent der jährlichen Gesamtmieteinnahmen des Fonds ausmachen. Ähnlich ist ein weiterer Fonds von Hannover Leasing konzipiert, der bereits im Juli 2018 in den

Vertrieb gegangen war und bei Redaktionsschluss mit "Warteliste" gekennzeichnet, also im wesentlichen platziert ist. Er finanziert eine Hotel- und Büroimmobilie in Ulm – in dieser Reihenfolge, denn ein Hotel der Marke Leonardo Royal soll mit rund 75 Prozent den Großteil der Mieteinnahmen beisteuern. Die Auszahlungen sind mit fünf Prozent pro Jahr kalkuliert, also fast einen Prozentpunkt höher als bei dem Nachfolgefonds.

Der Druck auf die Rendite hat auch bei Hotel-Investments zugenommen

Das belegt trotz des höheren Büroanteils im neuen Fonds: Der Druck auf die Rendite hat auch bei Hotel-Investments zugenommen. So sank die Spitzenrendite nach einem Marktbericht von Colliers International zwischen dem jeweils vierten Quartal 2014 und 2018 zum Beispiel in München von 5,5 auf 3,75 Prozent und in Hamburg von 5,7 auf 4,0 Prozent. Zwar sei die "Renditekompression" zum Jahresende 2018 fast zum Stillstand gekommen, aber: "Der anhaltende Mangel an geeigneten Objekten und die zu verzeichnenden Preissteigerungen führten auch im vergangenen Jahr zu einem verstärkten Investoreninteresse an attraktiven B- und C- Standorten", heißt es in dem Report.

In Zahlen hat sich das 2018 noch nicht signifikant ausgewirkt. Laut Colliers entfielen 67 Prozent aller Hotel-Transaktionen in Deutschland auf die sieben Top-Städte, nur zwei Prozentpunkte weniger als im Vorjahr. Doch wenn sich der Trend fortsetzt, werden wohl auch die Investoren in den Neben-Standorten, zu denen vielfach die geschlossenen AIFs zählen, die Konkurrenz der Großinvestoren stärker zu spüren bekommen. Die zuletzt zügige Platzierung der Hotelfonds dürfte insofern kein Zufall sein. Denn ob Auszahlungsprognosen in bisheriger Höhe bei künftigen Hotel-AIFs noch möglich sein werden, ist ungewiss. Das hängt wohl auch davon ab, wie sehr die "Renditekompression" auch in die B- und C-Städte schwappt.

Stefan Löwer, Cash.

86 Cash, 6/2019