

# IM INTERVIEW MIT ANDREAS LÖCHER: ES ZÄHLT BEI HOTELIMMOBILIEN NICHT NUR DER FAKTOR

I: Markus Gretenkord



**Wir wollten wissen: Wie haben sich Hotelimmobilien aus Sicht eines institutionellen Investors entwickelt, und was bewegt eine der bekanntesten Fondsgesellschaften, in diesem Segment auch zukünftig aktiv zu sein? Hierzu interviewte Markus Gretenkord von der Hotelberatungsgesellschaft Horwath HTL den Abteilungsleiter Investment Management Hospitality von der Union Investment, Andreas Löcher.**

Markus Gretenkord: Herr Löcher, heute sind Hotelimmobilien bei institutionellen Investoren ein begehrtes Investitionsgut. Vor einer Dekade vertraten viele Investoren noch die Devise: »Hotel? Wir nicht«. Was waren in den letzten zehn Jahren die Treiber für diesen Wandel?

Andreas Löcher: Wir sehen hier vor allem die historisch attraktiven Renditen gegenüber Büroimmobilien als einen der großen Treiber, die Hotelimmobilien salonfähig gemacht haben. Gleichzeitig trägt die Erfolgsstory der Markenhotellerie dazu bei, dass langfristig orientierte Investoren diese Assetklasse für sich entdeckt haben. Gerade in Deutschland besteht für die Markenhotellerie noch immer Wachstumspotenzial. Der Anteil der markengebundenen Hotels liegt in Deutschland aktuell bei ca. 30 %, in Amerika hingegen beträgt der Anteil ca. 70 %. Hierzulande besteht also noch viel Nachholbedarf, und die versierten Player am Markt haben das erkannt.

Ebenso eignen sich Hotelimmobilien ideal zur Risikodiversifikation in den Fondsprodukten von institutionellen Investoren, da die Fristigkeit von Hotelmietverträgen im Vergleich zu eher kurzfristigen Vertragslaufzeiten von Retail- und Büroflächen ein weiterer klarer Vorteil ist. Hotelimmobilien können hier mit Vertragslaufzeiten von zumeist 20 Jahren plus Verlängerungsoptionen auftrumpfen – schon daher ist dieses Anlagegut mittlerweile stark gefragt.

**»GERADE IN DEUTSCHLAND BESTEHT FÜR DIE MARKENHOTELLERIE NOCH IMMER WACHSTUMSPOTENZIAL.«**

Dennoch sollte hierzu gleichzeitig erwähnt werden, dass aus Sicht des Eigentümers vor allem die Höhe der Pachtlevel und der erzielbare Faktor im Verkauf die beiden ganz maßgeblichen Nenngrößen sind. Für uns ist hierbei von immenser Bedeutung: Kann der Betrieb die angesetzten Pachthöhen nachhaltig erwirtschaften? Aber auch: Ist das Rückschlagpotenzial des Wertes bei sich verändernden Marktbedingungen doch zu groß? Wir sehen heutige Faktoren jenseits der 24-fachen Jahresnettomiete daher in den Sensitivitätsanalysen für unsere Fonds zu meist kritisch.

Sie halten in den Fonds von Union Investment aktuell 63 Hotelobjekte. Welchen Anteil trägt dieses zum verwalteten Gesamtvolumen Ihrer Fonds bei und was eint diese Hotelimmobilien hinsichtlich der Standort- und Produktauswahl?

Aktuell managen wir Hotelimmobilien mit einem Volumen von ca. 5,2 Milliarden Euro. Das ist ein Anteil von rund 16 % am Immobilienvermögen. Über die Hälfte der Bestands-hotels befindet sich in Deutschland, hier vor allem in Prime-Lagen in den A-Standorten, doch wir haben durchaus auch Hotels in attraktiven B-Lagen in den großen Städten im Bestand. Ich denke hier z. B. an das Holiday Inn in der Hamburger City-Nord oder das Super 8-Hotel in München Nord.

Generell ist es unser Anspruch, auch mal neue Wege zu gehen. So war die Union In-

vestment seinerzeit der erste institutionelle Investor, der schon das große Potenzial der Budgethotellerie erkannte und in Hotelimmobilien mit der Marke Motel One investierte. Heute haben wir 9 Motel One-Hotels in Prime-Lagen im Eigentum und sind mit der Performance dieser Betriebe sehr zufrieden.

Gerade in Top-Standorten sind Grundstücke für Neubauprojekte zunehmend knapp. Vermehrt weichen Projektentwickler mit Wohn- und Gewerbeimmobilien in die Randlagen der Metropolen und C-Standorte aus. Wie sehen Sie das Risiko für einen solchen Shift bei Hotelimmobilien?

Die Unterscheidung als attraktiver B- oder C-Standort ist bei Hotelimmobilien oft nicht pauschal zu beantworten. Viel stärker kommt es hier auf die Nachfrage des Mikromarkts an, die in Standorten wie z. B. Mannheim, Augsburg, Rostock oder Eschborn durchaus eine erwähnenswerte Relevanz haben kann. Doch auch wenn aktuell ca. 38 % der neuen Hotels in C-Standorten gebaut werden – unser Fokus liegt klar auf Objekten in attraktiven und städtischen Lagen mit Einstiegspreisen ab 20 Millionen Euro pro Objekt.

Bei der Klassifizierung von Hotels spricht man umgangssprachlich schnell von »Sternen«, einer Kategorisierung des DEHOGA (Deutscher Hotel- und Gaststättenverband) als bundesweit gültige Qualitätsnorm. Sind diese Sterne bei Ihren Hotelimmobilien heute ein notwendiger Faktor oder gewichten Sie nach anderen Qualitätskriterien?

DEHOGA-Kategorien sind für uns kein entscheidender Faktor. Wenn wir aber von Sternen sprechen wollen: Eine 1-Stern-Hotelimmobilie kommt für uns aufgrund der Qualität und Funktionalität sicherlich nicht als Anlagegut infrage; ebenso sind wir aufgrund der umfangreichen Kostenstruktur von 5-Sterne-Hotels mit diesen Produkten zurückhaltend.



Mittlerweile gibt es ca. 6.000 Hotelmarken weltweit, alleine in Deutschland operieren rund 400 Marken. Teilweise ordnen sich diese Hotels eigens geschaffenen Kategorien, abseits der klassischen Sterne-Kategorisierung des DEHOGA, zu. Wie sehen Sie diese wachsende Markenvielfalt, und ist die Marke für Sie überhaupt ein relevanter Bewertungsfaktor?

Eine Hotelmarke ist für uns grundsätzlich wertsteigernd. Vor allem die großen internationalen Marken wie z. B. Hilton, Intercontinental Hotel Group, Marriott oder Accor liefern den Hotelbetriebern einen großen Mehrwert im Wettbewerb und damit insbesondere ein besseres Ergebnis auf der Revenue-Ebene. Doch es gibt durchaus auch Standorte, an denen das Hotel oder die Destination an sich das Hauptreisemotiv bildet und die Hotelmarke eher zweitrangig ist. Daher sollte die Entscheidung für die Auswahl der richtigen Hotelmarke immer einzelfallabhängig getroffen werden. Oft ist der Mittelweg einer »Soft Brand« eine charmante Lösung: So haben wir zum Beispiel in die Marke Curio by Hilton Hotels in Chicago und Portland investiert.

Die gesetzlichen Anforderungen zur Bebaubarkeit von Grundstücken führen zunehmend zu gemeinschaftlich genutzten Hotelimmobilien/Mix-Used-Immobilien. Also Hotel-, Büro-, Handel- und Wohnnutzungen – alles in einem Gebäude. Wie sehen Sie diese Produkte als Anlagegut?

**»MIX-USED-HOTELIMMOBILIEN SIND SCHON AUS GRÜNDEN DER RISIKODIVERSIFIKATION EINE INTERESSANTE ANLAGEFORM. HIER GIBT ES GELERNT UND ETABLIERT KOMBINATIONEN: RETAIL IM ERDGESCHOSS, HOTEL ODER BÜRO IN DEN OBERGESCHOSSEN IST EINE GERN GESEHENE MISCHUNG.«**

Mix-Used-Hotelimmobilien sind schon aus Gründen der Risikodiversifikation eine interessante Anlageform. Hier gibt es gelernte und etablierte Kombinationen: Retail im Erdgeschoss, Hotel oder Büro in den Obergeschossen ist eine gern gesehene Mischung. Die Fungibilität der Immobilie muss immer in die zukünftige Nutzung einbezogen werden, was Mix-Used-Konzepte recht gut darstellen können.

Mit Ihren Immobilienfonds müssen Sie Ihre Einkünfte ausschließlich aus Vermietung und Verpachtung erzielen. Wie sind die Vertragsbeziehungen bei Ihren Verträgen zumeist gelagert?

Hotelinvestoren müssen heute mit allen Vertragsvarianten vertraut sein. So haben auch wir ganz unterschiedlich gelagerte Vertragsmodelle mit den großen Hotelgesellschaften: Festpachten, Gewinnpachten oder hybride Strukturen mit Kombinationen aus verschiedenen Modellen – wir haben viele Varianten in unseren Portfolien.

Gerade für hotelunerfahrene Investoren in Deutschland ist der Miet-/Pachtvertrag mit einer fest vereinbarten Miete die präferierte Form. Wie agieren Sie in Ihren Fondsprodukten heutzutage: feste Pachten oder umsatzabhängige Komponenten?

**»DER MIET-/PACHTVERTRAG MIT EINER FEST ZU KALKULIERENDEN MIETZAHLUNG IST FÜR UNS GANZ EINDEUTIG DAS FAVORISIERTE MODELL.«**

Der Miet-/Pachtvertrag mit einer fest zu kalkulierenden Mietzahlung ist für uns ganz eindeutig das favorisierte Modell. Hiermit können wir für unsere Anleger sehr gut das Downside-Risiko reduzieren. Auf der anderen Seite möchten wir natürlich auch an positiven Marktentwicklungen partizipieren und ergänzen zu der Festpacht gerne auch performanceabhängige Komponenten. Eine 90%ige Festpacht, ergänzt um einen 10%igen variablen Anteil und einen Profit Share zwischen dem Eigentümer und dem Hotelbetreiber kann eine durchaus interessante Kombination sein.

Schließen Sie die Hotelverträge immer direkt mit den großen Hotelgesellschaften und Markeninhabern ab oder haben Sie auch kleinere Hotelbetreibergesellschaften als Vertragspartner?

Oft steht dieser Aussage vorweg: In welchem Markt bin ich mit welcher Hotelmarke unterwegs? Economy-Produkte wie z. B. Holiday Inn, Moxy, Ibis Budget oder Super 8 sind in Deutschland zumeist über Vertragskonstellationen mit mittelständischen Hotelbetreiber-

gesellschaften gebunden. Upscale-Produkte wiederum haben oftmals direkte Verträge mit den Hotelgesellschaften wie Radisson, Deutsche Hospitality/Steigenberger oder Accor oder deren direkt verbundenen Gesellschaften.

Das vergangene Jahr schloss mit einem Transaktionsvolumen von ca. 4 Milliarden Euro ab. Vor allem das geringe Angebot an verfügbaren Hotelimmobilien dämpft die Dynamik im Markt. Wie agieren Sie darauf mit Ihrer Anlagestrategie: halten oder verkaufen?

Halten. Ganz klar. Unsere Fondprodukte sind seit Jahren eine Erfolgsstory. Selbst für Dritte, also auch z. B. Krankenversicherungen oder kirchliche Einrichtungen, legen wir mittlerweile Spezialfonds auf. Im aktuellen Marktumfeld wissen wir, dass wir nicht alle liquiden Mittel anlegen können, daher müssen wir diese jetzt nachhaltig allozieren.

Welche Produkteigenschaften von Hotelimmobilien sind Ihrer Ansicht nach wünschenswert?

Es hat sich gezeigt, dass die Budget-Hotelriele durchaus innovativ unterwegs ist. Vor allem in der Kombination aus zeitgemäßem Design und einer starken Hotelmarke lässt sich diese ganz klar als Erfolgsstory bezeichnen. Designvorreiter wie die 25hours Hotels oder Ruby, aber auch Moxy by Marriott konnten hier den Ton angeben, der jetzt positiv auf eine neue Klasse von Hotels durchschlägt. Zukünftig gerne mehr davon.

Welche Tipps haben Sie für Projektentwickler hinsichtlich eines gewünschten Exits an institutionelle Investoren?

Beobachten Sie die Entwicklung im Markt und die Markenhotellerie. Mittlerweile sind die weltweit operierenden Hotelmarken sehr fragmentiert und teils mit mehr als 30 verschiedenen Hotelmarken auf der ganzen Welt aktiv. Allein aus dem Blickwinkel des Hotelgastes sei die Frage erlaubt: Ist das noch zu unterscheiden? Daher sollten sich Projektentwickler im Speziellen damit befassen, für welche Endinvestoren die jeweiligen Immobilien bzw. Marken in den Märkten passen.

Auch sehen wir als institutioneller Anleger die teils expansive Entwicklung der Miethöhen natürlich durchaus kritisch. Wenn die Produkte schon mit Overrents in die Märkte kommen, können diese schon bei einem kleinen Markteinbruch nicht nachhaltig gewahrt werden. Es zählt bei Hotelimmobilien also nicht nur der Faktor, viel wichtiger: Bin ich mit dem Produkt im spezifischen Markt für die Zukunft richtig, also auch wetterfest, aufgestellt? Und wenn sich dies bejahen lässt, spricht vieles für das Asset.

Herr Löcher, wir danken Ihnen für das Gespräch.

**Andreas Löcher verfügt über mehr als 18 Jahre Erfahrung im Bereich Hotelinvestment und Finanzierung. Nach seinem Studium der internationalen Betriebs- und Außenwirtschaft in Deutschland und Spanien war er zunächst über sieben Jahre beim Spezialfinanzierer Aareal Bank tätig und finanzierte Bestandshotels in Europa sowie Nord- und Mittelamerika. Im Anschluss daran baute Löcher federführend den Hotelinvestmentbereich bei der Deko Immobilien GmbH auf und tätigte zahlreiche Investments in Europa. Im Jahr 2010 wechselte er zu Union Investment, wo er zunächst hauptverantwortlich für den An- und Verkauf sowie das Bestandsmanagement von insgesamt 30 Hotelimmobilien war. Seit 2013 ist er Abteilungsleiter des Teams Investment Management Hospitality, das sich ausschließlich mit dem An- und Verkauf von Hotelimmobilien beschäftigt. Zurzeit liegt der Fokus auf den USA und Europa. Andreas Löcher realisierte und finanzierte bisher weltweit Hoteltransaktionen mit einem Volumen von mehr als 3,5 Milliarden Euro.**

**Union Investment verwaltet derzeit in ihren Offenen Immobilienfonds ein Hotel-Immobilienvermögen von rund 5,2 Milliarden Euro, verteilt auf 63 Objekte in Europa und den USA. Im vergangenen Jahr erwarb das Hotelteam unter der Leitung von Andreas Löcher sieben Hotelimmobilien im Volumen von rund 280 Millionen Euro.**

