

Untersuchung der betriebswirtschaftlichen Machbarkeit neuer (Ferien-) Hotels am Beispiel Oberengadin im Auftrag der Stiftung TERRAFINA OBERENGADIN.

22.05.2011

Dr. Andreas Deuber, MRICS

Noelene Orsolini, MSc BA, BSc Tourismus, Dipl. Hotelmanagerin

Inhaltsverzeichnis

I.	Ausgangslage und Auftrag	3
II.	Was ist ein erfolgreiches Hotel?	5
III.	Fragestellung und Erläuterungen	7
IV.	Analyse Sample: Frage 1	11
V.	Analyse Sample: Frage 2	18
VI.	Saisonalität / tiefe Auslastung als Problemursache	24
VII.	Attraktiver Wohnungsmarkt in Standortgemeinden	25
VIII.	Erkenntnisse und Schlussfolgerungen	27
 <u>Anhang</u>		
	Glossar und Abkürzungen	29

I. Ausgangslage und Auftrag

TERRAFINA OBERENGADIN

Die Stiftung TERRAFINA OBERENGADIN fördert eine sinnvolle und nachhaltige Entwicklung des Oberengadins und seiner Gemeinden in baulicher, kultureller und ökologischer Hinsicht. Sie setzt sich nachdrücklich für einen wirksamen Schutz der Landschaft ein und nimmt dabei auf legitime wirtschaftliche Bedürfnisse der Region Rücksicht.

Stiftungszweck

- Förderung einer sinnvollen Entwicklung des Oberengadins.
- Einsatz für einen wirksamen Schutz der Landschaft.
- Verbindung von ökologischen, kulturellen und wirtschaftlichen Anliegen, indem sie mit allen interessierten Gruppen den Dialog führt und bei der Umsetzung geeigneter Massnahmen hilft.

Quelle: www.terrafina.ch

I. Ausgangslage und Auftrag

Fragestellung

Die Stiftung Terrafina Oberengadin hat 2010 beschlossen, in einer Spezial-Analyse untersuchen zu lassen, warum viele Hotels im Oberengadin „offenbar positive wirtschaftliche Resultate erarbeiten, während Initiatoren neuer Hotelprojekte (Bau oder Renovation) von Anfang an behaupten, dass sie nicht ohne Querfinanzierungen durch den Verkauf von Zweitwohnungen (Samedan, Maloja) oder Subventionen (Silvaplana) einen wirtschaftlichen Erfolg erwarten können“.

Auftrag an HTW Chur, Institut für Tourismus und Freizeitforschung (ITF)

Abklärung der Frage, ob neue (Ferien-) Hotels im Oberengadin ohne direkte Subventionen der Standortgemeinden oder indirekte Subventionen wie Quersubventionierungen aus Zweitwohnungsverkäufen oder verbilligtes Land realisierbar sind.

II. Was ist ein erfolgreiches Hotel?

Das Hotel als Immobilie

Hotels werden entweder durch ihre Eigentümer geführt, wie dies in der Schweizer Ferienhotellerie oft der Fall ist, oder Eigentum und Betrieb sind auf zwei verschiedene Rechtsträger verteilt (Regelfall bei neuen Stadthotels). Bei Trennung von Betrieb und Immobilie auf zwei Gesellschaften (OPCO, PROPCO), beispielsweise bei einem Pachtvertrag, werden die Betriebskosten und die Immobilienkosten in zwei Buchhaltungen separat erfasst, bei Eigentümerbetrieben fallen die beiden Rechnungen zusammen. Die dritte massgebende Sicht ist jene des Investors, der auf seinem eingesetzten Kapital eine Rendite erzielen möchte.

Betriebsrechnung

Umsatz
- Direkte Betriebskosten
- Indirekte Betriebskosten
= **GOP**
- Managementhonorare
= „Adjusted“ **GOP**

Immobilienrechnung

Adjusted GOP
- Gebäudeversicherung
- Gebäudeunterhalt
- Ersatzfonds
= **NOP** \cong **Free Cash Flow**

Investorenrechnung

NOP
- Zinsaufwand
= **Gewinn für Eigentümer**

II. Was ist ein erfolgreiches Hotel?

Wichtige Zusammenhänge

1. Ein Hotel ist gesamthaft betrachtet erst dann erfolgreich, wenn sowohl die Betriebsrechnung als auch die Immobilienrechnung positiv sind und der Gewinn an den Eigentümer /Investor dessen eingesetztes Eigenkapital marktgerecht entschädigt.
2. Gebäudeunterhalt (Instandhaltung) und Ersatzfonds (Instandsetzung) sind beeinflussbare Grössen. Bei ungenügenden operativen Ergebnissen besteht die Gefahr, dass beim Unterhalt gespart wird und der Ersatzfonds nicht ausreichend alimentiert wird.
3. Nach abgelaufenem Lebenszyklus des Hotels oder einzelner Komponenten (z.B. FF&E) fehlt dann das Geld, um die nötigen Ersatzinvestitionen zu tätigen.
4. Der Einsatz von neuem *Fremdkapital* zur Finanzierung der Erneuerung scheitert oft an nach wie vor hohen Belehnungen, die wegen mangelnder Ertragskraft während der Nutzungsphase nicht amortisiert werden konnten.
5. Die Finanzierung müsste über neues *Eigenkapital* erfolgen, was aber oft daran scheitert, dass dieses beim Eigentümer nicht vorhanden ist oder zufolge mangelnder Rendite nicht eingesetzt wird.
6. Subventionen und Residenzprojekte stellen in solchen Fällen oft den einzigen Ausweg dar, um die Hotelerneuerung zu finanzieren.

III. Fragestellung und Erläuterungen

Ein heterogenes und nicht repräsentatives Sample von führenden Oberengadiner Hotels wird mit Bezug auf dessen Ertragskraft analysiert. Betriebsrechnung und Immobilienrechnung werden separat untersucht. Im Zentrum steht die Frage, ob die erwirtschafteten Ergebnisse ausreichen, um sämtliche operativen Kosten sowie die Instandsetzungs- und Kapitalkosten zu tragen.

Das Sample besteht aus Betrieben, die allesamt aus Kunden- und Marktsicht in ihrem Segment als zeitgemäss und attraktiv gelten können. Alle Hotels des Samples verwenden ein traditionelles Geschäftsmodell: Das Hotel mit sämtlichen Betriebsbestandteilen befindet sich im Alleineigentum einer (juristischen) Person, gehört keiner Hotelkette an und wird durch den Eigentümer geführt (keine separate Betriebsgesellschaft).

Die vorliegende Studie untersucht die folgenden Fragen:

Frage 1

Ist die Ertragssituation der untersuchten Hotels ausreichend, damit diese mittelfristig überleben können?

Frage 2

Wäre es aus wirtschaftlicher Hinsicht möglich, das jeweilige Hotel auf der Basis der aktuellen Ergebnisse neu zu erstellen?

III. Fragestellung und Erläuterungen

Hotelsample

- Romantik Hotel Chesa Salis, Bever
- Hotel Waldhaus, Sils-Maria
- Hotel Allegra, Pontresina
- Castell, Zuoz
- Hotel Laudinella, St. Moritz
- Hotel Saratz, Pontresina

Die Hotels des SampleS haben ihre Jahresrechnungen der letzten drei Geschäftsjahre für die Analyse zur Verfügung gestellt und sind mit deren Veröffentlichung einverstanden. Alleine die Zahlen des Hotel Castell dürfen nicht offen gelegt werden, weshalb die Zahlenauswertungen zu diesem Hotel aus dem Schlussbericht entfernt wurden. Diese hätten jedoch die Aussagen des Berichts bestätigt.

Erläuterungen zu den dargestellten Analysegrößen:

Bettenzahl/Zimmerzahl Es gibt keine ideale Hotelgrösse, sondern diese hängt ab vom Betriebskonzept und vom Standort. Allerdings fallen bestimmte Kosten unabhängig von der Betriebsgrösse fix an, so dass kleine Hotels benachteiligt sind (negative Economies of Scale). Andere Kosten, wie zum Beispiel für Marketing, fallen unter die Wahrnehmungsschwelle, wenn sie nicht eine bestimmte Minimalhöhe erreichen.

Betriebstage Ferienhotels befinden sich häufig in saisonalen Gebieten, wo kein Ganzjahrebetrieb möglich ist. Je kürzer die Saison, umso schwieriger die Situation, da sich die bei Hotels sehr hohen Fixkosten nicht auf genügend gut ausgelastete Öffnungstage verteilen.

III. Fragestellung und Erläuterungen

Bettenbesetzung	Diese wird auf die Öffnungszeit (netto) oder das ganze Jahr (brutto) berechnet. Die Brutto-Bettenbesetzung ist – nebst der Zimmermoyenne - ein Haupttreiber für den Erfolg. Sie ist bei Saisonhotels oft zu tief (zu lange Nebensaison, respektive „Shoulder-Seasons“ mit relativ tiefer Belegung).
Betriebsertrag Restaurant / Hotel	Die Rendite eines Hotels beruht hauptsächlich auf dem Logementertrag, weil die direkten Kosten dort wesentlich tiefer sind als im Restaurant. Somit erzielen Hotels mit einem hohen Bettenertrag i.d.R. wesentlich bessere Renditen. Gute F&B-Renditen setzen ausgeklügelte Restaurantkonzepte oder Frequenzlagen voraus.
GOP	Der Gross Operating Profit stellt den Brutto-Betriebsgewinn dar. Der GOP ist der eigentliche Massstab für die Leistung der Unternehmensführung und für die operative Ertragskraft eines Betriebes. Der Richtwert liegt bei 20 – 25 %. In der Regel ist der GOP umso höher, je grösser der F&B-Anteil am Gesamtertrag (Jahrbuch der Schweizer Hotellerie 2010, S. 45).

III. Fragestellung und Erläuterungen

Cash-Flow

Beim hier angeführten Cash-Flow handelt es sich um das ordentliche Jahresergebnis plus nichtbare Aufwendungen (Bildung von Abschreibungen und Reserven). Dieser muss genügend hoch sein, um die Ersatzinvestitionen zu bestreiten und das Eigenkapital marktgerecht zu verzinsen.

Verzinsliches und rück-
Zahlbares FK / Umsatz

Diese Kennzahl lässt einen Hinweis auf die Verschuldungshöhe zu. Die Verschuldung sollte nach einer Faustregel im Normalfall nicht mehr als 200 % des Logementumsatzes und 100 % des Restaurantumsatzes ausmachen.

IV. Analyse Sample: Frage 1

Frage 1

Ist die Ertragssituation der untersuchten Hotels ausreichend, damit diese mittelfristig überleben können?

Romantik Hotel Chesa Salis Bever

Rechtsform, Betriebsform	Aktiengesellschaft, Management durch Hauptaktionär (Ehepaar)		
Positionierung	Ferienhotel, Historisches Hotel, bedeutende Restauration		
Klassifikation	Vollhotel, Unique, Zweisaison		
	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Bettenzahl	42	42	42
Zimmerzahl	18	18	18
Betriebstage	253	253	242
Logiernächte	6'012	5'850	5'850
Bettenbesetzung in % a/Öffnungszeit	56.6	55.1	57.6
Bettenbesetzung in % a/Jahr	39.2	38.2	38.2
Zimmer Vollbelegungstage	170	170	170
Betriebsertrag Restaurant	1'110'398	1'191'244	1'146'823
Betriebsertrag Beherbergung	660'328	710'122	676'440
Betriebsertrag Übrige	70'871	70'864	54'723
Betriebsertrag total	1'841'597	1'972'230	1'877'986
GOP	250'324	255'277	227'705
GOP % z/Umsatz	13.6	12.9	12.1
Kommentar zu GOP	Relativ tiefer GOP zufolge hoher Restaurationslastigkeit. Gute Betriebsführung, aber schlechte Wirtschaftlichkeit zufolge tiefer Gesamtjahresauslastung und suboptimaler Betriebsgrösse.		
Cash Flow	120'913	100'187	102'594
Cash Flow % v/Umsatz	6.6	5.1	5.5
Kommentar zu Cash Flow	Zu tiefe Cash Flow Marge im Hinblick auf den Investitionsbedarf. Keine hinreichende Verzinsung des investierten Eigenkapitals.		
Verzinsliches rückzahlbares FK % v/Umsatz	177	170	189
Zusätzliche Finanzierungspotentiale	Bei gleichbleibenden Ergebnissen ist eine Erhöhung des verzinslichen Fremdkapitals mit Bezug auf den Betrieb nicht möglich.		
Investitionsbedarf	Hotel in gutem Zustand, aber mit gewissem Investitionsstau.		
Erkenntnisse	Kleines, persönlich geführtes Hotel mit guter Positionierung. Aus Kundensicht attraktives Angebot, aber in der bestehenden Form mittelfristig kaum überlebensfähig, da die laufenden und die aufgestauten Investitionen selbst bei guter Führung nicht aus dem Betrieb erwirtschaftet werden können und die Fremdfinanzierungspotentiale ausgeschöpft sind.		

IV. Analyse Sample: Frage 1

Waldhaus Sils-Maria

Rechtsform, Betriebsform	Aktiengesellschaft, Management durch Eigentümerfamilie		
Positionierung	Ferienhotel, Historisches Hotel, Kulturhotel		
Klassifikation	Vollhotel, 5*, Zweisaison		
	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Bettenzahl	230	230	230
Zimmerzahl	140	140	140
Betriebstage	257	246	263
Logiernächte	49'834	52'000	48'208
Bettenbesetzung in % a/Öffnungszeit	84.3	91.9	79.7
Bettenbesetzung in % a/Jahr	59.4	61.9	57.4
Zimmer Vollbelegungstage	220.3	231.9	217.9
Betriebsertrag Restaurant	5'275'225	5'650'838	5'366'575
Betriebsertrag Beherbergung	10'028'569	10'976'047	10'502'434
Betriebsertrag Übrige	811'241	873'806	764'924
Betriebsertrag total	16'115'035	17'500'691	16'633'933
GOP	2'242'626	2'133'737	2'177'109
GOP % z/Umsatz	13.9	12.2	13.1
Kommentar zu GOP	Der Betrieb hat eine hervorragende Wirtschaftlichkeit. Die dennoch relativ tiefen GOP-Werte erklären sich mit einem stark überhöhten Aufwand für Unterhalt und Ersatz (buchungstechnische Motivation).		
Cash Flow	2'533'010	2'579'476	2'612'990
Cash Flow % v/Umsatz	15.7	14.7	15.7
Kommentar zu Cash Flow	Vgl. Kommentar GOP		
Verzinsliches_rückzahlbares FK % v/Umsatz	88	84	93
Zusätzliche Finanzierungspotentiale	Der Betrieb hat eine relativ geringe Verschuldung. Die Ergebnisse reichen aus, um die laufenden Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten zu bestreiten.		
Investitionsbedarf	Das Haus wird konstant gepflegt und laufend erneuert. Es besteht kein offensichtlicher Investitions-Nachholbedarf.		
Erkenntnisse	Hervorragend positioniertes erfolgreiches Hotel. Die Bruttoauslastung (Basis 365 Tage) liegt auf einem vergleichsweise hohen Niveau, das zufolge einzigartiger Positionierung, langjähriger Stammkundenpflege und kontinuierlicher Investitionspolitik erreicht werden kann. Der Beherbergungsumsatz ist fast doppelt so gross wie der F&B Umsatz, was eine gute Wirtschaftlichkeit ermöglicht.		

IV. Analyse Sample: Frage 1

Laudinella St.Moritz

Rechtsform, Betriebsform	Genossenschaft, Direktion		
Positionierung	Ferienhotel, Tagungs- und Businesshotel, Kulurhotel		
Klassifikation	Vollhotel, Unique, Ganzjahresbetrieb		
	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Bettenzahl	300	300	300
Zimmerzahl	200	200	200
Betriebstage	365	365	365
Logiernächte	79'535	91'132	87'202
Bettenbesetzung in % a/Öffnungszeit	72.6	83.2	79.6
Bettenbesetzung in % a/Jahr	72.6	83.2	79.6
Zimmer Vollbelegungstage	241.5	268.5	260.4
Betriebsertrag Restaurant	7'157'125	8'604'049	8'765'060
Betriebsertrag Beherbergung	7'066'721	8'056'368	7'744'010
Betriebsertrag Übrige	580'190	613'850	683'463
Betriebsertrag total	14'804'036	17'274'267	17'192'533
GOP	2'803'103	2'987'281	2'171'627
GOP % z/Umsatz	18.9	17.3	12.6
Kommentar zu GOP	Der erreichte GOP scheint relativ niedrig, was aber mit dem überdurchschnittlichen Aufwand für Unterhalt und Ersatz zusammen hängt. Es ist davon auszugehen, dass ein Teil der Ersatzinvestitionen direkt über den Unterhalt gebucht wurde, um ein möglichst tiefes Nettoresultat auszuweisen.		
Cash Flow	1'574'797	1'745'953	1'038'343
Cash Flow % v/Umsatz	10.6	10.1	6.0
Kommentar zu Cash Flow	Kommentar vgl. GOP		
Verzinsliches rückzahlbares FK % v/Umsatz	148	120	115
Zusätzliche Finanzierungspotentiale	Der Betrieb ist stabil finanziert und kann im Hinblick auf eventuelle zukünftige Investitionen mit zusätzlichem Fremdkapital rechnen.		
Investitionsbedarf	Es ist über die letzten Jahre laufend investiert worden. Ein offensichtlicher Investitionsbedarf ist nicht erkennbar.		
Erkenntnisse	Sehr gut positioniertes Hotel mit hervorragender Ganzjahresauslastung. Die relativ bescheidene Zimmermoyenne (möglicherweise zufolge der Genossenschaftsstruktur) drückt auf den Gesamtertrag. Der GOP leidet unter dem überhöhten Aufwand für Unterhalt und Ersatz, der zu einem gewissen Anteil Investitionscharakter hat. Immobilie und Ausstattung wurden regelmässig gepflegt, und es besteht kein offensichtlicher Investitionsstau. Künftige Investitionen scheinen aus dem Betrieb heraus finanzierbar, und auch die Verschuldung hat noch Spielraum.		

IV. Analyse Sample: Frage 1

me. theb

IV. Analyse Sample: Frage 1

Allegra Pontresina

Rechtsform, Betriebsform	Aktiengesellschaft, Management durch Direktor		
Positionierung	Ferienhotel		
Klassifikation	Garnihotel, 3 Stern, Zweisaison		
	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Bettenzahl	104	104	104
Zimmerzahl	52	52	52
Betriebstage	267	264	271
Logiernächte	14'368	18'402	17'733
Bettenbesetzung in % a/Öffnungszeit	51.7	67	62.9
Bettenbesetzung in % a/Jahr	37.9	48.5	46.7
Zimmer Vollbelegungstage	n.a.	n.a.	n.a.
Betriebsertrag Restaurant	269'434	337'776	309'182
Betriebsertrag Beherbergung	1'445'975	1'835'885	1'807'883
Betriebsertrag Übrige	79'481	128'180	130'927
Betriebsertrag total	1'794'890	2'301'841	2'247'992
GOP	628'797	910'293	775'887
GOP % z/Umsatz	35.0	39.5	34.5
Kommentar zu GOP	Der GOP wird massgeblich durch die Zusammensetzung des Betriebsertrages in F&B und Beherbergung beeinflusst. Durch den Umstand, dass das Allegra ausschliesslich Zimmer mit Frühstück anbietet, kann ein für die Ferienhotellerie überdurchschnittlicher GOP ausgewiesen		
Cash Flow	385'310	667'569	524'855
Cash Flow % v/Umsatz	21.5	29.0	23.3
Kommentar zu Cash Flow	Überdurchschnittliche Werte, resultierend aus Umsatzzusammensetzung (vgl. Kommentar oben bei GOP)		
Verzinsliches rückzahlbares FK % v/Umsatz	434	313	301
Zusätzliche Finanzierungspotentiale	Die Verschuldung wird laufend reduziert, ist aber immer noch relativ hoch.		
Investitionsbedarf	Die ersten Ersatzinvestitionen setzen bei diesem erst ca. 10 Jahre alten Hotel ein. Der Gesamtzustand ist aber immer noch ausgezeichnet.		
Erkenntnisse	Das Hotel Allegra ist ein strategisch durchdachtes Hotel. Das Management ist im Vergleich zu einem Vollhotel mit komplettem Restaurationsangebot und anderen ausgedehnten Serviceleistungen einfacher, und die Personenabhängigkeit ist geringer. Gleichzeitig ist die Rendite dank der vorhandenen Beherbergungslastigkeit überdurchschnittlich. Das Hotel profitiert ferner von der direkten Anbindung an das öffentliche Schwimmbad von Pontresina. Die Gebühren für die Schwimmbadbenützung sind mit ca. CHF 45'000.- vergleichsweise gering (kein Unterhalts- und Abschreibungsaufwand).		

IV. Analyse Sample: Frage 1

Fazit

Mit Ausnahme des Romantik Hotel Chesa Salis, bei dem aktueller Investitionsbedarf besteht, der nicht aus dem laufenden Betrieb finanziert werden kann, ist die Zukunft der anderen Häuser kurz- und mittelfristig gesichert: Die laufenden Kosten können problemlos gedeckt werden und die Anlagen befinden sich in einem zeitgemässen Zustand, das heisst es stehen keine unmittelbaren Investitionen an. Frage 1 kann somit positiv beantwortet werden.

Langfristhorizont

Die Hotels Allegra, Waldhaus und Laudinella scheinen dank guter strategischer Positionierung (hohe Bruttoauslastung, erfolgreiche Spezialisierungsstrategie, Konzentration auf wertschöpfungsstarkes Geschäft) in der Lage, die Instandhaltung und Instandsetzung der Anlagen auch langfristig erwirtschaften zu können.

Für das Hotel Saratz und das Hotel Castell besteht die entscheidende Frage darin, ob es gelingen wird, die in ferner Zukunft wieder notwendig werdenden Ersatzinvestitionen – besonders auch bei steigenden Zinskosten - aus dem Betrieb zu erwirtschaften. Die beiden Hotels sind aber jetzt neu renoviert und kurz- und mittelfristig besteht kein Bedarf nach Ersatzinvestitionen.

V. Analyse Sample: Frage 2

Frage 2

Wäre es aus wirtschaftlicher Hinsicht möglich, das jeweilige Hotel auf der Basis der aktuellen Ergebnisse neu zu erstellen?

Zur Beantwortung dieser Frage wird der freie Cash-Flow approximativ berechnet und dann mit einer marktüblichen CapRate kapitalisiert. Der resultierende geschätzte Marktwert wird den geschätzten Wiederbeschaffungskosten gegenüber gestellt. Übersteigen die Wiederbeschaffungskosten den geschätzten Marktwert, so ist Frage 2 zu verneinen, das heisst ein neues Hotel der gleichen Grösse und Klasse könnte nicht ohne Subventionen realisiert werden. Ein Hotelentwickler müsste beim Verkauf des Hotels an einen Investor einen Kapitalabschreiber in Kauf zu nehmen, welcher konzeptionell der in der Fragestellung aufgeworfenen Subvention entspricht.

Freier Cash-Flow

- Der freie Cash-Flow ist jener Betrag, der nach Abzug sämtlicher Aufwendungen (vor Zinsen – nach Instandsetzungskosten) für die Bedienung des Kapitals zur Verfügung steht.
- Weil die Höhe der Unterhaltsaufwendungen oft steuerlich optimiert ist, basieren die nachfolgenden Berechnungen auf dem kalkulatorischen Unterhaltsaufwand von 4% des Umsatzes (Hotel Waldhaus 5%).
- Die Instandsetzungskosten/Capital Expenditures (CAPEX) werden auf der Basis von internationalen CAPEX Studien (ISHC, CapEx2007, a study of capital expenditures in the hotel industry) festgesetzt (4%, Waldhaus 5%). Diese Werte sind auch für die Schweiz plausibel (CAPEX Studien für die Schweizer Ferienhotellerie fehlen).

V. Analyse Sample: Frage 2

CapRate

Es existieren für die Schweiz keine veröffentlichten Vergleichszahlen von CapRates. Die in diesem Gutachten angenommenen Werte zwischen 6% und 8% sind aus konkreten dem Verfasser bekannten Transaktionen hergeleitet und werden analog angewendet. Es ist nicht auszuschliessen, dass an besonderen Lagen und für einzigartige Objekte ein sogenanntes „Premium“ bezahlt würde. Die CapRate wäre dann entsprechend tiefer.

Wiederbeschaffungskosten

Diese sind ebenfalls geschätzt und basieren auf Erfahrungswerten des Verfassers sowie auf internationalen Kostenvergleichen (HVS, Hotel Development Cost Survey 2009). Es handelt sich um die Kosten gemäss GKP 1-9 (ohne Land), pro Zimmereinheit.

V. Analyse Sample: Frage 2

Romantik Hotel Chesa Salis Bever	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Zimmerzahl	18	18	18
Cash-Flow ist	120'913	100'187	102'594
+ Unterhalt und Ersatz ist	47'439	47'063	77'575
- Unterhalt und Ersatz kalkulatorisch	73'664	78'889	75'119
Cash-Flow kalkulatorisch	94'688	68'361	105'050
- Ersatzinvestitionen Kalkulatorisch	92'080	98'612	93'899
Freier Cash-Flow kalkulatorisch	2'608	-30'251	11'150
Durchschnitt freier Cash-Flow 3 Jahre	-5'497		
Angenommener Investitionsbedarf/Zimmer	300'000		
Wiederbeschaffungskosten total	5'400'000		
Angenommene CapRate	8%		
Marktwert Hotel	-68'717		

Müsste das Romantik Hotel Chesa-Salis neu erstellt werden, was angesichts des historischen Charakters ohnehin nicht ginge, so wäre dies ohne à-fonds perdu Beiträge nicht möglich. Ein allfälliges Sanierungs- und Neubauprojekt ist auf Gewinne aus Residenzverkäufen angewiesen. Die Herausforderung besteht darin, das Haus nach der Erneuerung so zu konzipieren, dass nachhaltige finanzielle Ergebnisse möglich werden.

Waldhaus Sils-Maria	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Zimmerzahl	140	140	140
Cash-Flow ist	2'533'010	2'579'476	2'612'990
+ Unterhalt und Ersatz ist	2'558'241	2'809'696	2'195'677
- Unterhalt und Ersatz kalkulatorisch	644'601	700'028	665'357
Cash-Flow kalkulatorisch	4'446'650	4'689'144	4'143'310
- Ersatzinvestitionen Kalkulatorisch	805'752	875'035	831'697
Freier Cash-Flow kalkulatorisch	3'640'898	3'814'110	3'311'613
Durchschnitt freier Cash-Flow 3 Jahre	3'588'874		
Angenommener Investitionsbedarf/Zimmer	550'000		
Wiederbeschaffungskosten total	77'000'000		
Angenommene CapRate	6%		
Marktwert Hotel	59'814'559		

Die Wiederbeschaffungskosten für das Hotel Waldhaus werden auf CHF 77 Mio. veranschlagt. Es scheint aber zweifelhaft, ob das Haus tatsächlich für diese Summe neu erstellt werden könnte. Zudem hätte ein neues Waldhaus nicht mehr das Charisma des alten Hotels und müsste mit schlechteren Ergebnissen rechnen. Selbst wenn diese gehalten werden könnten, läge der entsprechende Marktwert unter den geschätzten Investitionskosten.

V. Analyse Sample: Frage 2

Laudinella, St. Moritz	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Zimmerzahl	200	200	200
Cash-Flow ist	1'574'797	1'745'953	1'038'343
+ Unterhalt und Ersatz ist	1'147'539	1'457'623	1'679'284
- Unterhalt und Ersatz kalkulatorisch	592'161	690'971	687'701
Cash-Flow kalkulatorisch	2'130'175	2'512'605	2'029'926
- Ersatzinvestitionen Kalkulatorisch	740'202	863'713	859'627
Freier Cash-Flow kalkulatorisch	1'389'973	1'648'892	1'170'299
Durchschnitt freier Cash-Flow 3 Jahre	1'403'055		
Angenommener Investitionsbedarf/Zimmer	300'000		
Wiederbeschaffungskosten total	60'000'000		
Angenommene CapRate	7%		
Marktwert Hotel	20'043'637		

Das Hotel Laudinella ist operativ sehr erfolgreich, könnte bei Berücksichtigung sämtlicher Kosten aber ebenfalls nicht neu erstellt werden.

Allegra, Pontresina	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Zimmerzahl	52	52	52
Cash-Flow ist	385'310	667'569	524'855
+ Unterhalt und Ersatz ist	77'292	79'971	111'511
- Unterhalt und Ersatz kalkulatorisch	71'796	92'074	89'920
Cash-Flow kalkulatorisch	390'806	655'466	546'446
- Ersatzinvestitionen Kalkulatorisch	89'745	115'092	112'400
Freier Cash-Flow kalkulatorisch	301'062	540'374	434'047
Durchschnitt freier Cash-Flow 3 Jahre	425'161		
Angenommener Investitionsbedarf/Zimmer	250'000		
Wiederbeschaffungskosten total	13'000'000		
Angenommene CapRate	6%		
Marktwert Hotel	7'086'016		

Selbst das Hotel Allegra mit seinem schlanken Betriebskonzept und guten Ergebnissen könnte die Wiederbeschaffungskosten nicht erwirtschaften.

V. Analyse Sample: Frage 2

Saratz, Pontresina	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Zimmerzahl	93	93	93
Cash-Flow ist	595'833	n.a.	598'044
+ Unterhalt und Ersatz ist	340'776	587'612	620'216
- Unterhalt und Ersatz kalkulatorisch	334'664	367'494	405'248
Cash-Flow kalkulatorisch	601'945	#WERT!	813'012
- Ersatzinvestitionen Kalkulatorisch	418'330	459'367	506'560
Freier Cash-Flow kalkulatorisch	183'616	#WERT!	306'452
Durchschnitt freier Cash-Flow 2 Jahre	245'034		
Angenommener Investitionsbedarf/Zimmer	400'000		
Wiederbeschaffungskosten total	37'200'000		
Angenommene CapRate	7%		
Marktwert Hotel	3'500'481		

Beim Hotel Saratz besteht eine sehr hohe Differenz zwischen geschätztem Marktwert und Wiederbeschaffungskosten. Schuld ist der tiefe freie Cash-Flow, der mit den hohen Bewirtschaftungskosten des anspruchsvollen Hotels zusammen hängt. Ein Neubau ohne hohe Subventionen wäre nicht möglich.

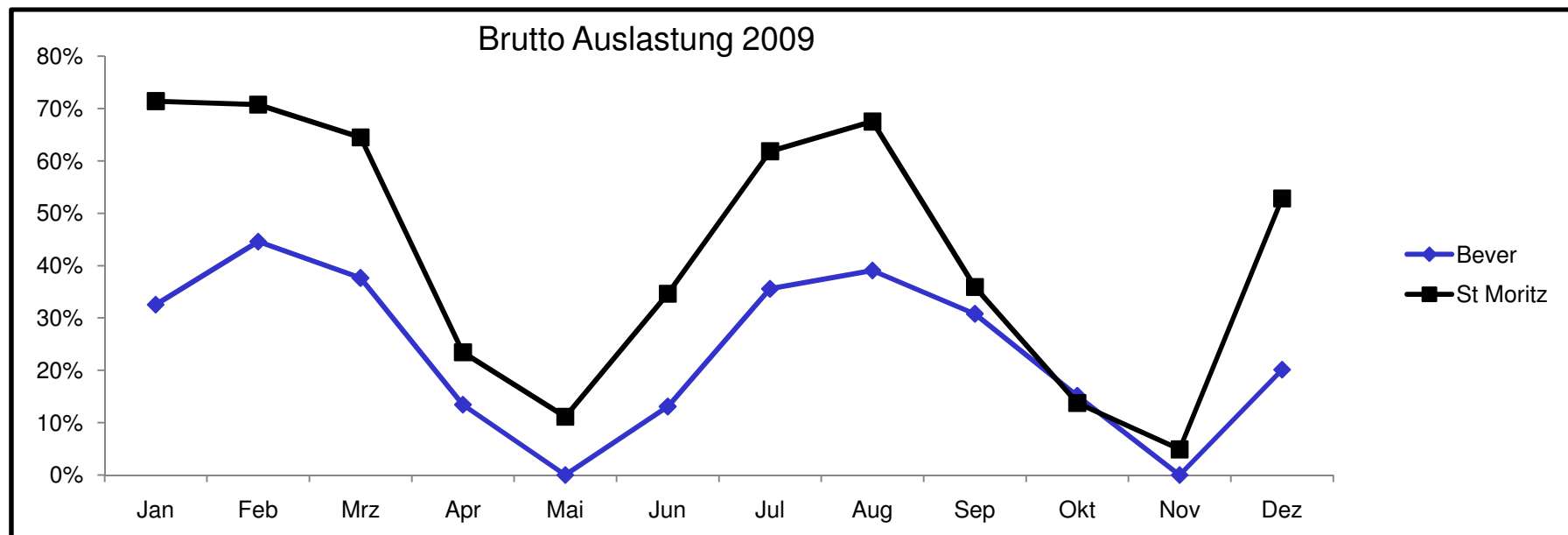
V. Analyse Sample: Frage 2

Fazit

1. In sämtlichen Betrieben des Samples konnten in den letzten drei Geschäftsjahren positive freie Cash-Flows erwirtschaftet werden (Ausnahme Romantik Hotel Chesa Salis). Unter der Annahme vergleichbarer Ergebnisse in der Zukunft kann der laufende Investitionsbedarf somit grundsätzlich aus den operativen Ergebnissen gedeckt werden. Voraussetzung dafür ist, dass die Verschuldung tief bleibt und das Zinsniveau nicht wesentlich steigt, weil sonst der Mittelbedarf für den Fremdkapitaldienst ansteigen würde und weniger Geld für die laufenden Investitionen zur Verfügung stünde. Frage 1 kann somit bejaht werden.
2. Mittelzuschüsse mit Subventionscharakter sollten bei diesen Häusern ceteris paribus in Zukunft nicht (mehr) erforderlich sein. Unterhalt und Erneuerung sind aus eigener Finanzkraft möglich (Einschränkungen vergleiche oben). Eine Ausnahme ist das Romantik Hotel Chesa Salis, das ohne Gewinne aus einem geplanten Residenzprojekt mittel- bis langfristig nicht überleben kann, weil ein konkreter Investitionsstau besteht, der durch den Betrieb nicht erwirtschaftet werden kann. Auch das Hotel Saratz und das Hotel Castell waren für die hohen Erneuerungsinvestitionen auf solche Projekte angewiesen.
3. Während die Betriebsrechnung und die Immobilienrechnung positiv sind, bestehen jedoch durchwegs Probleme bei der Investorenrechnung. Müssten die Betriebe neu erstellt werden, so würden die dafür anfallenden Anlagekosten den Marktwert der Hotels teils massiv übersteigen. Frage 2 ist somit zu verneinen.
4. Mit anderen Worten beruht die Existenz sämtlicher Betriebe des Samples auf dem Umstand, dass die Häuser von Eigentümern getragen werden, die bereit sind, die Gewinne laufend zu reinvestieren und auf Thesaurierungen weitgehend zu verzichten. Müssten die Häuser durch gewinnorientierte Investoren neu realisiert werden, ginge die Rechnung nicht auf.

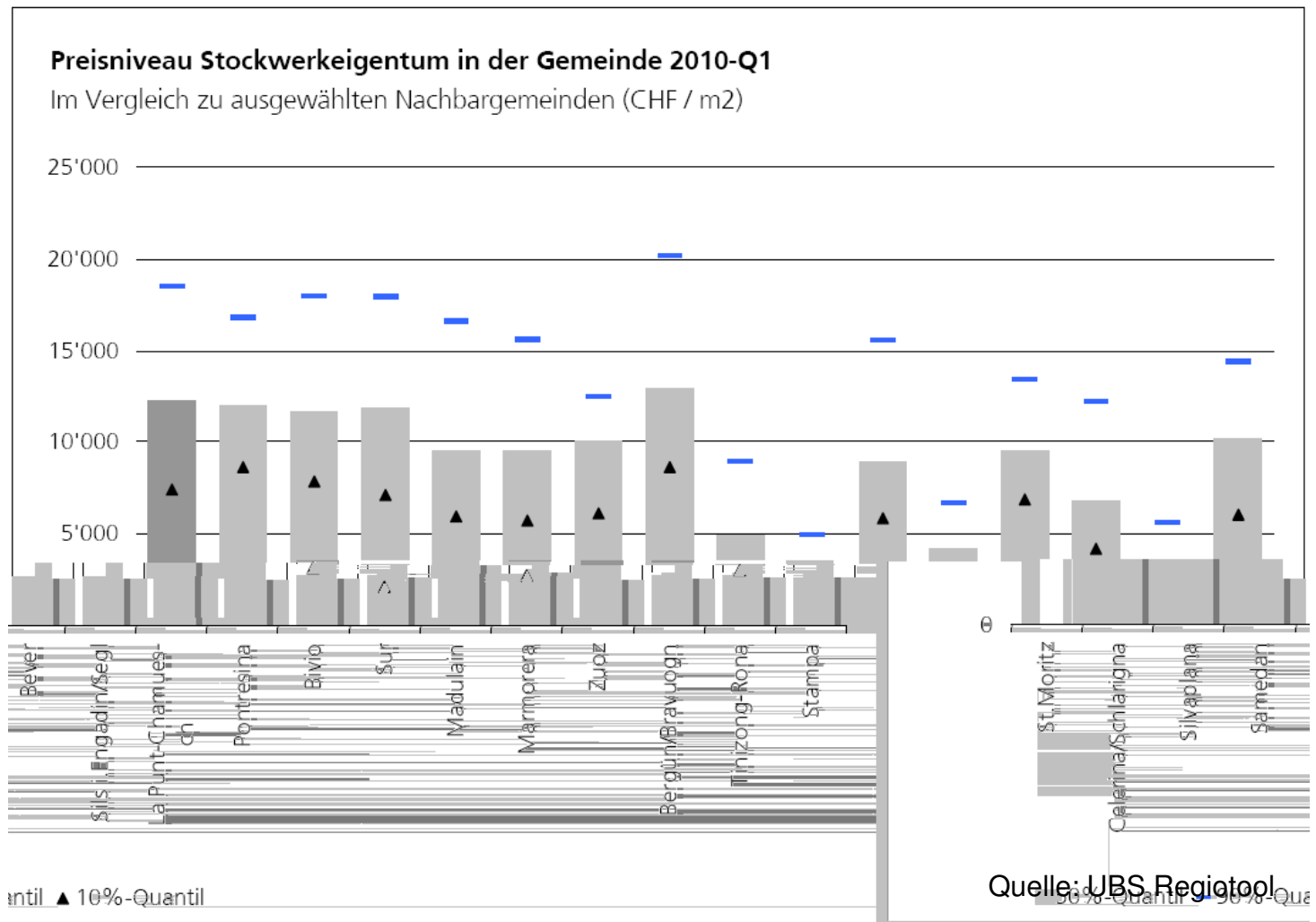
VI. Saisonalität/tiefe Auslastung als Problemursache

Der Grund für die kritische Wirtschaftlichkeit von Ferienhotels im Engadin (und in den meisten alpinen Destinationen) liegt in der ausgesprochenen Saisonalität der Nachfrage. Dies sei an den Beispielen St. Moritz und Bever exemplarisch dargestellt. In St. Moritz liegen 6 Monate unter der kritischen Auslastungsgrenze von 50% und in Bever wird selbst dieses kritische Niveau in gar keinem Monat erreicht!



VII. Attraktiver Wohnungsmarkt in Standortgemeinden

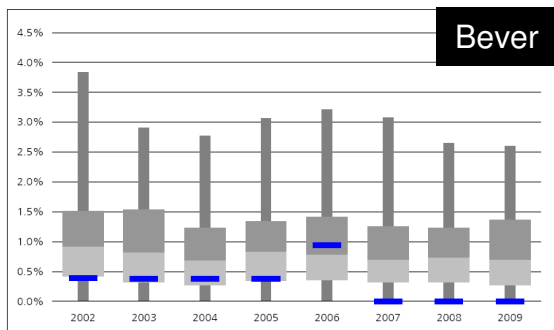
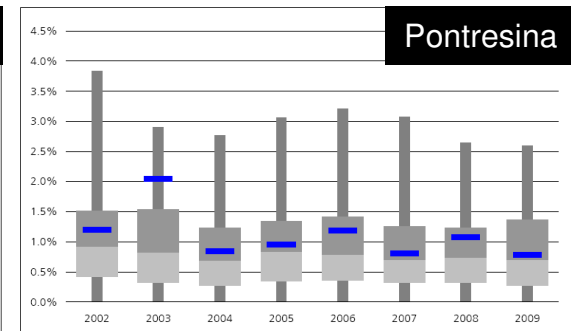
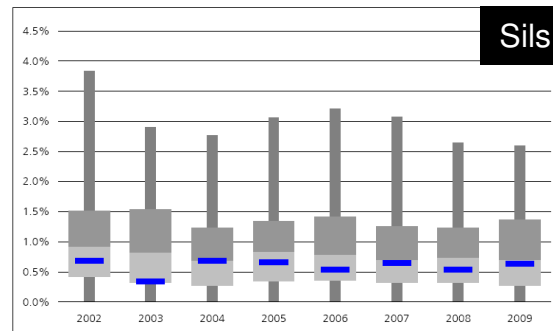
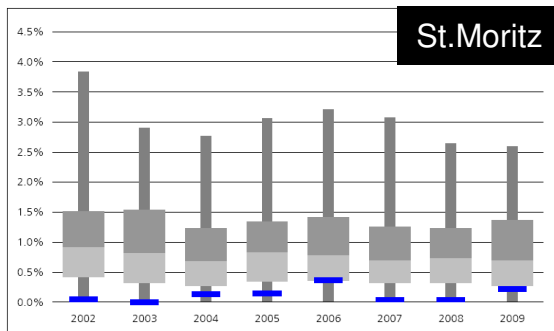
Die Erzielung von Gewinnen aus dem Verkauf von Residenzen zwecks Quersubventionierung von Hotels bietet sich im Oberengadin dank sehr hohen Preisen für Zweitwohnungen an.



VII. Attraktiver Wohnungsmarkt in Standortgemeinden

Die Leerwohnungsquoten sind durchwegs sehr tief, das heisst es ist weiterhin mit einer starken Nachfrage zu rechnen, die auf ein abnehmendes Angebot trifft (Kontingentierung).

Die daraus resultierende Situation ist zweischneidig. Einerseits besteht dank der Attraktivität des Zweitwohnungsmarktes die latente Gefahr, dass abgewirtschaftete Hotels zu Residenzen umgenutzt werden und somit der Region laufend bewirtschaftete Bettenkapazitäten verloren gehen. Andererseits kann die Situation zur Erneuerung von Hotels genutzt werden, indem Gewinne aus Residenzprojekten für die Hotelrenovation eingesetzt werden.



Quelle: UBS Regiotool

VIII. Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

1. Die Wiederbeschaffungskosten für die Hotels aus dem verwendeten Sample übersteigen die potentiellen Marktwerte.
2. Die zukünftige Instandsetzung dieser Hotels ist gewährleistet, aber nur dann, wenn der Fremdkapitaldienst weiterhin tief bleibt, das Eigenkapital zu tiefen Kosten oder zum Nulltarif zur Verfügung steht (Dividendenverzicht) und die Gewinne laufend reinvestiert werden
3. Die Hotels Saratz/Pontresina und Castell/Zuoz haben ihre umfassenden Hotelerneuerungen der letzten Jahre teilweise durch Gewinne aus Residenzverkäufen in Luxussegment erzielt. Eine Finanzierung aus dem betrieblichen Cash-Flow hätte dafür nicht ausgereicht und diese Hotels wären in der Konsequenz schrittweise aus dem Markt verdrängt worden. Auch das Romantik Hotel Chesa Salis ist auf eine solche indirekte Subventionierung angewiesen.
4. Vor diesem Hintergrund ist nicht mit starken neuen Impulsen in der Hotellerie des Oberengadins (und in den meisten anderen Destinationen des Alpenraums) zu rechnen. Zwar werden sich die umsichtig geführten und laufend erneuerten Bestandesbetriebe weiterhin positiv entwickeln können. Projektentwicklungen durch spezialisierte Akteure mit anschliessendem Verkauf an Investoren, wie sie für die Ergänzung des Angebotes notwendig wären, scheinen im saisonalen Alpenraum weitgehend unmöglich, da die Marktwerte die Investitionskosten in aller Regel nicht erreichen!

VIII. Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

5. Quersubventionierungen durch Residenzverkäufe bilden im Oberengadin mit seinen hohen Zweitwohnungspreisen eine Chance zur Erneuerung von alten oder zur Realisation von neuen Hotels. In solchen Projekten ist darauf zu achten, dass der Residenzgewinn konsequent in die Erneuerung oder den Neubau des Hotels fließt und nicht als Spekulationsgewinn abgeschöpft wird.
6. Das betriebsbereite Hotel darf zudem nur eine geringe Schuldenlast aufweisen, damit keine oder nur geringe Mittel für den Fremdkapitaldienst aufzuwenden sind.
7. Das Eigenkapital muss weitgehend gratis zur Verfügung stehen. Eine ausreichende Speisung des Erneuerungsfonds muss Priorität vor der Eigenkapitalbedienung haben.
8. Weil der Grund des alpinen Hoteldilemmas in der ausgeprägten Saisonalität der Nachfrage liegt, sind weiterhin grosse Anstrengungen zur Belebung der sogenannten Shoulderseasons zu unternehmen.
9. In jüngster Zeit wird bei neuen Hotels wieder vermehrt auf das von der Aparthotellerie her bekannte Stockwerkeigentumsmodell zurückgegriffen, bei welchem Zimmer verkauft und vom Hotel zwecks Bewirtschaftung zurückgemietet werden. Das Auslastungsrisiko wird dann nicht durch das Hotel getragen, sondern durch die Zimmereigentümer. Dieses Modell ist – besonders bei kleinen Individualhotels - gefährlich, weil die beschriebene Rentabilitätsproblematik einfach auf den Appartementskäufer verlagert, nicht aber gelöst wird. Schwierigkeiten in der Reinvestitionsphase sind vorprogrammiert.

Glossar und Abkürzungen

Bruttoauslastung

Betten- oder Zimmerbesetzung berechnet auf das ganze Jahr.

CAPEX

Funds used by a company to acquire or upgrade physical assets such as property, industrial buildings or equipment. This type of outlay is made by companies to maintain or increase the scope of their operations. These expenditures can include everything from repairing a roof to building a brand new factory. (www.investopedia.com)

CapRate

Capitalization rate is the ratio between the net operating income produced by an asset and its capital cost (the original price paid to buy the asset) or alternatively its current market value.

FF&E

Furniture, Fixture & Equipment. Möbel, Einrichtungen und Geräte.

Freier Cash-Flow

Vgl. Gutachten S. 18

GOP

Gross Operating Profit.

Instandhaltung

Der Begriff "Unterhalt" wird nach SIA 469 Instandhaltung genannt und ist als "Bewahren der Gebrauchstauglichkeit durch einfache und regelmässige bauliche Massnahmen" definiert.

Instandsetzung

Die Instandsetzung (im Volksmund "Sanierung") ist das "Wiederherstellen der Sicherheit und Gebrauchstauglichkeit für eine festgelegte Dauer" und kann eine punktuelle oder weitgehende Erneuerung von Bauteilen oder Elementen umfassen.

Glossar und Abkürzungen

MS-Region

Raumgliederung der Schweiz nach dem „mobilité-spaciale“-Modell gemäss dem Bundesamt für Statistik. Die Gliederung in insgesamt 106 Regionen erfolgt aufgrund der kleinräumigen wirtschaftlichen Verflechtung. Stadt Zürich, Kanton Zug sind z.B. eigene MS-Regionen (UBS Regionaldatenset)

Nettoauslastung

Betten- oder Zimmerbesetzung berechnet auf die Öffnungszeit.

NOP

Net operating profit

OPCO

Operating Company

PROPCO

Property Company

Quantil

z.B. 90 % Quantil: Bei 90% der Gemeinden liegt der Preis unter diesem Wert.

Wiederbeschaffungskosten

Unter Wiederbeschaffungskosten — auch Wiederherstellungskosten genannt — versteht man (dabei) die Aufwendungen, die zu tätigen sind, um einen Vermögensgegenstand mit gleichen Leistungs- und Qualitätsmerkmalen zu erstellen oder zu beschaffen. Sie umfassen den Betrag, der zum gegenwärtigen Zeitpunkt zur Wiederbeschaffung eines identischen oder vergleichbaren Vermögensgegenstandes (...) aufgewendet werden müsste.
(wirtschaftslexion24.net)