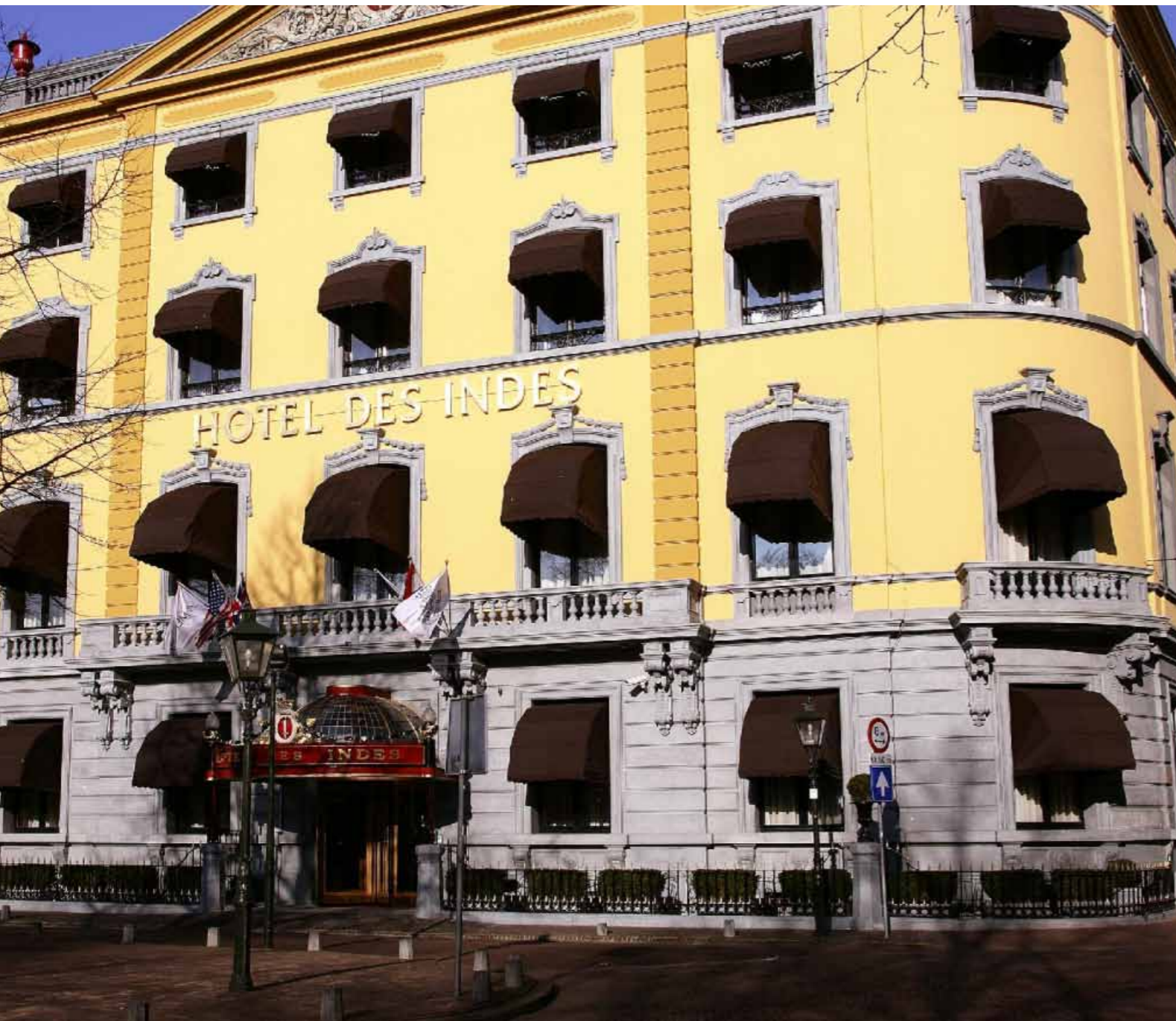


KAMERPRIJZEN VERTONEN GESTAGE GROEI

HOTELS AL 20 JAAR EEN

Voor investeerders in hotelvastgoed zijn de waarde en de kosten cruciaal. Voor de hand liggend is dan ook de vraag: wat is er gebeurd met de waarde van hotelvastgoed in de afgelopen 20 jaar? Invast Hotels, specialist op het gebied van vastgoedinvesteringen, zocht het uit.

TEKST - NIELS WUBS & Bastiaan Driessen



STABIELE INVESTERING

De waarde van hotelvastgoed is mede gebaseerd op de exploitatiemogelijkheden. Om te bepalen welke ontwikkelingen in vastgoedwaarde hebben plaatsgevonden, moet dan ook worden gekeken naar de ontwikkelingen binnen de hotelmarkt in dezelfde periode. Wat was nu eigenlijk de hoogte van onder meer de kamerprijs en de bezetting van Nederlandse hotels begin jaren '90?

In de tabel zijn deze cijfers weergegeven. Daaruit wordt eens te meer duidelijk dat de gemiddelde bezetting van Nederlandse hotels uiteraard gevoelig is voor economische cycli, maar dat de bezettingsgraad over een periode van twee decennia relatief stabiel is.

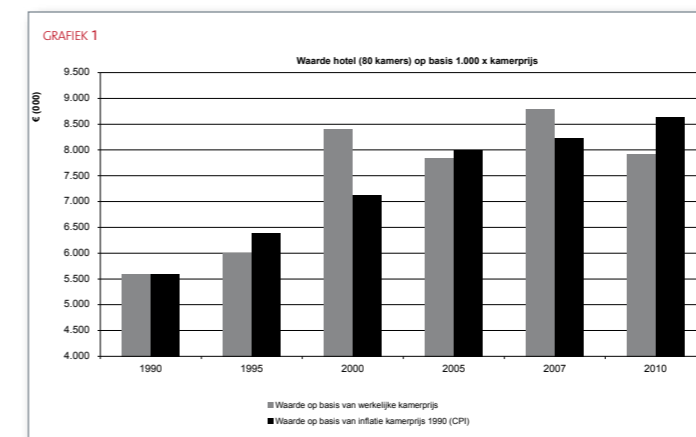
Ook blijkt duidelijk dat de kamerprijzen van hotels vrij evenwichtig waren de afgelopen 20 jaar. Hoewel een stijging van 57 procent in 2007 ten opzichte van 1990 veel lijkt, blijkt dit gelijk te staan aan een jaarlijkse indexatie van bijna 2,6 procent. De gemiddelde kamerprijs van 2010 blijkt overeen te komen met nog geen 1,75 procent groei per jaar. Ter vergelijking: wanneer de gemiddelde kamerprijs gelijk aan de inflatie zou zijn gestegen, dan zou deze in 2010 €107,50 moeten zijn. Dat is toch wel € 8,50 meer dan in werkelijkheid. Ongeveer een half ontbijtje dus!

Saai belegging

Nu terug naar de waarde van hotelvastgoed. Voor een schatting van de waarde op basis van exploitatiegegevens kan gebruik worden gemaakt van diverse methoden. In dit geval kiezen we voor de uiterst simpele 1.000 x kamerprijs methode. Dit omdat zeker in het begin van de jaren

	1990	1995	2000	2002	2005	2007	2010
Kamerprijs	€ 70	€ 75	€ 105	€ 114	€ 98	€ 110	€ 99
t.o.v. 1990	-	+5%	+50%	+63%	+40%	+57%	+41%
Bezetting	69%	65%	76%	71%	69%	73%	64%
t.o.v. 1990	-	-6%	+10%	+3%	0%	+6%	-7%

HOTELMARKT NEDERLAND 1990-2010



'90 deze methode door hoteliers veel werd gebruikt. Bij het berekenen van de waarde wordt uitgegaan van een hotel van 80 kamers. Dit is weergegeven in grafiek 1.

Uiteraard komt hier hetzelfde patroon in terug als bij de ontwikkeling van de gemiddelde kamerprijzen in Nederland in de afgelopen 20 jaar. Op basis van deze kerncijfers kan worden gesteld dat hotels een relatief stabiele langetermijninvestering zijn. Deze beleggingscategorie blijkt minder spectaculair dan veelal wordt gedacht. Saai, maar goed en stabiel als belegging.

Marktperceptie

Hoteliers en investeerders hadden in de afgelopen twintig jaar een heel andere marktperceptie. Zij beoordeelden de ontwikkeling van kamerprijzen en de transactieprijzen veel gunstiger. Hun beleving van de waarde van hotels en hotelvastgoed zou daardoor tot hogere waarden hebben geleid. Waar komt nu dit verschil tussen marktperceptie en werkelijke waarde vandaan als het gaat om investeringen in hotels en hotelvastgoed?

Op strategische locaties wijkt de waardeontwikkeling sterk af van het landelijk gemiddelde

De exploitatiecijfers van een hotel zijn zeer afhankelijk van onder meer de locatie, de exploitant, de historie en het afwerkingsniveau van het hotel. Daardoor stijgen sommige hotels veel sterker in waarde dan andere. Hotelvastgoed wordt ook in 2011 nog vaak gezien als 'trophy asset'. Hieronder vallen aansprekende hotels, zoals Hotel l'Europe in Amsterdam en Hotel des Indes in Den Haag. Ook de ontwikkeling op sommige strategische locaties wijkt sterk af van het landelijk gemiddelde. Zo stijgen hotels in de regio Amsterdam Schiphol veel sterker in waarde dan in veel andere regio's.

Daarnaast houdt de waarderingsmethode uit begin jaren '90 geen rekening met de renteontwikkeling en het gevolg daarvan op de prijs. Ten slotte staat de waarderingsmethode los van het aanwezige aanbod van kapitaal door financiers.

CITAAT

'Misschien is het banaal dat ik dit zeg, maar of je nu een kamer van 500 of 100 gulden hebt, 's nachts heb je toch je ogen dicht. Die 500 gulden slaap je er niet vanaf, hoor...'

Gerrit Valk, lid Tweede Kamer PvdA, Hospitality Management 1996

Hoteltransacties

Beschikbare exploitatiegegevens zijn niet de enige basis voor het bepalen van de waarde van hotelvastgoed. We kunnen ook kijken naar daadwerkelijke transactiepreizen van hotels. Helaas zijn de gegevens die hierover beschikbaar zijn onvolledig, omdat dit pas de laatste jaren consequent wordt bijgehouden. Bovendien is de Nederlandse markt vrij klein, zodat gemiddelden sterk beïnvloed kunnen worden door één of twee transacties. Daarom nemen we de Amerikaanse

Er gaapt een kloof tussen koper en verkoper bij de perceptie van de waarde

transactiemarkt als voorbeeld. Uit een vergelijking van cijfers blijkt dat de ontwikkeling van hoteltransacties en de transactiepreizen per kamer in de Verenigde Staten zeer duidelijk verband houden met die van de Europese hotelmarkt. Het resultaat is te zien in grafiek 2. Bij het vergelijken van gemiddelde transactiepreizen per kamer over de afgelopen 20 jaar blijkt dat in 2010 de gemiddelde transactieprijs 43 procent boven de prijs uit 1990 ligt. Dit houdt een gemiddelde stijging in van 1,8 procent per jaar. Uitgaande van de jaarlijkse inflatie zou de gemiddelde transactieprijs per kamer op ruim \$209.000 moeten liggen.

Verkoopbaarheid

Uit voorgaande berekening blijkt dat de stijging van de prijs die per kamer wordt betaald, niet sterk afwijkt van de jaarlijkse inflatie, gerekend vanaf 1990. Wel wordt uit deze grafiek duidelijk dat het transactievolume door de jaren heen sterk wisselt. De verkoop van een hotel in economisch mindere tijden is beduidend lastiger. In de Nederlandse markt was dit in de afgelopen jaren duidelijk terug te zien. Een oorzaak hiervoor is dat investeerders minder bereid zijn risico te nemen. Ook banken spelen een belangrijke rol, omdat zij aan hun financiering strengere voorwaarden verbinden. Ten slotte gaapt er een kloof tussen de perceptie van de koper en de verkoper ten aanzien van de waarde.

Kantorenmarkt

Een vergelijking met de kantorenmarkt schetst een duidelijker beeld van de aantrekkelijkheid van hotelvastgoed. Zo blijkt de stijging van de hotelkamerprijs nauwelijks af te wijken van de stijging van de gemiddelde huurprijs per vierkante meter kantoorruimte. Bovendien wordt de gemiddelde huurprijs van kantoren sterk beïnvloed door de oplevering van nieuwbouwkantoren. Verder staan kantoorpanden regelmatig enige tijd leeg, soms zelfs langdurig. Het leegstandpercentage van hotels ligt vele malen lager dan dat van kantoren in Nederland.

Conclusies

Is investeren in hotels of hotelvastgoed nu wel of niet interessant? Aan de ene kant niet, omdat de rendementsontwikkeling gelijk lijkt te lopen aan de jaarlijkse inflatie. Uit deze bevinding spreekt echter eens te meer de stabiliteit van hotelvastgoed als langetermijnbelegging. Daarnaast eist de belegger die alleen in hotelvastgoed belegt - en dus niet in de exploitatie - een bepaald rendement. Dit rendement kan juist bij hotels, middels variaties in huur- of managementcontracten, sterk verschillen. De exploitatieresultaten kunnen een meerwaarde creëren voor de vastgoedeigenaren ten opzichte van bijvoorbeeld kantoorbeleggingen. Tot slot blijkt dat beleggers die het hotelvastgoed zien als langetermijnbelegging weinig te vrezen hebben. Ongeacht economische crises en andere gebeurtenissen die de waarde beïnvloeden, wordt wederom duidelijk dat hotelvastgoed een stabiele langetermijninvestering is. Dus mocht u als hotelier uw hotel al net zo lang in bezit hebben als dit magazine oud is, dan is de kans groot dat u met een gerust hart met pensioen kunt gaan! ■

DIT ARTIKEL IS TOT STAND GEKOMEN DANKZU INVAST HOTELS, WWW.INVASTHOTELS.NL

