

Drs. Bastiaan M. Driessen MRE
Niels M. Wubs

HOTELS EN VASTGOED - DE VISIE VAN BELEGGERS -

HOTELS EN VASTGOED

- de visie van beleggers -

ISBN:978-90-812462-2-4
NUR-code: 160



Drs. Bastiaan M. Driessen MRE
Niels M. Wubs

September 2007

In opdracht van Invast B.V. te Den Haag.



ISBN: 978-90-812462-2-4
NUR-code: 160

Voorwoord

De vastgoed beleggingsmarkt in Nederland bestaat voornamelijk uit de categorieën kantoren, winkels, woningen, bedrijfsruimten en logistiek. Vanwege de grote omvang van het huidige investeringskapitaal richten beleggers zich steeds vaker op alternatieve vastgoed investeringsmogelijkheden, waaronder hotel vastgoed. In Nederland is er weinig algemeen bekend over het investeren in deze categorie vastgoed. Door dit onderzoek wordt er geprobeerd een bijdrage te leveren om het beleggen in hotel vastgoed inzichtelijker te maken.

Het onderzoek 'Beleggen in hotel vastgoed' is het eerste grootschalige onderzoek op dit vlak in Nederland. Hierbij zijn de eigendomsverhoudingen van ruim 1000 hotels in het drie, vier en vijf sterren segment in Nederland in kaart gebracht en is er onderzoek verricht naar de achtergrond van de beleggingen in dit vastgoed.

Daarnaast zijn de verschillende beleggingsvormen ten aanzien van hotel vastgoed onderzocht. Het onderscheid wat bestaat tussen hotel vastgoed beleggingen en beleggingen in ander commercieel vastgoed staat in dit rapport omschreven en er wordt ingegaan op de verschillende contractvormen die voorkomen tussen de belegger en de hotelexploitant.

Om meer inzicht te verkrijgen in de ontwikkelingen op de Nederlandse hotel beleggingsmarkt is er in het onderzoek eveneens ingegaan op de ontwikkelingen in toonaangevende hotel beleggingsmarkten zoals die van de Verenigde Staten en Europa.

Dit rapport maakt deel uit van een totaal onderzoek naar 'Hotels en Vastgoed', wat gesplitst is in twee deelonderzoeken. Naast dit onderzoek, waarin het beleggen in hotel vastgoed centraal staat, is er een onderzoek wat zich richt op de hotelexploitant als eigenaar van het hotel vastgoed.

Het rapport 'Beleggen in hotel vastgoed' is ontwikkeld door Invast te Den Haag en kan gezien worden als startpunt voor een ieder die geïnteresseerd is in het beleggen in hotel vastgoed.

Drs. Bastiaan M. Driessen MRE
Niels M. Wubs

September 2007

Inhoudsopgave

Samenvatting	8
Inleiding	10
1. Hotel vastgoed beleggingen	12
1.1. Beleggen in commercieel onroerend goed	12
1.2. Specifieke kenmerken hotelbeleggingen	13
1.3. Ontwikkelingen hotelbeleggingsmarkt	21
1.4. Hotelbeleggingsmarkt Verenigde Staten	22
1.4.1. Trends en ontwikkelingen	23
1.4.2. Eigendomsverhoudingen Verenigde Staten	26
1.5. De Europese hotelbeleggingsmarkt	28
1.5.1. Trends en ontwikkelingen	28
1.5.2. Eigendomsverhoudingen Europa	30
2. De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt	36
2.1. De Nederlandse hotelmarkt	36
2.1.1. Trends en ontwikkelingen	36
2.1.2. Marktomvang Nederlandse hotels	39
2.1.3. Eigendomsverhoudingen hotels	41
2.2. Hotelbeleggingsmarkt Nederland	42
2.2.1. Transacties en ontwikkelingen	42
2.2.2. Beleggingsstrategieën en criteria	43
3. Conclusie hotel vastgoed beleggingen	45
3.1. Kenmerken hotel vastgoed beleggingen	45
3.2. Hotelbeleggingen Verenigde Staten en Europa	46
3.3. Hotelbeleggingen Nederland	47
4. Praktijkonderzoek	48
4.1. Onderzoekskader	48
4.2. Onderzoeksmethode	48
4.3. Resumé	49

5.	Onderzoeksresultaten	50
5.1.	Eigendomsverhoudingen onderzoeksgebied	50
5.2.	Achtergrond beleggingen	51
5.2.1.	Beleggers in hotel vastgoed	51
5.2.2.	Beleggingscriteria en strategie	53
5.2.3.	Contracten	56
5.2.4.	Hotel vastgoed ten opzichte van ander commercieel vastgoed	57
5.2.5.	Toekomstvisie	58
6.	Conclusie	59
6.1.	Literatuuronderzoek	59
6.2.	Praktijkonderzoek	60
Bijlagen		63
Bijlage I	Bronvermelding	64
Bijlage II	Begrippenlijst	66
Bijlage III	Onderzoeksgebied Praktijkonderzoek	68

Samenvatting

Hotel vastgoed is wereldwijd en wordt ook in Nederland een steeds populairdere investeringsoptie, naast de vastgoed categorieën kantoren, winkels, woningen en logistiek. In Nederland is de hotelbeleggingsmarkt in tegenstelling tot andere vormen van commercieel vastgoed een ondoorzichtiger markt, waarbij er weinig kennis lijkt te zijn ten aanzien van het investeren in deze markt.

Hotel vastgoed beleggingen

Beleggen in hotel vastgoed is wezenlijk anders dan beleggen in ander commercieel vastgoed. Hotel vastgoed maakt meer dan ander commercieel vastgoed deel uit van het product wat aangeboden wordt aan de consument. De locatie, het onderhoud en de inrichting van het vastgoed zijn factoren die direct invloed hebben op het exploitatieresultaat van de hotelonderneming. Om de belegging maximaal te laten renderen is daarom kennis van de hotelmarkt en de hotelonderneming dus ook van essentieel belang.

Internationale trends en ontwikkelingen

Op de hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten en die in Europa is zowel de vraag als het aanbod van hotel vastgoed enorm gestegen en daarmee ook het transactievolume op deze markten. De redenen van het gestegen aanbod kunnen gevonden worden in de visie van grote hotelketen ten aanzien van vastgoed. Veel grote hotelketens concentreren zich op de exploitatie van het hotel en om die reden stoten zij veelal hun hotel vastgoed af. De gestegen interesse van beleggers komt voort uit de grote hoeveelheid kapitaal die voor handen is, waardoor er gezocht wordt naar investeringsalternatieven binnen de markt van het commerciële vastgoed. De positieve ontwikkelingen in de hotelbranche is reden om juist in deze markt te investeren.

De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt

De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt is in verhouding met Europa een kleine markt. De belangrijkste transacties die hierin plaats vinden maken veelal deel uit van grotere internationale portefeuille transacties. De trend van het afstoten van vastgoed door hotelketens blijkt ook in Nederland aanwezig te zijn. Wel blijkt het zo te zijn dat deze trend voornamelijk van toepassing is op de grotere internationale hotelketens die actief zijn in Nederland.

Bij ongeveer 60 procent van de hotels binnen het drie, vier en vijf sterren segment uit dit onderzoek blijkt de exploitant eigenaar van het vastgoed, ongeveer 40 procent is in handen van beleggers. Onder deze beleggers vormen particuliere binnenlandse beleggers de grootste groep.

De grote internationale beleggers concentreren zich binnen Nederland voornamelijk op het topsegment in de regio Amsterdam en Schiphol. De focus van nationale beleggers is breder, hoewel Amsterdam ook hier als belangrijkste regio geldt, wordt er tevens naar andere regio's gekeken. De nationale belegger investeert vaker in kleinere hotels uit het drie en vier sterren segment, waarbij ook prestige en emotie als reden meespelen bij het beleggen in hotel vastgoed. Hotel vastgoed beleggingen zijn onder deze beleggers dan ook vaak incidentele beleggingen.

Inleiding

De doelstelling van dit onderzoek is inzicht en kennis verkrijgen in hotelbeleggingen, waarbij aandacht is besteed aan het eigendom, type contracten, wensen en eisen beleggers ten aanzien van beleggen in hotels. Deze doelstelling heeft betrekking op het drie, vier en vijf sterren segment van de hotelmarkt in Nederland.

Allereerst zullen de specifieke kenmerken van hotel vastgoed en het beleggen hierin omschreven worden. Hierin wordt dit vastgoed vergeleken met andere categorieën commercieel vastgoed.

Daarnaast worden de huidige trends en ontwikkelingen op het gebied van hotel vastgoed beleggingen in kaart gebracht. In het kader van dit onderzoek zal ook de omvang en de eigendomsverhoudingen van de hotelmarkt in Nederland inzichtelijk gemaakt worden. Verder zullen de wensen en eisen die beleggers stellen aan de hotel vastgoedbelegging en hun visie ten aanzien van het beleggen in hotel vastgoed vastgesteld worden.

Binnen het literatuuronderzoek is gekeken naar de voorhanden zijnde artikelen en rapporten op het gebied van hotel vastgoed en het beleggen. Hierdoor wordt inzichtelijk gemaakt waar de gespecialiseerde dienstverlening op van toepassing is. Binnen dit literatuuronderzoek is er tevens een aantal interviews gehouden met personen die werkzaam zijn op het gebied van hotel vastgoed en hotel vastgoed beleggingen als aanvulling op deze literatuur. Het literatuuronderzoek geldt als richtlijn voor het praktijkonderzoek. In het praktijkonderzoek worden de wensen en eisen van beleggers onderzocht. Het rapport heeft de volgende structuur:

Het eerste hoofdstuk zal gaan over de kenmerken van hotel vastgoed en hotelbeleggingen. Tevens wordt hier ingegaan op de algemene ontwikkelingen op de hotelbeleggingsmarkt. Hier wordt er gekeken naar de situatie op de Amerikaanse markt en die in Europa, om zo een visie op de Nederlandse markt te creëren.

De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt komt aan bod in hoofdstuk twee. De mogelijkheden en beperkingen van de Nederlandse hotelbeleggingsmarkt worden hierin gedefinieerd. Tevens zal de hotelbranche nader worden belicht, aangezien deze als kader voor investeren in hotel vastgoed geldt.

Aan de hand van de eerste twee hoofdstukken zal in hoofdstuk drie een conclusie volgen naar aanleiding van de gevonden literatuur ten aanzien van hotel vastgoed beleggingen.

In hoofdstuk vier is het praktijkonderzoek wat gehouden is onder beleggers omschreven. Hierin wordt de afbakening van het onderzoeksgebied en de richtlijnen ten aanzien van de interviews onder beleggers inzichtelijk gemaakt.

De resultaten van dit onderzoek staan vermeld in het vijfde hoofdstuk.

Tot slot staan de conclusies van het volledige onderzoek vermeld in hoofdstuk zes.

1. Hotel vastgoed beleggingen

Wat betekent beleggen in hotel vastgoed? Hoe ziet de hotelbeleggingsmarkt er op dit moment uit? Wat is er bekend van deze, in Nederland, nog relatief onbekende markt?

Om antwoord te kunnen geven op deze vragen zal in dit hoofdstuk eerst ingegaan worden op de specifieke kenmerken van hotel vastgoed en het beleggen hierin. Tevens wordt er ingegaan op de situatie binnen de hotelbeleggingsmarkt op dit moment. Er wordt een beeld geschetst van de beleggingsmarkt voor hotel vastgoed op internationaal niveau. Hierbij is de situatie in de Verenigde Staten en die in Europa omschreven.

1.1 Beleggen in commercieel onroerend goed

Beleggen in hotel vastgoed betekent beleggen in commercieel onroerend goed. In Nederland wordt er op grote schaal belegd in commercieel onroerend goed. Binnen deze markt zijn er een aantal categorieën te onderscheiden:

Commercieel vastgoed

- Kantoren
- Logistiek
- Winkels
- Woningen
- Hotels

Wanneer in een van deze vormen van vastgoed belegd wordt, zijn hier richtlijnen aan verbonden om zo te komen tot een maximaal beleggingsresultaat. Elke categorie vastgoed heeft namelijk specifieke kenmerken. Veel beleggingsaspecten van deze markten overlappen elkaar en het is dan ook de vraag in hoeverre beleggen in hotel vastgoed anders is dan beleggen in een andere vorm van commercieel vastgoed. Door hotel vastgoed te vergelijken met ander commercieel vastgoed wordt er in de volgende paragraaf een kader gecreëerd van waaruit er meer inzicht ontstaat in het beleggen in hotel vastgoed.

1.2 Specifieke kenmerken hotelbeleggingen

Investeren in hotel vastgoed blijkt af te wijken van investeren in ander commercieel onroerend goed. Hotel vastgoed is vastgoed dat meer dan ander commercieel vastgoed verbonden is aan de onderneming¹. Het vastgoed maakt deel uit van het product dat geboden wordt aan de consument. Hierdoor zijn er een aantal duidelijke verschillen tussen beleggingen in hotel vastgoed en kantoor- en winkelbeleggingen. Aan de hand van de volgende aspecten die aan de orde komen bij het beleggen in vastgoed, wordt dit duidelijk gemaakt.

Kenmerken hotel vastgoed beleggingen

- Beheersmatig onderhoud
- Locatiegebondenheid
- Verhuizing
- Courantheid
- Looptijd contracten
- Contractvorming
- Waardebepaling
- Financiering

Beheersmatig onderhoud

Hotel vastgoed heeft qua indeling en staat van onderhoud, nauw verband met de opbrengst die gehaald kan worden uit de hotelonderneming en daarmee ook het uiteindelijke rendement. De inrichting en uitstraling van het vastgoed geldt als belangrijk onderdeel van het product waar de uiteindelijke consument voor betaald. Dit betekend dat kosten ten aanzien van inrichting en onderhoud hoger liggen dan bij ander commercieel vastgoed. Deze nauwe samenhang steekt duidelijk af bij bijvoorbeeld de kantorenmarkt waarbij de vorm en onderhoud van het vastgoed geen beslissende rol speelt in de keuze van de consument die de desbetreffende onderneming aanspreekt.

Locatiegebondenheid gebruiker

Het exploitatieresultaat van een hotel is sterk verbonden met de locatie van dit hotel². Hotels in een bepaalde regio zullen hogere bezettingsgraden en kamerprijzen kunnen behalen dan

¹ A Global Comparison Of Hotel and Office Real Estate. (2003) Jones Lang LaSalle Hotels.

² Hotel investment criteria, a neighbourhood business. Stephen Rushmore, Hotels 2003.

diezelfde hotels in andere regio's. Zelfs binnen een regio kan de locatie nog grote invloed hebben op omzet van een hotel. De gebruiker is om deze reden dan ook zeer locatiegebonden voor het behalen van het gewenste resultaat. Een ander aspect hierbij zijn de hoge kosten voor inrichting en onderhoud en de specifieke eisen die hieraan gesteld worden door de exploitant. Deze kosten voor Furniture Fixtures and Equipment (FF&E) bedragen totaal ongeveer 7 tot 11% van de opbrengst van de hotelexploitatie per jaar³. Hierdoor zal een exploitant niet snel van locatie wisselen, Hieruit kunnen dan ook langdurige contracten ontstaan.

Verhuizing

Verhuizing van een hotel is vanwege de locatiegebondenheid en de specifieke eisen die aan hotel vastgoed gesteld worden, meer omvattend dan de verhuizing van kantoren en winkels. De exploitant heeft ten aanzien van het hotel een pakket van eisen waaraan het vastgoed moet voldoen. Verhuizing van een hotel zal dan ook hogere kosten met zich mee brengen dan ander commercieel vastgoed. Dit heeft tevens een direct effect op de omzet van het hotel. Naast de hogere kosten voor verhuizing zullen de inkomsten van het hotel in deze periode afnemen, dit in tegenstelling tot de verhuizing van bedrijven in kantoorruimte waarbij dit in mindere mate effect heeft op de omzet van een onderneming. Het is dan ook van belang om dit proces zo effectief mogelijk te laten verlopen.

Courantheid

Hotel vastgoed wordt vaak gezien als minder courant vastgoed in vergelijking met winkels en kantoren. Het veranderen van de gebruiksfunctie van dit vastgoed brengt hogere kosten met zich mee vanwege de indeling en inrichting van hotel vastgoed. Kantoren en ook winkels kunnen sneller aangepast worden aan een nieuwe gebruiker. Het hotel vastgoed is veel specifieker qua inrichting waardoor verandering van functie meer kosten met zich mee brengt. Wanneer de functie gelijk blijft maar er enkel een verandering van gebruiker van het hotel vastgoed is, dan zijn de eisen van exploitanten vaak zo specifiek dat ook deze verandering meer kosten met zich meebrengt. Hier tegenover staat dat de looptijd van de contracten die worden afgesloten tussen eigenaar en gebruiker aanmerkelijk langer is en de hotelmarkt dusdanig stabiel dat dit dan ook meer zekerheid biedt aan de belegger.

³ HVS International, Hotel Investment Handbook 2002.

Looptijd contract

De contracten die bij hotels worden afgesloten tussen huurder en verhuurder hebben veelal een periode van tussen de 15 en 25 jaar waarbij contracten met een looptijd tot 40 jaar zelfs voorkomen⁴. Binnen de kantorenmarkt is 5 tot 10 jaar de standaard en binnen de winkelmarkt 5 tot 15 jaar. Dit verschil is onder andere te verklaren door de locatiegebondenheid van de gebruiker. Dit kan voor beleggers dan ook gezien worden als een groot voordeel bij het investeren in hotel vastgoed. Deze contractduur kan namelijk zekerheid bieden voor een veel langere periode.

Contractvormen

De contracten die binnen de hotelbeleggingsmarkt worden afgesloten tussen belegger en exploitant wijken af van veel ander commercieel vastgoed. Binnen deze branche wordt er veel gebruik gemaakt van contracten die deels of geheel afhankelijk zijn van de exploitatie van de hotelonderneming. Dit betekent dat de huurinkomsten in deze variabel zijn. Wanneer de vastheid van huurcontracten binnen commercieel vastgoed wordt vergeleken kan er de volgende verdeling gemaakt worden, waarbij 100% volledig vaste huur betekent, niet afhankelijk van de omzet van de gevestigde onderneming en waarbij 0% volledige variabele huur betekent, geheel afhankelijk van de omzet van de gevestigde onderneming.

Vaste en variabele contracten commercieel vastgoed

- Kantoren 100 %
De inkomsten uit verhuur van kantoren is niet gerelateerd aan de omzet van de huurder.
- Winkels* 50 - 100 %
De inkomsten uit verhuur van een winkel kunnen deels afhankelijk zijn van de omzet van de huurder
- Hotels 0 – 100 %
De volledige inkomsten uit verhuur kunnen afhankelijk zijn van de omzet van de hotelonderneming.

* Vooral binnen de winkelmarkt in de Verenigde Staten bestaan veel huurcontracten die omzet gerelateerd zijn.

⁴ Beleggers azen op hotel vastgoed. September 2006, Property NL.

Huurcontract

Er bestaan ten aanzien van de verhuur van hotel vastgoed dus verschillende typen contracten. Het huurcontract is een contractvorm die bij hotel vastgoed beleggingen regelmatig voorkomt. Bij een standaard huurcontract betaalt de exploitant een vast bedrag aan huur aan de eigenaar. De eigenaar ontvangt hierbij een vast rendement over zijn belegging. Een variant op het huurcontract is een triple-net contract. Dit is een contract waarbij de eigenaar van het vastgoed een absoluut netto rendement ontvangt. Veelal neemt de huurder dan de overige kosten voor zijn rekening, zoals ondermeer het volledige onderhoud van het gebouw. Een andere variant is het huurcontract waarbij een deel van de huur variabel is en dus afhankelijk van de opbrengst van een hotel. Dit betekent dat er een vast percentage aan huur is afgesproken, vaak is dit percentage gebaseerd op het exploitatieresultaat van het hotel, en een variabel deel wat de conjunctuurcyclus van de exploitatieopbrengst volgt.

De vaste huur van een hotel, wanneer deze gebaseerd is op de opbrengst uit de exploitatie, bedraagt gemiddeld tussen de 18 en 24 procent van de bruto resultaat (Gross Operating Profit). Hoe het hotel geëxploiteerd wordt is dan ook belangrijk voor de belegger ten aanzien van het te behalen rendement. Wanneer een belegger inzicht heeft in het exploiteren van het hotel en de hotelmarkt wordt er hierdoor ook meer inzicht verkregen in het maximaal te behalen rendement.

Managementcontract

Een andere contractvorm die steeds vaker voorkomt binnen de hotelbranche is het managementcontract. Dit is een contractvorm die men binnen andere onderdelen van het commercieel vastgoed niet tegenkomt en waarbij de inkomsten voor de belegger volledig afhankelijk zijn van de exploitatieopbrengst. Een managementcontract is een overeenkomst tussen de eigenaar van het vastgoed en de hoteloperator. Het hotelmanagement neemt de dagelijkse verantwoording op zich waarvan de eigenaar zich afzijdig houdt. De operator ontvangt een vergoeding voor het verlenen van deze service. Hierbij worden geen garanties gegeven ten aanzien van het financiële succes van het onroerend goed. Naast deze vergoeding zijn er nog een aantal andere belangrijke zaken die voor horen te komen in een managementcontract om een succesvolle samenwerking tussen eigenaar en operator te garanderen⁵. Deze zijn vooral voor de eigenaar van groot belang.

⁵ Hotel Investment Strategies; Structuring Management Contracts, Juli 2000. S. Rushmore, HVS International.

Belangrijke aspecten managementcontract

- Performance standaard
- Invloed eigenaar in hotelonderneming
- Uitkoopclausule

Als eerste is dit de performance standaard. Het management moet een bepaalde, minimum garantie willen geven ten aanzien van winst om het managementcontract te behouden. Onvoorziene omstandigheden kunnen hierin ook worden opgenomen.

Een tweede punt is het vaststellen van de invloed van de eigenaar op het budget. Wanneer een eigenaar hier een bepaalde level van inspraak heeft, kan bij een tekortkoming van cashflow, ingegrepen worden. Door het vaststellen van een budget zal een exploitant doelgerichter te werk moeten gaan.

Als laatste is het aan te raden een uitkoopclausule op te nemen in het managementcontract. Contracten, huur- dan wel management-, die verband houden met het object leiden tot een waardevermindering van dit object. Bij verkoop naar aanleiding van tegenvallende resultaten heeft de mogelijkheid om een managementcontract al dan niet te kunnen verbreken, grote invloed op de marktwaarde van het hotel. Wanneer de belegger veel inzicht heeft in het exploiteren van een hotel dan is dit een vorm waarbij uiteindelijk het meeste rendement te behalen valt. Hier staat dan wel een groter risico tegenover.

Waardebepaling vastgoed

Het waarden van hotel vastgoed wijkt af van het waarden van een andere vorm van vastgoed. Bij hotel vastgoed gaat het ten eerste om exploitatiegebonden vastgoed. De waarde van hotel vastgoed kan niet bepaald worden door de toepassing van een waarderingsmethode die los staat van de onderneming in dit vastgoed. Voor het vaststellen van de waarde van dit vastgoed zal de marktsituatie en de kwaliteiten van de exploitatie moeten worden geanalyseerd. De waarde van de exploitatie kan worden geanalyseerd op basis van de historische cijfers. Deze zijn de basis voor het bepalen van toekomstige resultaten. Hier worden vier methodes omschreven voor het vaststellen van de waarde van hotel vastgoed. Deze methodes hebben elk hun specifieke kenmerken. Drie hiervan zijn gebaseerd op de inkomstenbenadering van de hotelonderneming. Naast deze drie methodes staat ook de alternatief gebruiksmethode omschreven.

Taxatiemethodes

- DCF methode
- Huurwaardekapitalisatie methode
- 1000 x kamerprijs methode (average room rate)
- Alternatief gebruiksmethode

Discounted Cashflow Methode

Om tot een betrouwbare waardering te komen zal er een waarderingmethode moeten worden gebruikt die alle aspecten van zowel het vastgoed als de exploitatie omvat. Bij de waardebeoordeling van hotels is waardering op basis van de inkomstenbenadering het nauwkeurigst⁶. Binnen de inkomstenbenadering zijn diverse methoden te onderscheiden. Deze hebben ieder hun specifieke eigenschappen en gebreken. De Discounted Cashflow Methode (DCF-methode) kan met betrekking tot de waardering van de totale onderneming en van het vastgoed, beschouwd worden als een van de meest geschikte manieren van waarderen. Deze waarderingmethode geeft goed inzicht in risico en rendement. Het is echter wel zo dat er hierbij dus ook een goed inzicht moet zijn in de activiteiten van de onderneming en de kansen en bedreigingen.

De DCF-methode is tevens nauwkeurig bij de waardebeoordeling van vastgoed. Zo worden de verschillende onderdelen binnen de netto huur meestal apart berekend. Daarbij kan dan rekening worden gehouden met de huurstream van jaar tot jaar. Bij huurovereenkomsten die gebaseerd zijn op een vast deel en variabel deel afhankelijk van de omzet is het dan mogelijk om een schatting van de opbrengsten te maken. Verder kunnen de onderhoudskosten van jaar tot jaar nauwkeurig worden opgenomen, waaronder een bedrag voor renovatie en grootonderhoud in een bepaald jaar. Tevens kan binnen deze methode de indexatie en groei van huren en prijsstijgingen van kosten worden opgenomen. De disconteringsvoet, het fictieve rendementspercentage wat de investering geacht wordt op te brengen, kan worden afgeleid uit recente transacties van vergelijkbare objecten. Dit gebeurt door de DCF-waarde van die objecten gelijk te maken aan de bekende transactiewaarden door middel van het veranderen van de disconteringsvoet. (DCF waarde x fictief rendement = transactiewaarde vergelijkbaar hotel vastgoed) Nadeel hierbij is dat er weinig vergelijkbare objecten zijn en er weinig bekend is over de transactiewaarde hiervan aangezien deze gegevens of niet bekend worden gemaakt of het vergelijkbare hotel vastgoed onderdeel uitmaakt van een portefeuilletransactie.

⁶ Waardebeoordeling van hotel vastgoed, september 2005, Dhr. H. Beuken.

Huurwaardekapitalisatie methode

Er bestaan ook andere methodieken om de waarde van een hotel te bepalen. De huurwaardekapitalisatie methode is hier een van. Hierbij wordt de huurwaarde bepaald aan de hand van een procentueel aandeel van de omzet. Uit onderzoek blijkt dit tussen de 18% en 24% te liggen. Het bruto aanvangsrendement zal op voorhand vastgesteld moeten worden om zo tot een uiteindelijke waardebepaling te komen. In het onderstaande voorbeeld wordt deze methodiek verduidelijkt⁷.

Huurwaardekapitalisatie methode

Een hotel wat per jaar een totale omzet heeft van € 7.000.000,- aan inkomsten uit kamers en € 500.000,- aan overige inkomsten, er een huur van bijvoorbeeld 24% op de totale omzet kan worden betaald en het rendement op 7,5% is vastgesteld, dan kan de volgende waarde worden berekend:

Kamers	€ 7.000.000 x 24%	= € 1.680.000,-
Overige inkomsten	€ 500.000 x 24%	= € 120.000,-
Huurwaarde		<u>= € 1.800.000,-</u>
Waarde	€ 1.800.000/7,5%	= € 10.400.000,-

1000 x kamerprijs methode

Een andere methode om bij benadering de waarde van een hotel vast te stellen is de veel gehanteerde vuistregel 1000* de kamerprijs. De average roomrate, de gemiddelde kamerprijs minus alle kortingen die wordt gegeven aan diverse partijen, is in dit geval van toepassing. Hieronder wordt deze vuistregel verduidelijkt⁸.

1000 x kamerprijs methode

De waarde van een hotel met 120 kamers waarbij de average roomrate € 75,- per nacht bedraagt, zal op basis van 1000 x de kamerprijs de volgende zijn:

Average roomrate	x aantal kamers	x factor	= waarde hotel v.o.n.
75	x 120	x 1000	= € 9.000.000,-

⁷ Direct beleggen in bestaande hotels, Ing.V. Huizinga, 2003.

⁸ Hotel Valuation Techniques, J. de Roos, S. Rushmore, 2004.

Alternatief gebruiksmethode

De alternatief gebruiksmethode is een manier waarmee ingeschat kan worden wat de opbrengst is bij alternatief gebruik van het vastgoed wanneer een hotel bijvoorbeeld failliet zou gaan of bij leegstand van het vastgoed. De methode voor het vaststellen van de waarde van hotel vastgoed gaat dus uit van de waarde die het vastgoed heeft wanneer dit een andere gebruikersfunctie zou hebben. Bij deze methode wordt de waarde van het huidige vastgoed bepaald door de waarde van de herbestemming, het alternatief gebruik, met het in mindering brengen van de ontwikkelingskosten en verbouwkosten om te komen tot de alternatieve gebruikersfunctie. Dit houdt in dat bij hotel vastgoed met bijvoorbeeld een oppervlakte van 12.000 m², de waarde van een kantoorpand van dezelfde omvang op dezelfde locatie wordt bepaald (huurwaarde m² kantoren x 12.000 m²) of de waarde van 12.000 m² woningen op dezelfde locatie. (prijs woning x aantal realiseerbare woningen)

Financiering

Financiering van beleggingen in hotel vastgoed leveren een groot aandeel in de waarde van dit onroerend goed. Veel beleggingen in commercieel vastgoed worden gefinancierd met relatief weinig eigen vermogen en een groot deel vreemd vermogen. Het kunnen aantrekken van vreemd vermogen is dan mede sturend voor de prijs van het vastgoed. Bij hotel investeringen ligt de verhouding eigen vermogen tegenover vreemd vermogen vaak rond de 30/70 of 20/80⁹.

Bij financiering van hotel vastgoed wordt er gekeken naar de te verwachten performance van het hotel en de waarde die het vastgoed daarbij vertegenwoordigd, zodat er inzicht kan worden verkregen in het te verwachten rendement. Wanneer er geen vaste cashflow uit het vastgoed bestaat, in de vorm van een vast huurcontract, is financiering met een groot aandeel aan vreemd vermogen moeilijker te realiseren bij traditionele vastgoed financiers. Wanneer de trend in contractvormen tussen belegger en exploitant, van huur- naar managementcontract zich door zal zetten, zal dit dus ook gevolgen hebben voor de financiering van het hotel vastgoed. Daarbij geldt dat hoe minder zeker de inkomsten zijn, des te sterker de debiteur dient te zijn om een groot gedeelte vreemd vermogen te kunnen aantrekken.

Bij de financiering van hotel vastgoed stuit men namelijk op een tweedeling. Financieringsinstellingen die zich specifiek bezig houden met het financieren van hotels zien de voordelen van een managementcontract. Dit heeft bij deze instellingen vaak ook de voorkeur. Aangezien

⁹ Beleggers azen op hotel vastgoed. September 2006, Property NL.

er met een managementcontract meer invloed uitgeoefend kan worden op de exploitatie van het hotel en er dus ook beter ingegrepen kan worden wanneer dat nodig blijkt te zijn¹⁰. Vastgoedfinanciers daarentegen benaderen de financiering van hotel vastgoed vanuit vastgoeddoogpunt en lijken meer waarde te hechten aan een traditioneel huurcontract dat een vaste cashflow op levert¹¹.

Financieringsconstructies hebben tevens een grote invloed op de verhouding van deelname in een hotel en het bijbehorende vastgoed, zowel bij de overname van bestaande hotels als bij het ontwikkelen van hotels. Verschillende constructies kunnen bepalen in welke mate de belegger met zijn aandeel aan eigen vermogen, aandeelhouder van het hotel vastgoed en de hotelonderneming zelf zou kunnen zijn.

1.3 Ontwikkelingen hotelbeleggingsmarkt

Beleggen in hotels is voor de Nederlandse belegger lange tijd een 'no-go area' geweest. Onvoldoende kennis van deze nichemarkt en de gebeurtenissen rond '9-11' zijn factoren die hier debet aan waren. De laatste jaren echter veert de hotelbranche op. De bezettingsgraad stijgt en de kamerprijzen volgen. Dit heeft ook een positief effect op het beleggen in hotel vastgoed. Vanuit het buitenland, voornamelijk vanuit de Verenigde Staten, investeren beleggers in de afgelopen jaren meer in hotels en nu lijkt ook de Nederlandse belegger warm te lopen om te investeren.

In 2006 vond een groot aantal transacties van hotel vastgoed plaats, waarvan het grootste gedeelte bestond uit het inlijven van grote hotel vastgoedportefeuilles door verschillende beleggingsmaatschappijen. Deze trend komt voort uit het feit dat veel grote hotelketens hun onroerend goed afstoten om zo geld vrij te maken voor positionering van het merk¹². Ketens die deze strategie kiezen zijn onder andere bekende ketens als Hilton, Marriott en InterContinental.

Orzaken investeringsgroei hotel vastgoed

- Aanbod hotels door hotelketens
- Grote hoeveelheid investeringskapitaal
- Aantrekkelijk investeringsalternatief voor kantoor- en winkelmarkt

¹⁰ De heer J.W van Roggen, NIBC. ¹¹ De heer C. de Ruyter, FGH Bank. ¹² Omhoog zonder bakstenen, mei 2006. Hospitality Management Jones Lang LaSalle Hotels, The Hotel Ownership Pendulum in Motion, 2006.

Oorzaken van het groeiende aantal investeringen in hotel vastgoed zijn de beschikbaarheid van aantrekkelijk aanbod van hotel vastgoed en een overvloed aan investeringsgeld. Hotel vastgoed lijkt een aantrekkelijk investeringsalternatief voor ander commercieel vastgoed zoals de prijzige winkelmarkt en de tegenvallende kantorenmarkt.

In Nederland is op dit moment relatief weinig inzicht in de ontwikkelingen op de hotelbeleggingsmarkt. Dit vanwege de kleine omvang in verhouding met de verschillende buitenlandse markten en het geringe aantal investeerders op de Nederlandse hotelbeleggingsmarkt. Hotelbeleggingsmarkten waar veel inzicht in bestaat qua trends en ontwikkelingen zijn die in de Verenigde Staten, Groot Brittannië en continentaal Europa. De hotelbranche in deze gebieden is erg geprofessionaliseerd, juist vanwege de marktomvang en de interesse die er onder beleggers is voor deze markten en vanwege de aanwezigheid van de grote hotelketens die hun vastgoed afstoten. Professionalisering van de branche leidt ook weer tot het feit dat steeds meer investeerders geld willen investeren in de hotelindustrie.

De ontwikkelingen op de grote, geprofessionaliseerde markten zouden dus een indicatie kunnen geven voor de toekomstige ontwikkelingen op de Nederlandse markt. In de volgende paragrafen zal er dan ook verder op de ontwikkelingen in de Verenigde Staten en Europa ingegaan worden.

1.4 Hotelbeleggingsmarkt Verenigde Staten

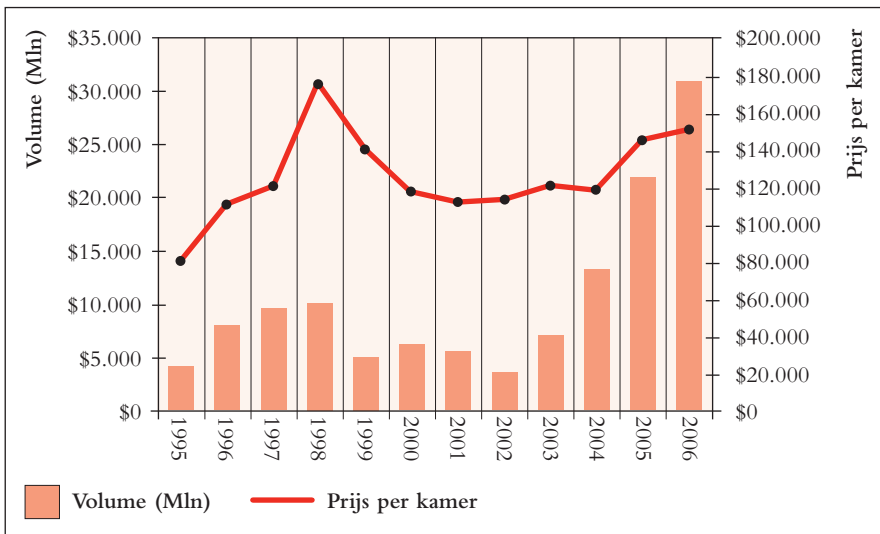
De hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten is, vanwege zijn omvang en professionaliteit, toonaangevend wanneer het gaat om hotelbeleggingen. De omvang van de hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten is vele malen groter dan de Nederlandse markt. In Nederland werd er in 2006 naar schatting voor ongeveer € 400 miljoen aan transacties behaald. In de VS lag alleen al het transactievolume van transacties van meer dan \$10 miljoen in 2006 ruim boven de \$ 30 miljard. Figuur 1.1 geeft inzicht in de grote van de markt in de Verenigde Staten, Europa en Nederland aan de hand van het transactievolume in 2006. De hotelmarkt is zeer in trek in de Verenigde Staten en men ziet ook veel fondsen uit dit land over de hele wereld beleggen in hotel vastgoed. In de Verenigde Staten zelf is een duidelijke scheiding ontstaan tussen de eigenaar van het vastgoed en het hotelmanagement. Deze scheiding wordt vaak benoemd als de scheiding tussen de 'Bricks and Brains' van een hotelonderneming. Hieruit is ook de trend van 'sale-and-lease-back' en 'sale-and-manage-back' ontstaan.

Transactievolume hotel vastgoed 2006		
Nederland	Verenigde Staten	Europa
€ 400 Miljoen	\$ 30 Miljard	€ 18 miljard

Figuur 1.1: Verhouding transacties hotel vastgoed. (Bron: HVS International)

1.4.1 Trends en ontwikkelingen

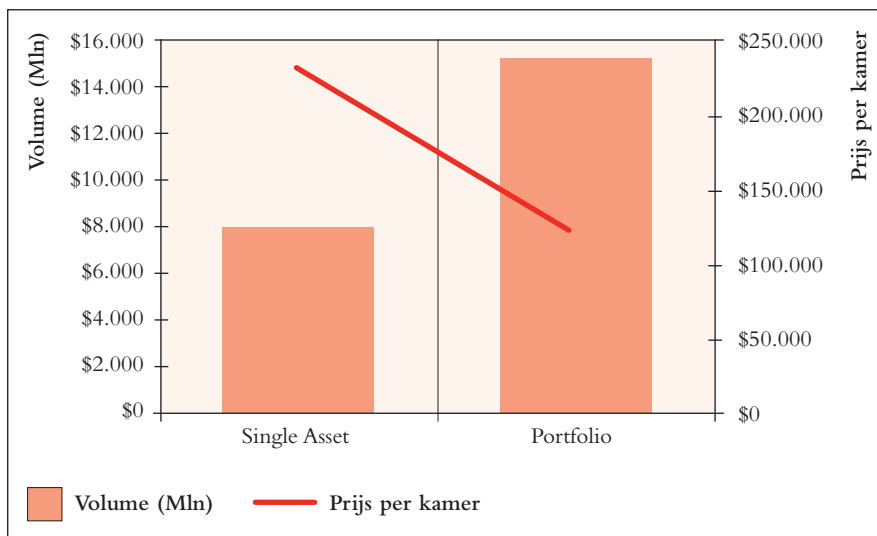
Vanaf 2004 is het aantal transacties op de hotelmarkt in de Verenigde Staten enorm gestegen, zoals blijkt uit figuur 1.2 wat het transactievolume vanaf 1995 weergeeft. 2004 en 2005 waren positieve jaren voor de hotelbeleggingsmarkt en ook 2006 volgt deze trend van sterke transactieactiviteit op de hotelmarkt. Halverwege 2006 bereikten de hoteltransacties in de US met bijna \$22 miljard, nieuwe hoogten. In totaal waren voor meer dan \$30 miljard aan transacties.



Figuur 1.2: Transactievolume VS sinds 1995 (Transacties \geq \$10 Mln). (Bron: Jones Lang LaSalle)

De marktcondities die leiden tot deze positieve groei van de hotelbeleggingsmarkt zijn nog steeds blijvend. Deze marktcondities zijn voornamelijk een sterk verbeterende hotelmarkt sinds 2001, een significante hoeveelheid aan kapitaal en de mogelijkheid om hotelketens aan te kunnen trekken die zowel een grote hoeveelheid vastgoed hebben alsmede marktpotentieel. Inveesters zijn voornamelijk geïnteresseerd in hotelbeleggingen gezien de relatief positieve 'risk-return' verhouding. Volgens Jones Lang LaSalle Hotels, werd hotel vastgoed in de Verenigde Staten in 2005 aangekocht tegen rendementen die varieerden tussen de 7% en 10% bij een vast huurcontract. In 2006 was dit nagenoeg gelijk.

Uit onderzoek van verschillende dienstverleners op het gebied van hotel vastgoed, bleek dat in 2004 de nadruk binnen de hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten voornamelijk op de koop en verkoop van grote hotel vastgoedportefeuilles lag. In 2005 lag dit meer bij de single asset transacties. Deze opgaand lijn in het aantal transacties van zowel single assets als de hotelportefeuilles blijkt zich door te zetten in 2006. De nadruk ligt in 2006 op de portefeuille transacties zoals blijkt uit figuur 1.3, die de transacties van single assets en portefeuilles halverwege 2006 weergeeft.



Figuur 1.3: Portefeuille tegenover Single Asset transacties halverwege 2006 (Transacties \geq \$10 Mln).
(Bron: Jones Lang LaSalle)

De ontwikkelingen op de hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten zijn vooral te schrijven aan de hoteleigenaren, waarbij voornamelijk gelet moet worden op de grote hotelketens, die hun vastgoed op de markt brengen om zo de krachtige kapitaalmarkt uit te buiten. Dit houdt in dat hotelketens hun vastgoed verkopen om het vervolgens weer terug te huren. De zogenaamde ‘sale-and-lease-back’ constructies. Dit terug huren kan doormiddel van het afsluiten van een huurcontract dan wel een managementcontract. Het afsluiten van een management contract is populair bij grote hotelketens. Voorbeeld hiervan is de Hilton hotelketen. Wanneer er na verkoop van het vastgoed een managementovereenkomst wordt gesloten tussen exploitant en belegger wordt er gesproken van ‘sale-and-manage-back’. Grote investeringsmaatschappijen die investeren in de grotere en professionelere hotelmarkten zijn hier op ingesteld. Er wordt veel minder gewerkt met huurcontracten en steeds meer met managementovereenkomsten of afgeleiden hiervan. De hotelinvestering wordt dan ook niet zozeer gezien als een vastgoedinvestering maar eerder als een ondernemingsinvestering.

Door het afstoten van hotel vastgoed verkrijgen hotelketens meer kapitaal om zo het merk beter in de markt te positioneren. Het merk van het hotel wordt namelijk steeds belangrijker¹³. Dit blijkt uit de verschillende rapporten van grote internationale dienstverleners op de hotelmarkt. Toplocaties raken verzadigd en hierdoor neemt het belang van de naam van het hotel toe voor de keuze van de hotelbezoeker. Deze trend wordt zowel in de VS als in Europa gesignaleerd. Hotelketens die inspelen op een betere positionering van het merk kunnen dus een meerwaarde hebben voor de belegger in hotel vastgoed. Dit houdt voor de belegger dus in dat deze marktontwikkeling steeds belangrijker wordt om zo het risico bij investeren in hotel vastgoed te minimaliseren.

Uit de cijfers die hier naar voren zijn gekomen, mag aangenomen worden dat de hotelbeleggingsmarkt verder zal groeien wat dus ook verdere professionalisering inhoud, vanwege de toenemende hoeveelheid aan kapitaal die geïnvesteerd wordt in hotel vastgoed. De druk op te behalen rendementen zou hiermee toe kunnen nemen, hoewel dit niet meteen verwacht wordt door de grote dienstverlenende partijen op de hotelbeleggingsmarkt. Dit zou inhouden dat ook de prijs van hotel vastgoed stabiel zou blijven. Investeerdere hebben vertrouwen in groei van de Amerikaanse hotelindustrie. Hierdoor mag aangenomen worden dat de hotel vastgoed beleggingscyclus in Amerika, die nu op een top lijkt te zitten, verlengd zal worden.

¹³ Hospitality 2010, A five year wake up call, Deloitte, 2005.

1.4.2. Eigendomsverhoudingen Verenigde Staten

Door professionalisering van de hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten is er steeds meer betrouwbare data voorhanden over de hotelmarkt en het investeren hierin. Door deze transparanter wordende hotelmarkt in de Verenigde Staten raken meer investeerders geïnteresseerd in hotel vastgoed en wordt hier steeds meer in geïnvesteerd. Uit het overzicht van de eigendomsverhoudingen op de hotelmarkt in de Verenigde Staten in figuur 1.4, blijkt dat de hotelexploitant die eigenaar is van het vastgoed, in 2005 nog steeds overheerst. Dit ondanks de trend van het afstoten van hotel vastgoed door deze exploitanten. Toch is deze trend, wanneer men kijkt naar de eigendomsverhoudingen vanaf 1998 wel duidelijk zichtbaar. De Blackstone Group, een grote Amerikaanse investeerder, had in 2005 namelijk het grootste aandeel aan hotel vastgoed in de VS.

Binnen het investeren in vastgoed en in dit kader het hotel vastgoed, zijn er verschillende investeringsvormen te onderscheiden. Een investeringsvorm die veel voorkomt op de hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten is het Real Estate Investment Trust (REIT). Een REIT is een beursgenoteerde dan wel niet-beursgenoteerde vastgoedonderneming die hoofdzakelijk investeert in vastgoed, niet of nauwelijks belastingplichtig is in het land van herkomst en een verplicht deel van de fiscale winst in de vorm van dividend uitkeert aan haar aandeelhouders¹⁴. Hotelexploitanten kunnen hun vastgoed ook ondergebracht hebben in deze vorm. Naast deze REIT's zijn veel niet-beursgenoteerde investeringsfondsen zoals de al eerder genoemde Blackstone Group, actief op de hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten. De zogenaamde Private Equity Funds.

¹⁴ De opkomst van de REIT in Europa, Dhr J. Jansen, Scriptie MRE 2004.

Hotel Eigenaren 2005 / 2006		
Eigenaar	Type	Aantal kamers
Blackstone	Private Equity	150.000
Host Hotels & Resort	REIT	48.785
Starwood Hotels & Resorts	Private Equity	47.000
Hospitality Property Trust	REIT	42.000
FelCor Lodging Trust	REIT	37.000
Westmont Hospitality Group	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	30.000
Tharaldson Companies	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant/ Ontwikkelaar	25.813
CNL Hotels & Resorts	Unlisted REIT	25.724
Hilton Hotel Corp.	Beursgenoteerde onderneming	25.688
Columbia Sussex Corp.	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	27.612
John Q Hammons Hotels & Resorts	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	14.290
Lodgian Inc.	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	12.679

Hotel Eigenaren 2000		
Eigenaar	Type	Aantal kamers
Host. Marriott Corp.	REIT	58.373
FelCor Lodging Trust Host	REIT	50.000
Westmont Hospitality Group	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	34.769
Hospitality Property Trust	REIT	30.390
MeriStar Hospitality Corp.	REIT	29.090
Tharaldson Companies	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant/ Ontwikkelaar	22.646
Lodgian Inc.	Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	21.230
Columbia Sussex Corp.	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	15.682
Sunstone Hotels	REIT	12.420
Equity Inns	REIT	12.284

Top 10 Hotel Eigenaren 1998		
Eigenaar	Type	Aantal kamers
Host. Marriott Corp.	REIT	48.418
Tharaldson Companies	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant/ Ontwikkelaar	15.708
MOA Hospitality	Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	11.336
John Q Hammons Hotels & Resorts	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	11.108
Sunburst Hospitality	Beursgenoteerde onderneming	10.859
Columbia Sussex Corp.	Niet Beursgenoteerd Eigenaar/Exploitant	10.842
Impac Hotel Group	Beursgenoteerde onderneming	8.026
Janus American	Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	8.000
Shaner Hotel Group	Niet Beursgenoteerde Eigenaar/Exploitant	7.060
Olympus Real Estate Corp.	Private Equity	4.858

Figuur 1.4: Overzicht Eigendomsverhoudingen VS 1998 – 2006. (Bron: Jones Lang LaSalle)

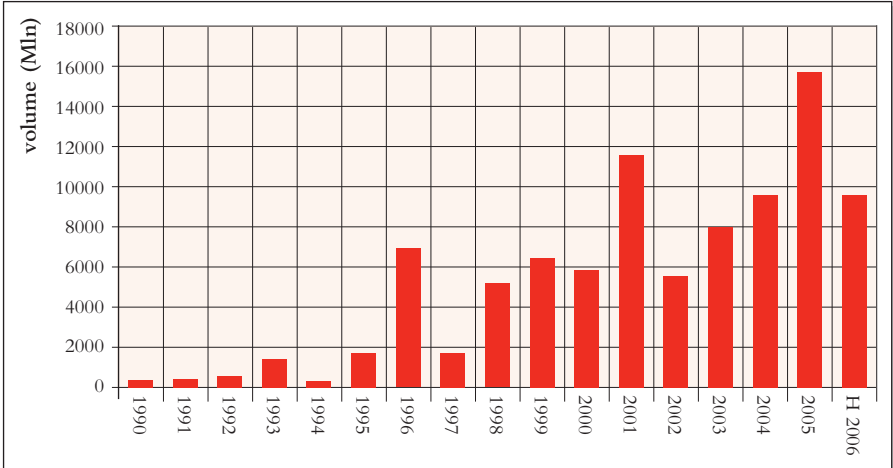
1.5 De Europese hotelbeleggingsmarkt

Uit onderzoek van HVS International blijkt dat de Europese hotel vastgoed de laatste jaren steeds populairder wordt onder vastgoedbeleggers. Dit komt mede door de trend in de Verenigde Staten, waar grote hotelketens hun vastgoed afstoten om zo meer kapitaal te genereren, die gevolgd wordt door de verschillende hotelketens en exploitanten van single assets in Europa. Het scheiden van de exploitatie van een hotel en het vastgoed en de daaruit volgende sale-and-lease-back constructie wordt ook in Europa steeds populairder onder hotelketens en beleggers.

1.5.1 Trends en ontwikkelingen

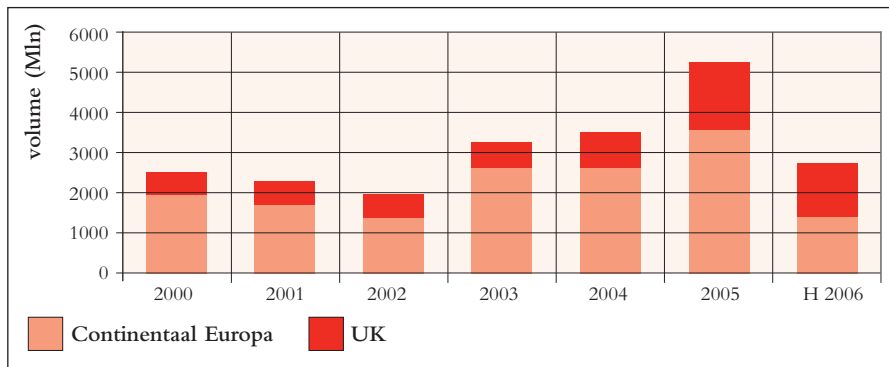
Uit figuur 1.5, waarin transacties van hotel vastgoed in Europa, met een waarde van € 10 miljoen of meer, in kaart zijn gebracht, blijkt dat in 2005 een totaal volume van € 16,2 miljard aan hotel vastgoed transacties genoteerd werd in Europa. Dit was ruim boven het vorige record uit 2001, toen werd er voor circa € 11,4 miljard geïnvesteerd in hotel vastgoed. Het grootste gedeelte van de transacties zijn hotelportefeuilles, deze bestrijken ongeveer twee derde van het totale aantal transacties in 2005. Halverwege 2006 lag het transactievolume op 58% van 2005. En ook in 2007 wordt er een groei verwacht van het totale aantal transacties op de Europese markt¹⁵.

¹⁵ Jones Lang LaSalle Hotels, Hotel Investments Highlight Europe 2006. HVS International, European Hotel Transactions 2005, from top gear into overdrive.



Figuur 1.5: Transactie volume hotel vastgoed 1990- 2006. (Bron: HVS International)

Groot-Brittannië neemt een dominante positie in op de Europese hotelbeleggingsmarkt. De onderstaande cijfers uit figuur 1.6, waarin de verhouding wordt weergegeven tussen de transacties van single assets met een waarde van € 10 miljoen of meer, in Europa en Groot Brittannië, geven een indruk van de omvang van deze markt binnen Europa. De hotelbeleggingsmarkt in Groot Brittannië wordt gezien als een aparte markt met veel concurrentie. Continentaal Europa kan gezien worden als een markt met gelijke kansen voor zowel Europese als niet-Europese investeerders. De markten van de kleinere landen lijken relatief illiquide voor grote internationale investeerders. De transacties die in deze markten plaats vinden zijn vaak onderdeel van meer omvattende internationale portefeuilledaals.



Figuur 1.6: Verhouding single assets transacties Groot Brittannië ten opzichte van Continentaal Europa (Transacties \geq € 10 Mln). (Bron: Jones Lang LaSalle)

Een trend op de Europese hotelbeleggingsmarkt die volgt uit de toenemende interesse in het investeren in hotels is dat vanwege de felle competitie voor het aantrekken van hotel vastgoed in de grote steden besluiten veel binnenlandse investeerders zich te richten op kleinere steden. De winstverwachting ligt hier hoger omdat zij minder worden blootgesteld aan concurrentie bij het aantrekken van hotel vastgoed en er dus een relatief lagere prijs kan worden gerealiseerd. In Groot-Brittannië is deze trend al duidelijk zichtbaar. Hier was er sprake van een aanzienlijke groei van activiteit op de provinciale hotelbeleggingsmarkt in 2005. Dit oversteeg zelfs het totale investeringsvolume van de stad Londen.

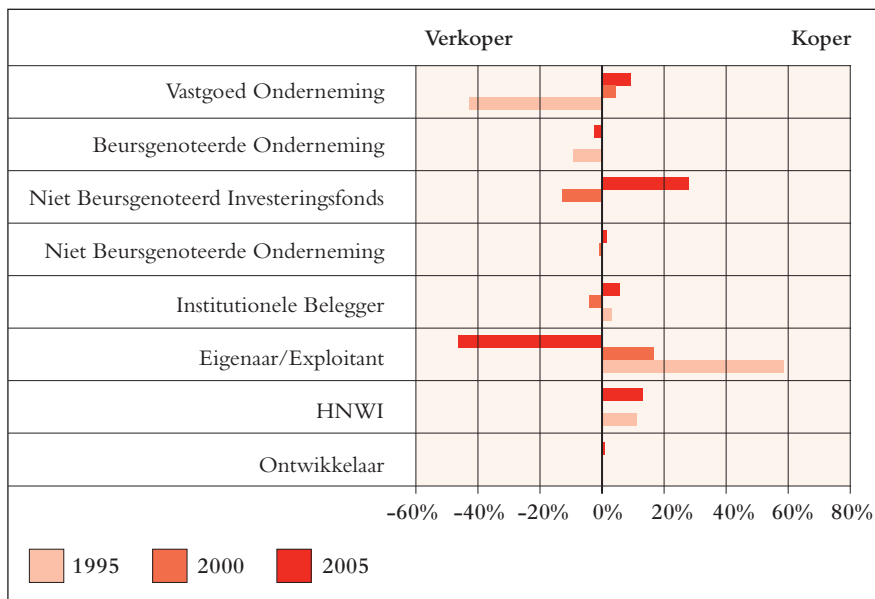
De ontwikkelingen op de Europese hotelbeleggingsmarkt, maar ook die in de Verenigde Staten, lijken gunstig, toch zou de liquiditeit van de hotelmarkt bedreigd kunnen worden door externe shocks, zoals de aanval op het World Trade Centre in 2001. De liquiditeit kan ook aangetast worden door het stijgen van rente en inflatie. Wanneer de inflatie effect heeft op de koopkracht dan is het logische gevolg dat consumenten minder gaan reizen. Dit zal dan dus ook een duidelijk effect hebben op de hotelmarkt en dus ook op het beleggen hierin.

1.5.2 Eigendomsverhoudingen Europa

Volgens de verwachtingen van HVS International zal de omvang van het aantal transacties op de Europese hotelbeleggingsmarkt blijven stijgen. Beleggers zijn positief en de Europese economie wordt steeds sterker. De grootste verkopers van hotel vastgoed in Europa, de grote hotelketens, vertegenwoordigen 64.9% van de totale verkooptransacties in 2005. Deze verschuiving van eigendom, heeft tot gevolg dat hoteloperators transparanter gaan werken

ten aanzien van de verantwoordelijkheid die ze hebben tegenover de belegger wanneer een managementcontract is afgesloten, wat veelal het geval is bij deze hotelketens. Hierdoor is te verwachten dat ook de winst van deze hotelketens zal stijgen. De verkoop van hotelportefeuilles zal in de komende jaren niet op hetzelfde niveau doorgaan als dit gebeurde in de afgelopen 5 jaar. Door opportunity fondsen als koper van grote hotelportefeuilles zullen de transacties in hotel vastgoed door blijven gaan. Deze private equity fondsen zijn namelijk op zoek naar een hoger rendement door te investeren in vastgoed waaraan een hoger risico verbonden is, waarbij dit vastgoed veelal binnen een aantal jaar weer afgestoten wordt. De single-asset deals zullen zorgen voor de meeste activiteit op de hotelbeleggingsmarkt.

Figuur 1.7 geeft een overzicht van de eigendomsverhoudingen doormiddel van het in kaart brengen van de kopers en verkopers van hotel vastgoed, binnen de Europese hotelbeleggingsmarkt in het afgelopen decennium. De verschuiving van eigendom, van exploitant naar belegger, is hierin duidelijk zichtbaar.



Figuur 1.7: Kopers en verkopers hotel vastgoed 1995 – 2005. (Bron: Jones Lang LaSalle)

Uit figuur 1.7 en 1.8, waarin een duidelijk beeld gegeven wordt van de beleggers in de Europese markt, blijken de niet-beursgenoteerde investeringsmaatschappijen (Private Equity's) binnen het hotel vastgoed sterk aanwezig te zijn. Hun aandeel in de beleggingen in de hotelmarkt nam toe van 28% in 2004 tot 40% in 2005. Zo steeg de interesse van Amerikaanse partijen zoals Starwood Capital, Goldman Sachs en Lehman Brothers. Vooral de grote portefeuilles worden aangetrokken door deze partijen¹⁶.

Bij single asset transacties zijn vermogende niet-beursgenoteerde partijen vaak de belangrijkste beleggers. Zij focussen zich voornamelijk op hun thuismarkt en nemen vooral veel van de kleinere tot middelgrote transacties voor hun rekening. In 2005 werden er echter ook enkele grote deals gedaan door deze partijen: zo werd in Dublin het Shelbourne Hotel en het Hilton Docklands in Londen verkocht aan private partijen. Dit voor respectievelijk € 130 miljoen en € 96 miljoen.

Investeerder	Land	Hotels	Kamers	Type Investeerder	Merk
Starwood Capital	USA	931	-	Private Equity	Campanile, Le Meridien, The Concorde, Holiday Inn Premiere Classe, Blue Marine, Kyriad
Fonciere des Murs	France	204	25.000	REIT	Novotel, Mercure, Ibis
Royal Bank of Schotland	UK	99	20.832	Private Equity	Marriott, Hilton, Principal Hotels

¹⁶ Beleggers azen op hotel vastgoed September 2006, PropertyNL Magazine.

Investeerder	Land	Hotels	Kamers	Type Investeerder	Merk
Whitehall	USA	112	15.511	Private Equity	Queen Moat House, Holiday Inn, Express, Renaissance, Courtyard by Marriott
Norgani Hotels	Noorwegen	79	13.284	Vastgoed Onderneming	Scandic, Quality, Ibis, Best Western, Comfort, Radisson SAS, Clarion
Home Properties	Zweden	57	8.462	Vastgoed Onderneming	Scandic, Choice
London & Regional	UK	43	7.609	Vastgoed Onderneming	Crowne Plaza, Cumulus, Holiday Inn, Radisson SAS, Rantasipi, Scandic, Sokos, Hilton
Pandox AB	Zweden	33	7.137	Vastgoed Onderneming	Hilton, Radisson SAS, Crowne Plaza, Scandic

Investeerder	Land	Hotels	Kamers	Type Investeerder	Merk
Goldman Sachs	USA	39	6.822	Private Equity	Novotel, Ibis, Sofitel, Marriott
Blackstone	USA	20	5.525	Private Equity	Sheraton, Hyatt, Marriott
DIFA	Duitsland	11	3.743	Institutionele belegger	Radisson SAS InterContinental Hilton, Park Plaza, Sofitel, Marriott, Steigenberger
Lynton Hotel Portfolio	UK	11	3.362	Institutionele belegger	Hilton, Le Meridien, Radisson SAS, Premier Travel Inn, Express (Holiday Inn)
Landesberg & Rosenberg	UK	33	2.928	HNWI	Folio, Park Inn
Host Hotels & Resorts	USA	6	2.215	REIT	Sheraton, Westin
Topland	UK	6	1.209	Vastgoed Onderneming	Thistle

Figuur 1.8: Overzicht belangrijkste Europese hotelinvesteerdere 2005 – 2006. (Bron: Jones Lang LaSalle)

Private Equity Funds en ook de vastgoedbedrijven in Europa oriënteren zich op de mogelijkheden om over te stappen naar de vorm van een REIT, nu deze vorm van investeren mogelijk ook in Duitsland en Groot Brittannië zijn intrede doet en dit fiscale voordelen met zich mee kan brengen. Tevens is er de verwachting is dat investeringsmaatschappijen een deel van hun hotel vastgoed zullen verkopen aan institutionele beleggers en pensioenfondsen. Deze laatste twee partijen zullen, vanwege het vertrouwen wat er momenteel heerst in een blijvend herstel van de hotelmarkt, in de toekomst een grotere rol gaan spelen op de hotelbeleggingsmarkt. Institutionele beleggers zijn tot nu toe weinig actief geweest op deze markt, verwacht wordt dat zij hotel vastgoed zullen gaan aantrekken. De niet-beursgenoteerde investeringsmaatschappijen zullen volgens onderzoeken hun dominante positie op de markt behouden¹⁷.

Internationale investeerders, voornamelijk uit de Verenigde Staten, Israël en het Midden Oosten zullen de komende jaren eveneens actief zijn op de Europese markt. Door het verminderen van portefeuilles van bekende hotelketens op de beleggingsmarkt wordt het voor de Amerikaanse investeerders moeilijker om investeringen te vinden die aan hun eisen voldoen. Investeerders vanuit het Midden Oosten zullen actiever worden op de Europese hotelbeleggingsmarkt met de achterliggende gedachte om zo een diversiteit van portefeuilles te houden en hiermee risico te spreiden.

Door het onderzoeken van de hotelbeleggingsmarkten in de Verenigde Staten en Europa kan er een inschatting gemaakt worden van de verwachte ontwikkelingen op de Nederlandse hotelbeleggingsmarkt en de positie van deze markt binnen Europa. In hoofdstuk twee zal hier verder op ingegaan worden.

¹⁷ Jones Lang LaSalle Hotels, Hotel Investment Outlook 2006. Deloitte Executive Report 2007.

2. De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt

In dit hoofdstuk zullen de mogelijkheden en beperkingen binnen de Nederlandse hotelbeleggingsmarkt worden gedefinieerd. Er wordt een uitwerking gegeven van de eigendomsverhoudingen binnen de hotelmarkt in Nederland en er wordt een schatting gedaan van de marktomvang. Tevens worden de ontwikkelingen van de Nederlandse hotelmarkt inzichtelijk gemaakt aangezien deze ten grondslag liggen aan het investeren in hotel vastgoed.

2.1 De Nederlandse hotelmarkt

De hotelmarkt in Nederland ligt aan de basis van het investeren in hotel vastgoed op deze markt. Door de ontwikkelingen, de marktomvang en de eigendomsverhoudingen op deze markt inzichtelijk te maken, ontstaat er een duidelijk beeld van de markt waarin geïnvesteerd wordt. Dit inzicht in de hotelmarkt is bij het investeren in hotel vastgoed essentieel aangezien het hierbij gaat om vastgoed wat nauw verbonden is aan de exploitatie van het hotel.

2.1.1 Trends en ontwikkelingen

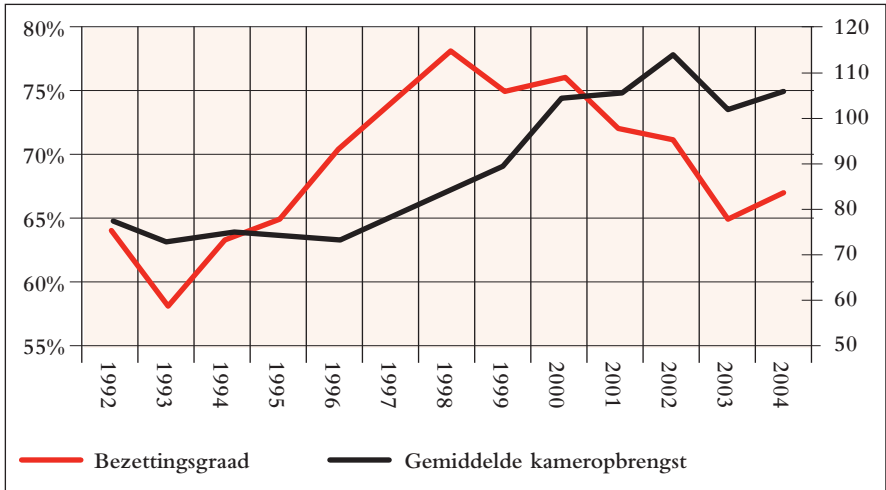
Het toerisme, zakelijke internationale reisbewegingen en in het verlengde daarvan de hotelmarkt, hangen nauw samen met de economische conjunctuur. De Nederlandse economie had in 2005 een groei van 0,8%. De groei van het BNP viel tegen door afnemende exportcijfers, verminderde koopkracht en weinig consumentenvertrouwen. De economische groei in 2006 lag op 3,25%. De verwachting voor 2007 is dat dit afvlakt tot 3 procent¹⁸. Daarmee is na 2003 een fase van groeiherstel ingetreden.

Het toerisme in Nederland trok in 2004 ook weer aan, deze lijn werd doorgezet in 2005 en 2006. Ondanks een vermindering van het aantal toeristen uit Duitsland, een van de belangrijkste markten voor het Nederlandse toerisme, werd er toch een groei geconstateerd. Dit heeft een toename van toeristen uit Amerika en Azië als oorzaak. Binnen Europa heeft Nederland veel profijt van het uitbreiden van de Europese Unie, waardoor ook veel toeristen vanuit Oost-Europese EU landen naar Nederland komen. Amsterdam blijft het populairste onder buitenlandse toeristen. Daarnaast zijn de gebieden langs de Noordzee en de Waddenzee populair onder zowel binnenlandse als buitenlandse toeristen¹⁹.

Figuur 2.1 geeft een duidelijk beeld van de conjunctuurcyclus op de hotelmarkt. De bezettingsgraden worden na perioden van stijging gevolgd door perioden van daling. De kameropbrengsten volgen deze trend met enige vertraging. Zoals blijkt uit de figuur heeft de Nederlandse hotelmarkt tussen 1992 en 2004 een volledige conjunctuurcyclus doorlopen.

¹⁸ De Macro Economische Verkenning 2007, Centraal Plan Bureau, September 2006.

¹⁹ HOSTA 2006, Horwath Consulting.



Figuur 2.1: Bezettingsgraad en gemiddelde kameropbrengst Nederlandse 3-, 4- en 5 sterren hotels. (Bron: HOSTA 2006)

Wanneer men de hotelmarkt spiegelt aan de zogenaamde ‘varkenscyclus’, waarbij het gaat om het evenwicht tussen vraag en aanbod, dan blijkt uit figuur 2.2 dat deze wellicht decennia duurt. Vanaf begin jaren '90 is ook slechts een deel van de cyclus merkbaar. Het aanbod aan kamernachten laat een relatief rechte lijn zien. Dit houdt in dat de groei tussen 1992 en 2004 vrij stabiel is geweest. In 1996 toen de vraag met ruim 16% steeg, nam het aanbod maar met 6% toe. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan de lange aanloop tijd van hotelontwikkelingen. Bij een snel stijgende vraag kan het hotelaanbod zich niet op hetzelfde tempo ontwikkelen, aangezien de bouw van nieuwe hotels vaak jaren in beslag neemt²⁰. Dit had een positief effect op de markt in 1996.

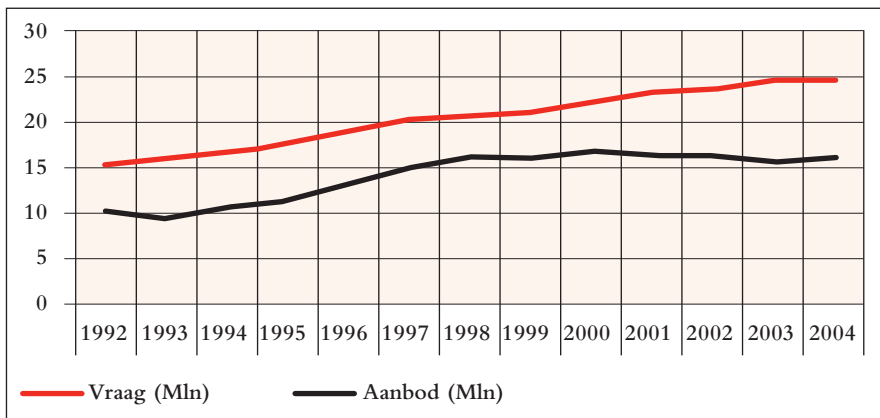
De vraag naar kamernachten in het 3-, 4-, en 5 sterren segment van de markt is sinds 1998 al ongeveer stabiel, terwijl het aanbod tot aan 2004 nog steeds stijgt. Het blijft dus moeilijk voor hotelaanbieders om snel in te spelen op de positieve of negatieve ontwikkelingen. De oorzak voor de dalende bezettingsgraden in deze periode moeten dan ook eerder gezocht worden bij het toegenomen aanbod dan bij een afnemende vraag.

²⁰ 12,5 jaar marktontwikkelingen: Van hotelkamer tot zwijnenstal?, Marco C. van Bruggen, 2004.

In 2007 blijkt de vraag naar hotelkamers in Nederland te zijn gestegen. Voornamelijk in de regio Amsterdam blijkt er een groot tekort aan hotelkamers²¹. Dit zou kunnen leiden tot een stijging van de bezettingsgraad en de kamerprijs, wat een extra impuls geeft aan de hotelmarkt in Nederland. Er bestaan dus zeker mogelijkheden op de hotelmarkt in Nederland ten aanzien van investeren.

Uit deze analyse van de bezettingsgraden, kameropbrengsten en de markt van vraag en aanbod naar hotelkamers blijkt dat er weer een periode van herstel is aangebroken. De golfbeweging van de gemiddelde kameropbrengsten loop enkele jaren achter bij die van de bezettingsgraad, herstel hiervan zal dus ook enige tijd later op gang komen. Uit het jaarlijkse rapport van Horwath Consulting, HOSTA 2006, blijkt dat dit inderdaad het geval is. De bezettingsgraad is vanaf 2003 sterk gestegen. De bezetting was in 2006 71,8% en zal naar verwachting 72,7% in 2007 zijn.

De stijging van de bezetting is niet ten kosten gegaan van de kamerprijs, zo blijkt uit de HOSTA 2006. In 2006 is de kamerprijs gestegen en de verwachting is dat deze stijging zich doorzet in 2007. Dankzij de toegenomen bezettingsgraad is de RevPAR, de opbrengst per beschikbare kamer eveneens gestegen vanaf 2005 en daarmee is ook de totale omzet van hotels gestegen.



Figuur 2.2: Vraag en aanbod in kamernachten Nederlandse 3-4-5* hotels. (Bron: HOSTA 2006)

²¹ Onderzoek door onderzoeksbureau ZKA in opdracht van Stadsregio Amsterdam 2006.

De hotelresultaten variëren sterk van regio tot regio. In Amsterdam & Schiphol ligt de gemiddelde kameropbrengst ver boven het landelijk gemiddelde en zelfs boven het Europees gemiddelde. In andere gebieden in Nederland zoals Oost-Nederland en de regio Zeeland blijven de resultaten enigszins achter bij het landelijk gemiddelde.

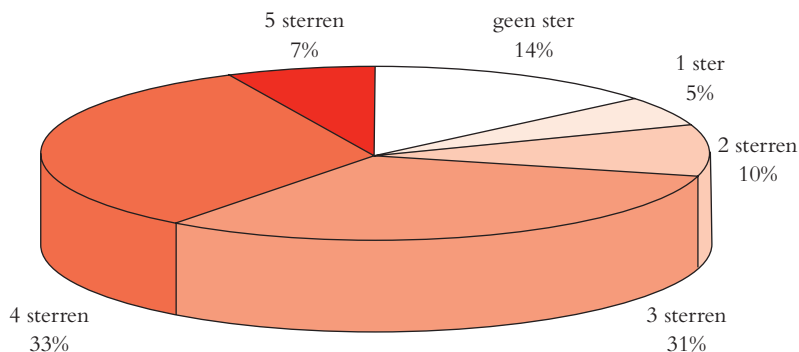
Verhuur hotels

Hotels die door de eigenaar verhuurd worden aan de exploitant, leverden in 2005 een gemiddelde huur op van circa € 8.500 per kamer. Dit komt overeen met 21,3% van de omzet. Hotelkamers in Amsterdam en Schiphol leveren gemiddeld een hogere huur op dan hotels buiten deze regio: € 10.300 per kamer tegen € 7.000 per kamer. De hoogste huurbedragen worden behaald met vijf sterren hotelkamers: € 15.500. Vier sterren kamers leveren gemiddeld € 7.400 op, en drie sterren kamers € 5.900. De huurbedragen voor hotels sterk zijn gestegen. Hotels van voor 1980 leveren gemiddeld een huur op van circa € 6.600 per kamer per jaar. Hotels die tussen 1980 en 2000 zijn gebouwd leveren een huur van € 9.000 per kamer. Nieuwe hotels, gebouwd na 2000, leveren gemiddeld een huurwaarde op van € 10.000 per kamer. Omdat deze nieuwe hotels vaak nog niet de optimale omzet behalen, bedraagt de totale huur van deze hotels ongeveer 30% van de omzet, wat aanzienlijk hoger is dan de 19% die wordt betaald door hotels die tussen 1960 en 2000 gebouwd zijn.

2.1.2 Marktomvang Nederlandse hotels

De totale marktomvang van logiesverstreckende bedrijven in Nederland bedraagt volgens het Bedrijfschap Horeca en Catering ruim 2700 hotels. In totaal zijn 1.525 bedrijven hiervan geïnclassificeerd. Het gaat hier om de nieuwe Nederlandse hotelclassificatie die is ingevoerd in 2004. Om tegemoet te komen aan de wens van de Nederlandse hotels – een flexibeler systeem waarbij meer gelet wordt op kwaliteitsaspecten – is deze nieuwe hotelclassificatie ingevoerd. Net als de Benelux Hotelclassificatie telt de nieuwe Nederlandse Hotel Classificatie vijf categorieën. Het systeem bestaat uit verplichte vaste basisnormen en vrijwillige, flexibele keuzenormen, die worden beoordeeld aan de hand van een puntensysteem. Deze nieuwe hotelclassificatie is nog niet volledig afgerond. Om toch een reëel beeld te kunnen geven van de omvang van de hotelmarkt per segment, is de verhouding tussen de verschillende segmenten, aangegeven in figuur 2.3, dan ook gebaseerd op de oude Benelux classificatie aangezien de nieuwe Nederlandse hotelclassificatie nog niet volledig is afgerond.

Benelux Hotel Classificatie



Figuur 2.3: Verhouding van geclassificeerde hotels Benelux hotelclassificatie. (Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)

Omvang hotel vastgoed

De omvang van hotel vastgoed vormt in vergelijking tot de totale omvang van commercieel vastgoed in Nederland, maar een zeer beperkt deel. Bij een verdeling in 2001, naar verhuurbaar vloeroppervlak komt naar voren dat hotel vastgoed 0,5% van het totale commerciële vastgoed beslaat. In figuur 2.4 wordt hiervan een overzicht gegeven. Hoewel deze verdeling is gemaakt in 2001 en enigszins zal afwijken van de huidige cijfers, geeft dit wel duidelijk de verhoudingen weer.

Type vastgoed	m ² vvo (mln)	%
Kantoren	38,5	8,3 %
Bedrijfruimten	400	86,6 %
Winkels	21	4,6 %
Hotels	2,5	0,5 %
Totaal	462	100 %

Figuur 2.4: Verhuurbaar vloeroppervlak (vvo) per vierkante meter (in miljoenen) van commercieel vastgoed in Nederland. (Bron: Huizinga, V. DTZ Zadelhoff, 2003)

2.1.3 Eigendomsverhoudingen hotels

Uit onderzoek naar de eigendomsverhoudingen van de hotels in het drie, vier en vijf sterren segment blijkt dat van de grote hotelketens in Nederland in de meeste gevallen de meerderheid van hun hotels in eigen bezit hebben. Dit zijn hotelketens als Bastion Hotels, NH Hotels, Amrâth, de Accor hotels en de Eden Group. De single-assets uit het vijf sterren segment zijn vaak in handen van beleggers waarbij de exploitatie uit handen gegeven is. Hier is dus duidelijk een scheiding waar te nemen. Een aantal vier sterren hotels en in mindere mate de drie sterren hotels hebben een soortgelijke constructie. In het kader van dit onderzoek is het bij deze categorie hotels interessant in hoeverre er gebruik wordt gemaakt van een managementcontract dan wel een standaard huurcontract. Hiernaast wordt een deel van de single assets uit het drie en vier sterren segment en een enkele uit het vijf sterrensegment in eigen beheer geëxploiteerd.

Hotelketen	Aantal kamers	Aantal hotels	Gemiddeld aantal kamers per hotel
Accor	7.124	51	140
Golden Tulip	5.423	65	83
NH-Hoteles	5.349	28	191
Van der Valk	5.327	49	109
Best Western	3.547	50	71

Figuur 2.5: Top 5 hotelketens gemeten naar het aantal kamers in Nederland 2003. (Bron: Bedrijfschap Horeca en Catering)

Cijfers van het Bedrijfschap Horeca en Catering uit 2003 sluiten hierbij aan. Van alle hotelbedrijven in 2003 was ongeveer een op de vijf aangesloten bij een keten, waardoor ruim de helft van alle kamers in Nederland via een keten wordt aangeboden. Een ketenhotel is dus gemiddeld 2,5 keer zo groot als een individueel opererend bedrijf. De grootste hotelketen in Nederland qua aantal kamers is de Accor-groep (Mercure, Ibis, Novotel, Dorint, Sofitel, Formule 1 en Etap) met ruim 7.100 kamers in 51 hotels. Op enige afstand volgen Golden Tulip, NH-Hoteles en Van der Valk. De twee grootste buitenlandse ketens, Accor en NH-Hoteles, hebben gezamenlijk een marktaandeel van circa 14% van het totale aantal kamers in Nederland. Figuur 2.5 geeft een overzicht van de verhouding tussen hotelketens in Nederland²².

²² Bedrijfschap Horeca en Catering.

De analyse van eigendomsverhoudingen geeft de mogelijkheden weer voor beleggers die in de Nederlandse hotelmarkt willen investeren. Aangenomen mag worden dat, wanneer de wereldwijde trend ten aanzien van het afstoten van hotel vastgoed door hotelketens zich ook in Nederland voortzet, hier in de komende jaren veel mogelijkheden liggen voor de in de hotelbranche geïnteresseerde vastgoedbelegger.

2.2 Hotelbeleggingsmarkt Nederland

De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt is een relatief kleine markt. Een relatief klein aantal partijen houdt zich actief bezig met het beleggen in deze markt. De ontwikkelingen op de Nederlandse markt kunnen daarom het beste afgeleid worden aan de hand van de ontwikkelingen op de Europese markt. De belangrijkste ontwikkelingen binnen Europa zijn, in navolging van de Verenigde Staten, de scheiding van de exploitant van het hotel en de eigenaar van het vastgoed. Dit heeft grote gevolgen voor de hotelbeleggingsmarkt. De hotelbeleggingsmarkt is juist op dit moment in beweging. De vraag is in hoeverre dit ook van toepassing is op de Nederlandse markt.

2.2.1 Transacties en ontwikkelingen

Het aantal hoteltransacties van grote omvang in Nederland is, in vergelijking met de rest van Europa, beperkt. In 2005 was de verkoop van het American, van InterContinental aan de Eden Group voor 37 miljoen euro, de enige hoteltransactie van redelijke omvang dat jaar. De activiteit in 2006 is toegenomen. Hierbij vallen vooral de verkoop van grote Europese portefeuilles waarin een aantal Nederlandse objecten zaten, op. Voorbeelden hiervan waren Hotel Pulitzer Amsterdam en het Sheraton Amsterdam Airport, die in 2006 verkocht werden aan Blackstone als onderdeel van een grotere internationale portefeuille. Dit tekent de Nederlandse markt. De markt is relatief klein en de voornaamste hoteltransacties komen voort uit de verkoop van deze grotere hotelportefeuilles. De Nederlandse markt toont de laatste jaren wel meer activiteit, maar de echt grote transacties zullen beperkt blijven, gezien de omvang van de markt. In figuur 2.6 staan de belangrijkste hoteltransacties in Nederland in 2006.

Uit figuur 2.6 blijkt ook dat de grootste transacties plaats vinden in de regio Amsterdam en schiphol. Deze regio is binnen de hotelmarkt veruit het belangrijkste in Nederland vanwege de aantrekkingskracht op zowel het toerisme als de zakelijke markt. In deze regio blijkt een tekort aan hotels te bestaan. De bezettingsgraden en de kamerprijzen zijn hier het hoogst en wanneer

de economische groei aanhoudt zullen deze vanwege het tekort aan hotels alleen maar verder stijgen. Om deze redenen zullen beleggers juist geïnteresseerd zijn in deze regio.

Hotel	Locatie	Koper	Verkoper	Deal
Sheraton	Schiphol	Blackstone	Hospitality Europe	Portefeuille
Pulitzer	Amsterdam	Blackstone	Hospitality Europe	Portefeuille
Crowne Plaza	Schiphol	Westbridge Hospitality	Intercontinental	Portefeuille
Holiday Inn	Amsterdam	Westbridge Hospitality	Intercontinental	Portefeuille
Amstel Hotel	Amsterdam	Morgan Stanley	Intercontinental	Portefeuille
Apollo Hotel	Amsterdam	Privaat Consortium	Le Meridien	Single Asset

Figuur 2.6: Belangrijkste hoteltransacties in 2006.

Veel vastgoedbeleggers in Nederland investeren doorgaans alleen in hotel vastgoed bij aanwezigheid van een vast huurcontract wat een vast rendement oplevert. Wanneer beleggers actief in hotel vastgoed willen beleggen en een maximaal rendement willen bereiken tegen een minimaal risico, dienen ze zich te verdiepen in de markt, te zorgen voor goed beheer van het vastgoed of zelfs de exploitatie in eigen hand te nemen. Beleggen in hotels kan aantrekkelijk zijn omdat het rendement hoger kan zijn dan dat van kantoren en winkels op A1-locaties.

Tevens is de lagere conjunctuurgevoeligheid van het vastgoed interessant. In tegenstelling tot kantoorpanden, die soms lange tijd leeg kunnen staan, leveren hotelpanden – ook in slechte tijden – altijd rendement op, aangezien de leegstand van hotel vastgoed miniem is. De keerzijde hiervan is wel dat een hotel hogere vaste exploitatie kosten heeft dan een kantoorpand.

2.2.2 Beleggingsstrategieën en criteria

Om een goed beeld te krijgen van beleggen in hotel vastgoed in Nederland, moet er niet alleen gekeken worden naar de mogelijkheden in de markt, maar ook naar de eisen die investeerders stellen aan hun investering. Grote internationale investeringsmaatschappijen en hotelmanagementbedrijven neigen sterk naar consolidatie van hun investering. De belangrijkste acquisities van deze maatschappijen zijn goed lopende hotels met een solide management die binnen hun vastgoed-, management- en merkkader vallen. Het gaat hierbij

om hotels vanaf 100 kamers in het topsegment van de markt en voornamelijk in de regio Amsterdam en schiphol. De hotelbeleggingsmarkt in Nederland is, vanwege deze criteria, relatief illiquide voor deze grote hotelinvesteringsfondsen. Wanneer er gekeken wordt naar de ontwikkelingen in Europa en de Verenigde Staten mag aangenomen worden dat kleinere nationale investeerders zich meer zullen richten op hotels uit het drie- en vier sterren segment. Dit vanwege de concurrentie in de top van de markt. Tevens zal er onder deze groep van investeerders vaker worden geïnvesteerd in kleinere locaties waarbij de focus zeer zeker gericht zal zijn op de regio Amsterdam en schiphol, maar de spreiding van deze investeringen een breder gebied zullen beslaan dan die van de grotere internationale investeringsfondsen. Vastgoedbeleggers richten zich evenals hotelexploitanten veelal op hun core business. Dit houdt in dat veel vastgoedbeleggers een vast rendement over hun belegging verwachten en zich in mindere mate bezig houden met de onderneming die in dit onroerend goed gevestigd is. Dit is ook het geval met hotel vastgoed beleggingen. De vastgoedbelegger maakt dus de afweging tussen weinig bemoeienis waarbij vaak niet een maximaal beleggingsresultaat wordt gehaald en er vaak een groter risico bestaat tegenover het actief beleggen waarbij door inzicht en kennis in de hotelmarkt beter ingespeeld kan worden op de ontwikkelingen in de markt wat een hoger rendement tegenover een lager risico kan opleveren.

3. Conclusie hotel vastgoed beleggingen

3.1 Kenmerken hotel vastgoed beleggingen

Beleggen in hotel vastgoed is wezenlijk anders dan beleggen in ander commercieel vastgoed. Hotel vastgoed maakt direct deel uit van het product wat aangeboden wordt aan de eindgebruiker, het vastgoed is direct onderdeel van het product dat ter plaatse wordt aangeboden (ruimte om te verblijven voor een beperkte periode). Er moet dus gelet worden op een aantal specifieke kenmerken ten aanzien van het beleggen in hotel vastgoed. Deze kenmerken staan nog eens opgesomd in figuur 3.1.

Hotel vastgoed beleggingen	Kenmerken
Looptijd contract	Langer dan ander commercieel vastgoed
Beheermatig onderhoud	Hogere kosten - specifieke eisen aan vastgoed
Locatiegebondenheid gebruiker	Exploitatieopbrengst / beleggingsresultaat gebonden aan locatie
Verhuizing	Specifieke eisen inrichting vastgoed Direct invloed op omzet
Courantheid	Specifieke inrichting gericht op exploitant en consument
Contractvormen	Variabele huur gebaseerd op exploitatieopbrengst Managementcontracten
Waardebepaling	Op basis van inkomstenbenadering
Financiering	Op basis van vastgoed en onderneming

Figuur 3.1: Kenmerken hotel vastgoed beleggingen.

3.2 Hotelbeleggingen Verenigde Staten en Europa

Uit de analyse van de hotelbeleggingsmarkt in de Verenigde Staten en die in Europa blijkt dat zowel de vraag als het aanbod van hotel vastgoed enorm is gestegen. De redenen van het gestegen aanbod kunnen gevonden worden in de visie van grote hotelketen ten aanzien van vastgoed. Veel grote hotelketens willen zich focussen op het exploiteren van het hotel en stoten om deze reden hun hotel vastgoed af. De gestegen interesse van beleggers komt voort uit de grote hoeveelheid investeringskapitaal wat voor handen, waardoor er steeds meer gezocht wordt naar aantrekkelijke investeringsalternatieven binnen het commercieel vastgoed. Hotel vastgoed is een van deze alternatieven vanwege het gunstige rendement wat te behalen is op de hotel vastgoedbelegging. Dit heeft te maken met de positieve ontwikkeling van de hotelbranche. Tevens wordt door toenemende professionalisering de hotelbeleggingsmarkt steeds transparanter waardoor het investeringsrisico in deze verminderd. Er mag verwacht worden gezien de redenen van deze gestegen activiteit aan zowel de vraag- als aan de aanbodzijde, dat de interesse in de hotelbeleggingsmarkt zowel in de Verenigde Staten als in Europa voorlopig aan zal houden.

3.3 Hotelbeleggingen Nederland

De hotelmarkt die nauw verbonden is met het beleggen in hotels, maakt in Nederland positieve ontwikkelingen door. Dit is gunstig aangezien de ontwikkelingen op deze markt namelijk veelal direct effect hebben op het beleggingsresultaat. De bezettingsgraad en de kamerprijzen stijgen wat een positief effect heeft op het voor de belegger te behalen rendement. De omvang van hotel vastgoed binnen de markt van het commercieel onroerend goed is gering. Bij benadering bestaat nog geen procent van het totaal aan commercieel vastgoed in Nederland uit hotel vastgoed, wat staat voor een totaal van 2.5 miljoen m² verhuurbaar vloeroppervlak. Ter vergelijking: in een land als de Verenigde Staten maakt hotel vastgoed ongeveer 4% uit van het totaal aan commercieel vastgoed.

De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt is in verhouding met Europa in omvang een kleine markt. De belangrijkste transacties die hierin plaats vinden maken veelal deel uit van grotere portefeuille transacties. De trend van het afstoten van vastgoed door hotelketens blijkt ook in Nederland aanwezig te zijn. Wel is het zo dat deze trend bijna uitsluitend plaats vindt onder de grotere internationale hotelketens en tot dusver nog weinig op de rest van de Nederlandse hotelmarkt. De grote internationale beleggers concentreren zich binnen Nederland voornamelijk op het topsegment in de regio Amsterdam en schiphol. De focus van nationale beleggers is breder, hoewel Amsterdam ook hier als belangrijkste regio geldt, wordt er tevens naar andere regio's gekeken. De nationale belegger investeert ook vaker in kleinere hotels uit het drie en vier sterren segment.

Doormiddel van deze verdieping in hotel vastgoed en de hotelbeleggingsmarkt is een beeld ontstaan van de markt. De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt lijkt een interessante markt te zijn voor beleggers die zoeken naar investeringsalternatieven binnen het commerciële vastgoed.

4. Praktijkonderzoek

Het gaat binnen dit onderzoek om een specifiek gedeelte van de Nederlandse hotelbeleggingsmarkt. Dit onderzoeksgebied en het veldwerk wat hierin verricht is, wordt in dit hoofdstuk omschreven.

4.1 Onderzoekskader

Het onderzoek heeft betrekking op een specifiek gedeelte van de hotelbeleggingsmarkt in Nederland. Het gaat hier, zoals in de inleiding van dit onderzoek omschreven, om:

- het drie- vier- en vijfsterren segment van de hotelmarkt;
- een groep van de twintig belangrijkste steden aangaande de hotelmarkt in Nederland, het zogenaamde 'kerngebied'. De grote van de hotels binnen dit onderzoeksgebied moet minimaal 20 kamers bedragen.

Deze criteria zijn vastgesteld door de opdrachtgever van het onderzoek. Naast deze criteria zijn ook de hotels die deel uitmaken van de grotere hotelketens²³, maar die buiten de twintig te onderzoeken steden vallen en een aantal bijzondere hotels, veelal uit het topsegment, opgenomen. Het deel wat buiten deze 20 steden van het onderzoeksgebied valt, wordt in dit onderzoek aangeduid als het onderzoeksgebied II, het zogenaamde 'buiten het kerngebied'.

4.2 Onderzoeksmethode

Binnen dit onderzoeksgebied zijn de eigendomsverhoudingen van deze hotels in kaart gebracht. Hieruit is gebleken dat een deel van deze hotels, al dan niet onderdeel uitmakend van een hotelketen, in handen is van beleggers. Het andere gedeelte is in handen van de exploitant van het hotel. De groep beleggers vormt de te onderzoeken groep. De resultaten van het vaststellen van de eigendomsverhoudingen, maken ook deel uit van het onderzoek. Vanuit deze resultaten kan er een beeld gevormd worden van de Nederlandse hotelmarkt, op het gebied van hotel vastgoed, van nu en in de toekomst.

Voor het onderzoek is gebruik gemaakt van een aantal afgeleide van het onderwerp. In het praktijk onderzoek zullen deze afgeleiden worden verkend binnen het opgestelde onderzoeksgebied. De afgeleiden binnen het praktijkonderzoek gaan in op de volgende zaken:

²³ Bijlage III. 20 Steden 'Onderzoeksgebied I'. Hotelketens 'Onderzoeksgebied II'.

- Beleggen
- Hotelbeleggingsmarkt algemeen
- Reden van beleggen in hotel vastgoed
- Criteria en Strategie
- Verwachting ten aanzien van rendement, aankoop en verkoop
- Verschillen met beleggen in ander commercieel onroerend goed
- Overeenkomsten tussen belegger en exploitant

Het praktijkonderzoek is evenals het literatuuronderzoek explorerend van aard. In het praktijkonderzoek zijn de beleggers in hotel vastgoed uit het onderzoeksgebied benaderd doormiddel van interviews en enquêtes. Er is gekozen voor dit praktijkonderzoek aangezien de gewenste informatie toegespitst op het onderzoeksgebied niet voor handen is vanuit de literatuur.

Op de gegevens die uit deze interviews en de analyse van het onderzoeksgebied naar voren zijn gekomen, zijn de onderzoeksresultaten in hoofdstuk vijf gebaseerd. Deze gegevens komen voort uit een respons van een deel van de totale groep. De exacte betrouwbaarheid van dit onderzoek is niet vastgesteld, wel is het zo dat de respons boven het minimumaantal van 30 lag waardoor het onderzoek als betrouwbaar mag worden gezien. Dit onderzoek is tevens representatief, aangezien de uitkomsten zijn gebaseerd op de gegevens van de verschillende groepen van beleggers, die naar voren zijn gekomen bij het in kaart brengen van het onderzoeksgebied.

4.3 Resumé

Onderzoeksgebied beleggers

- 3-, 4- en 5 sterren segment
- 20 gemeenten Nederland
- Hotelgrootte minimaal 20 kamers
- Uitbreiding hotels van belangrijkste hotelketens buiten deze gemeenten
- Uitbreiding met 'bijzondere' hotels die buiten deze voorwaarden vallen

Onderzoeksmethode

- Verkennend onderzoek
- Interviews onder beleggers op gebied van hotelbeleggingen
- Schriftelijke enquête onder beleggers binnen onderzoeksgebied, opgesteld doormiddel van de gehouden interviews en het literatuuronderzoek.

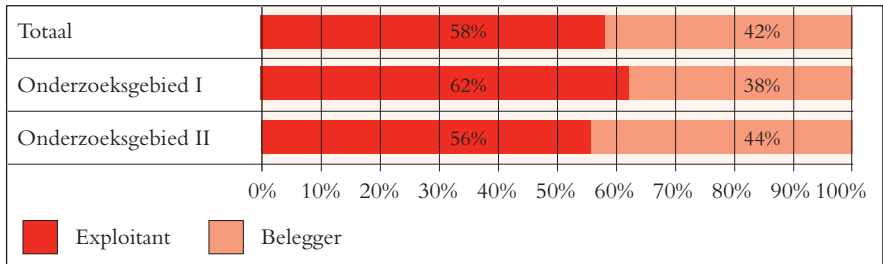
5. Onderzoeksresultaten

De onderzoeksresultaten die volgen uit het onderzoek zoals dit in hoofdstuk vier omschreven is, staan in dit hoofdstuk uitgewerkt. Door deze resultaten wordt getracht een duidelijk beeld te krijgen van de Nederlandse hotelbeleggingsmarkt.

5.1 Eigendomsverhoudingen onderzoeksgebied

Het aantal hotels dat aan de criteria voldoen zoals vastgesteld in hoofdstuk vier en deel uitmaken van het onderzoek is 311. Hiernaast is er nog een uitbreiding van 222 hotels die buiten de 20 gestelde steden vallen maar die deel uitmaken van een grotere hotelketen. Deze 533 hotels beslaan bij benadering ongeveer de helft van het totaal aantal hotels in het drie, vier en vijf sterren segment in Nederland.

Uit het onderzoek naar de eigendomsverhoudingen van het totale onderzoeksgebied blijkt dat 58% van het vastgoed in handen is van de exploitant en 42% in handen van de belegger. In de categorie exploitant zijn ook de hotelketens meegenomen die in handen zijn van een partij en waarbij geen franchiseformule van toepassing is. Deze hotelketens kunnen eigendom zijn van grote internationale beleggers zoals Goldman Sachs en Westmont Hospitality. Aangezien de belegger dan eigenaar is van een grotere hotelonderneming die zowel de exploitatie van het hotel verzorgd alsmede eigenaar is van de stenen, is voor deze indeling gekozen. Wanneer deze gerekend zouden worden tot de categorie beleggers, dan zou het betekenen dat een meerderheid van de hotels uit het onderzoeksgebied in handen is van beleggers. Naast deze grote internationale investeerders zijn er ook een aantal kleinere beleggers die vanuit de belegging tevens de exploitatie hebben overgenomen. Deze zijn in het onderzoek verdeeld onder beleggers dan wel exploitant aan de hand van de core business van de desbetreffende onderneming. In paragraaf 5.2 wordt een overzicht gegeven van de verschillende beleggers in hotel vastgoed.



Figuur 5.1: Eigendomsverhoudingen hotel vastgoed onderzoeksgebied.

In figuur 5.1 wordt tevens duidelijk dat van de 311 hotels uit de belangrijkste 20 gemeenten, bij 44% het vastgoed in handen is van beleggers. Bij de andere 56% is het vastgoed in handen van de exploitant van het desbetreffende hotel.

In de uitbereiding van het onderzoek naar hotels van hotelketens buiten het onderzoeksgebied is uit deze figuur op te maken dat 62% van de hotels in handen van de exploitant van het hotel en 38% in handen van beleggers. Hieruit lijkt opgemaakt te kunnen worden dat de trend van beleggen in hotel vastgoed in het gebied buiten de grote steden minder populair is onder beleggers. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan de lagere kamerprijzen en bezettingsgraden en grotere risico's ten opzichte van hotels in bijvoorbeeld de regio Amsterdam en schiphol. Hierbij komt ook dat relatief veel hotels in dit gebied familiehôtels zijn. Eigendom en exploitatie is in dat geval vaak in handen van een partij.

5.2 Achtergrond beleggingen

5.2.1 Beleggers in hotel vastgoed

De partijen die investeren in hotel vastgoed, zijn zeer versplinterd. Er zijn weinig beleggers, afgezien van beleggers in grote internationale hotelketens, die het vastgoed van meerdere hotels in handen hebben. Wanneer dit het geval is dan gaat het in de meeste gevallen om niet meer dan twee of drie hotels. De achtergrond van beleggers in hotel vastgoed is ook zeer divers. Beleggers in het 3-, 4- en 5 sterrensegment van de Nederlandse hotelmarkt zijn als volgt onderverdeeld:

Beleggers hotel vastgoed Nederland

- Buitenlandse investeerders
- Binnenlandse investeerders
- Institutionele beleggers
- Ontwikkelaars
- Woningbouwverenigingen

Buitenlandse investeerders

De buitenlandse belegger heeft een belangrijk aandeel op de Nederlandse hotelmarkt. Dit zijn investeringsmaatschappijen zoals de Blackstone Group, maar ook buitenlandse particulieren zijn actief op de Nederlandse markt. Naast grote Amerikaanse investeringsmaatschappijen

zijn ook beleggers uit Scandinavië en Ierland actief. De buitenlandse beleggers investeren voornamelijk in de grotere bekende hotels uit het topsegment, de 5 sterren hotels. De hotels zijn veelal gelegen in de regio Amsterdam / Schiphol. Wanneer er bij uitzondering belegd wordt buiten deze regio dan is dit bijna altijd in een van de grotere steden in de Randstad. Het merk van het hotel, het segment en de locatie spelen bij deze investeerders een belangrijke rol in het aantrekken van hotel vastgoed.

Binnenlandse investeerders

De particuliere binnenlandse belegger vormt de grootste groep binnen de beleggers in hotel vastgoed. Een deel van de particuliere beleggers hebben vanuit hun achtergrond als hotelexploitant hiervoor gekozen. Men heeft dan vaak eerst zelf het hotel geëxploiteerd, waarna men deze exploitatie uitbestede, maar wel het vastgoed in eigen bezit houdt. Door een aantal van deze partijen wordt op basis van het succes hiervan, besloten tot de aankoop van meer hotel vastgoed. Deze groep is relatief klein, wanneer deze beleggers investeren in hotels dan wordt de exploitatie in veel van de gevallen ook door deze partij beheerd.

Uit onderzoek onder deze groep van beleggers blijkt ook dat een deel van deze beleggers het hotel ziet als fraaie toevoeging op de vastgoedportefeuille. Emotionele overwegingen zijn in deze een belangrijke factor bij het aantrekken van hotel vastgoed. Ondanks bruto aanvangsrendementen die gemiddeld rond de 7 tot 7,5% liggen is er meestal niet de intentie om hotelbeleggingen een essentieel onderdeel uit te laten maken van de totale portefeuille. De hotelbelegging is bij de belegger vaak geen bewuste keuze. Door handel in onroerend goed kan een hotel aangetrokken zijn, waarna het vervolgens onbedoeld langer onderdeel uitmaakt van de vastgoedportefeuille.

Naast de particuliere belegger worden er in Nederland ook investeringsfondsen opgericht die specifiek beleggen in hotels. Dit is een relatief kleine groep, maar naar alle verwachting zullen meer investeringsfondsen zich bezig gaan houden met hotel vastgoed. Deze investeringsfondsen beginnen hotel vastgoed namelijk steeds meer te zien als interessant investeringsobject.

Institutionele beleggers

Institutionele beleggers zijn tot dusver nog weinig actief op de hotelmarkt. Er is wel een opkomst van deze tak van beleggers in de hotelmarkt waar te nemen. Reden hiervoor is ondermeer de professionalisering van deze markt. Bij deze investeringen worden de risico's ook voor deze groep van beleggers aanvaardbaarder. Het gaat hier dan wel om hotels uit het hogere segment met een grote merknaam in voornamelijk de regio Amsterdam en schiphol. Bij deze hotels zijn de risico's namelijk het meest beperkt. Vaak zijn deze hotels daarbij ook

nog onderdeel van een groter vastgoedproject en is er niet de intentie om enkel in hotel vastgoed te investeren. Voorbeeld hiervan is het Philips Pensioen Fonds wat investeert in het Amsterdam Symphony.

Ontwikkelaars

De ontwikkelaar komt in het onderzoek naar eigendomsverhoudingen ook naar voren als eigenaar van hotel vastgoed. Redenen voor ontwikkelaars als eigenaar van hotel vastgoed kunnen gevonden worden in een aantal ontwikkelingen.

Bij ontwikkeling van nieuwbouw waar de ontwikkelaar tevens eigenaar is van het te ontwikkelen vastgoed, kan een hotel onderdeel uitmaken van het totale nieuwbouwplan. Wanneer dit na realisatie verkocht wordt, zou dit over gaan in handen van andere beleggingspartij of exploitant. Het kan ook zo zijn dat de ontwikkelaar een overeenkomst met een hotelexploitant sluit voor de exploitatie van het te ontwikkelen hotel. Wanneer het aanvangsrendement gunstig is en de risico's aanvaardbaar kan dit een reden zijn voor de ontwikkelaar om dit vastgoed langere tijd te behouden. Deze constructie kan ook van toepassing zijn op het ontwikkelen van een hotel losstaand van een meer omvattend nieuwbouwplan. In dit kader kan het zo zijn dat er simpelweg niet tijdig een koper wordt gevonden voor het ontwikkelde vastgoed waardoor de ontwikkelaar zelf op zoek gaat naar een geschikte hotelexploitant om zo verlies te beperken.

Woningbouwverenigingen

Een zeer gering aantal van de beleggers in hotel vastgoed zijn woningbouwverenigingen. De reden van deze beleggingen door woningbouwverenigingen blijft enigszins onduidelijk. Vanuit het sociale karakter zou er gedacht kunnen worden aan wijkvernieuwing of zorghotels. Deze zorghotels maken geen deel uit van dit onderzoek, de resultaten hebben betrekking op de reguliere commerciële hotels. De lijn tussen commercieel vastgoed en investeringen vanuit een sociaal perspectief lijkt in deze dan ook te vervagen.

5.2.2 Beleggingscriteria en strategie

De beleggingscriteria en strategieën ten aanzien van beleggen in hotel vastgoed zijn al even versplinterd als de beleggers in hotel vastgoed zelf. De particuliere binnenlandse beleggers hebben met hun beleggingen veelal niet hetzelfde doel voor ogen. Dit heeft alles te maken met de mate van het bewustzijn van de mogelijkheden op hotelbeleggingsmarkt en de mate waarin men hier op in wil gaan. Beleggers die zich hier actief mee bezig houden zien veel mogelijkheden in deze opkomende markt. Er wordt onder deze beleggers vaak getracht om meerdere hotels in bezit te krijgen, die voldoen aan bepaalde criteria. Men richt zich

voornamelijk op het drie en vier sterren segment. De grote van deze hotels ligt hierbij tussen de 50 en 150 kamers. Deze markt wordt als meest stabiel gezien binnen Nederland, met een gezonde verhouding tussen het investeringsniveau, het risico en het rendement. Het bruto aanvangsrendement ligt hierbij in de meeste gevallen tussen de 7 en 9%. Beleggers zijn zich in dit geval bewust van de aandacht die zowel aan het vastgoed als aan de exploitatie geschonken moet worden. Dit blijkt bij een hotelinvestering onlosmakelijk met elkaar verbonden. Kennis van voornamelijk de exploitatie, is voor de vastgoedbelegger van essentieel belang voor het behalen van een maximaal beleggingsresultaat, waarbij risico's worden geminimaliseerd.

Criteria Binnenlandse beleggers

- 50 - 150 kamers
- Veelal drie en vier sterren segment
- Prestige / emotie
- 7 % - 9% rendement bij vast huurcontract
- Merknaam

Hier ligt ook meteen een van de gronden waarom een groot deel van de beleggers bij uitzondering geïnteresseerd is in het beleggen in hotel vastgoed. Een groot aantal van de beleggingen in hotel vastgoed heeft prestige als reden. De belegging moet natuurlijk wel rendabel zijn, maar dit lijkt verder dan dat geen bepalend argument. Beleggers die op grond hiervan investeren, houden zich in de meeste gevallen niet bezig met de hotelonderneming zelf. De belegging wordt gezien als fraaie toevoeging op de vastgoedportefeuille en er is dan ook weinig tot geen bemoediging met de exploitatie van het hotel. In dit kader wordt het hotel dus als reguliere vastgoedbelegging gezien, waardoor de hotelbelegging in deze als risicovoller wordt beschouwd in vergelijking tot ander commercieel vastgoed. Redenen voor beleggers om de belegging op een zelfde manier te benaderen is dat deze groep zich hoofdzakelijk richt op het zoeken naar investeringmogelijkheden en zich in mindere mate richt op het asset management hierbij.

Zoals al eerder genoemd in dit onderzoek, maken ook de grote buitenlandse investeerders deel uit van de hotelmarkt in Nederland. Deze beleggers investeren doelbewust in de hotelmarkt. Nederland wordt hierbij gezien als deel van de Europese markt. Criteria die bij deze beleggers naar voren komen zijn dan ook afgeleid van een internationale strategie.

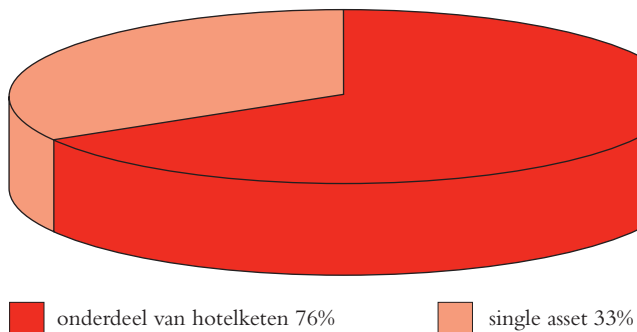
Criteria buitenlandse investeerder

- Merknaam
- Beleggingsregio Amsterdam / Schiphol
- Hotels onderdeel van grotere Europese portefeuilles
- Topsegment
- > 100 kamers

Een criteria hierbij is het segment waarin geïnvesteerd wordt. Het topsegment van de Nederlandse hotelmarkt is, met een enkele uitzondering daar gelaten, enkel interessant voor de grote buitenlandse investeerder. Hotels met minimaal 100 kamers in de regio Amsterdam en schiphol hebben hierbij de voorkeur. Deze regio wordt ten aanzien van de concurrentiepositie ingeschaald met andere grote Europese steden en in dit kader wordt hier dan ook belegd. Er wordt nauwelijks gekeken naar de rest van Nederland. Oorzaken hiervan kunnen gezocht worden in het geringe aanbod van investeringsobjecten wat voldoet aan de beleggingscriteria buiten dit gebied alsmede de lagere kamerprijzen en bezettingsgraden in de rest van Nederland en het gebrek aan inzicht in deze markt. Het bruto aanvangsrendement varieert bij deze categorie investeringsobjecten veelal tussen de 6½ en 7½ %. Deze investeringsopbrengst kan ook uitgedrukt worden vanuit de exploitatie, in geval van een managementcontract. In deze categorie ligt dit vaak tussen de 30 en 35% van de GOP.

Een belangrijk beleggingscriteria wat uit dit onderzoek naar voren komt is dat het hotel waarin belegt wordt is verbonden met een bekende merknaam. Dit is een criteria wat door bijna iedere hotelinvesteerder gehanteerd wordt. Een hotel dat is aangesloten bij een keten blijkt als beleggingsobject een meerwaarde te hebben. Hotelketens worden als relatief solvabele huurders beschouwd waardoor het risico beperkt wordt. Deze solvabiliteit komt voort uit de omvang van de exploiterende onderneming en de naamsbekendheid die hier dan aan verbonden is. Figuur 5.2 geeft inzicht in de mate waarin belegd wordt in hotels al dan niet onderdeel uitmaken van een keten. Deze conclusie volgt tevens naar aanleiding van het in kaart brengen van de wensen en eisen van beleggers.

³³ Zibb Horeca (augustus 2004). Hotelketen Bilderberg in Amerikaanse handen.



Figuur 5.2: De mate waarin hotelbeleggingen onderdeel uitmakend van een hotelketen.

5.2.3 Contracten

De mate van professionalisering binnen de hotelbeleggingsmarkt komt ook naar voren in de contracten die gesloten worden. Zoals eerder in dit onderzoek omschreven, bestaat er een duidelijke tweedeling. Managementcontracten tegenover huurcontracten, waarbij tal van tussenvormen bestaan. Deze tweedeling is gekoppeld aan de tweedeling die onder beleggers bestaat, namelijk die van de beleggers die specifiek beleggen in hotelondernemingen tegenover de belegger met een achtergrond in commercieel vastgoed, die incidenteel belegt in hotel vastgoed.

Deze eerste categorie beschouwt de hotelinvestering als ondernemingsinvestering en de belangrijkste factor voor het bepalen van de waarde van het vastgoed is het ondernemingsresultaat. Deze groep van investeerders ziet ook het voordeel van managementcontracten. Huurcontracten kunnen worden gezien als een contract waarbij een bovengrens is vastgesteld, dit zou betekenen dat een huurcontract geen maximaal investeringsresultaat oplevert. Het argument dat een huurcontract minder risicovol is, kan worden weerlegd door het feit dat wanneer een hoteexploitatie niet kan voldoen aan deze vaste huur, het huurcontract geen waarde heeft. Bij managementcontracten daarentegen, waarbij een ondergrens wordt vastgesteld, kan het uiteindelijke resultaat hoger uitvallen en door deze ondergrens wordt een deel van het risico afgedekt. Knowhow van de hotelonderneming is hierbij cruciaal. De investeerder zal zich moeten verdiepen in de onderneming.

5.2.4 Hotel vastgoed ten opzichte van ander commercieel vastgoed

Uit verschillende interviews met beleggers en professionals op het gebied van hotels en hotel vastgoed, blijkt dat er tussen hotel vastgoed en commercieel vastgoed als kantoren en winkels een groot verschil zit. Het grootste verschil is dat het hotel vastgoed gezien moet worden als onderdeel van de hotelonderneming, dit in tegenstelling tot kantoren waarbij het opbrengen van de huur voor het vastgoed waarin het desbetreffende bedrijf gevestigd is, niet afhankelijk is van dit vastgoed. Bij een hotelonderneming is dit onlosmakelijk met elkaar verbonden.

De kenmerken van deze vastgoed beleggingen zijn aan de orde gekomen in hoofdstuk 1. Vanwege deze kenmerken zijn er een aantal specifieke eisen op het gebied van ontwikkelen van dit vastgoed en het beleggen hierin. Evenals uit het literatuuronderzoek blijkt uit het praktijkonderzoek dat het voor zowel ontwikkelaars als beleggers het van groot belang is met welke managementpartij er een overeenkomst gesloten is of wordt. Het succes van de investering staat of valt met de marktpositie van het hotelmerk en de professionaliteit en solvabiliteit van de exploiterende organisatie.

Bij het ontwikkelen zal er nauw samengewerkt moeten worden met de toekomstige exploitant. Elke groot hotelmerk heeft een pakket van eisen waaraan het vastgoed moet voldoen, maar ook de roerende zaken in het hotel. In overleg met de ontwikkelaar zal er dan een uiteindelijke plan op tafel moeten komen. Dit proces wijkt af van bijvoorbeeld het ontwikkelen van kantoren, waarbij tijdens de bouw er in veel gevallen geen rekening hoeft worden gehouden met de uiteindelijke gebruiker en de inventaris.

Het verband tussen de hotelonderneming en het vastgoed heeft ook gevolgen voor het vastgoed. Uit de verschillende interviews blijkt ook dat hotel vastgoed in de regel als minder courant beschouwd wordt dan ander commercieel vastgoed. Voor een verandering van de gebruikersfunctie zal meer kapitaal vrijgemaakt moeten worden. Hierin lijkt hotel vastgoed dus risicovoller voor beleggers dan regulier commercieel vastgoed. Dit gaat echter alleen maar op wanneer er puur vanuit vastgoeddoelpunt gekeken wordt naar hotel vastgoed. Wanneer er een goede marktanalyse is gemaakt en er een goed inzicht is in de cashflow van de onderneming, kan er een goede inschatting gemaakt worden of de hotelonderneming in staat is om te zorgen voor een goed beleggingsresultaat. In dat geval kan de hotelmarkt gezien worden als een stabiele markt. Mocht een desbetreffende hotelketen namelijk failliet gaan dan kan dit gat vrij eenvoudig en op relatief korte termijn ingevuld worden door een nieuwe exploitant. Door deze benadering kan de mate van courantheid van het vastgoed een minder belangrijk criterium zijn bij het al dan niet investeren in hotel vastgoed.

5.2.5 Toekomstvisie

Hotelondernemingen en daarmee eventueel ook de beleggingen in hotel vastgoed zijn gevoelig voor de economische conjunctuur. Hierin zou de belegging in dit vastgoed risicovoller kunnen zijn dan ander beleggingen in commercieel vastgoed. De hotelmarkt echter, is op dit moment stabiel en in de laatste jaren is er een duidelijke opgaande lijn te ontdekken. Uit de verschillende interviews en enquêtes blijkt dat beleggers in hotel vastgoed dit ook zo ervaren en ook de verwachtingen voor de toekomst zijn positief. Onder normale omstandigheden mag op basis van het verleden, ook aangenomen worden dat deze markt relatief stabiel blijft. Alleen extreme factoren zoals de aanslag op het World Trade Centre in 2001 hebben direct een grote invloed op de hotelmarkt en dus ook op het hotel vastgoed. Zulke factoren zullen op ander commercieel onroerend goed minder invloed hebben.

De bevindingen die uit het onderzoek voortvloeien ten aanzien van de visie van beleggers op de hotelmarkt sluiten aan bij de bevindingen die uit het vooronderzoek naar voren zijn gekomen. Deze onderzoeksresultaten ondersteunen het beeld van de hotelbeleggingsmarkt als interessante nichemarkt. Uit het onderzoek blijkt eens te meer dat deze markt in Nederland relatief ondoorzichtig is, maar zeker een reëel alternatief is voor de kantoren- en winkelmarkt.

6. Conclusie

In dit onderzoeksrapport is een analyse gemaakt van de hotelbeleggingsmarkt in Nederland waarin is gekeken naar de eigendomsverhoudingen van hotel vastgoed in het drie, vier en vijf sterren segment. Uit het literatuuronderzoek en praktijkonderzoek zijn conclusies getrokken die in de volgende paragrafen wordt uitgewerkt.

6.1 Literatuuronderzoek

Hotel vastgoed beleggingen binnen commercieel vastgoed beleggingen

Beleggen in hotel vastgoed verschilt van beleggen in ander commercieel vastgoed. Deze verschillen komen terug in de volgende aspecten:

Aspecten Hotel Vastgoed beleggingen

- **Beheersmatig onderhoud**
Hogere kosten - specifieke eisen aan vastgoed
- **Locatiegebondenheid gebruiker**
Exploitatieopbrengst / beleggingsresultaat gebonden aan locatie
- **Verhuizing**
Specifieke eisen inrichting
Direct invloed op omzet
- **Courantheid**
Specifieke inrichting gericht op exploitant en consument
- **Looptijd contracten**
Langer dan ander commercieel vastgoed
- **Contractvorming**
Variabele huur gebaseerd op exploitatieopbrengst
Managementcontracten
- **Waardebepaling**
Op basis van inkomstenbenadering
- **Financiering**
Op basis van vastgoed en onderneming

Hotelbeleggingsmarkt Verenigde Staten en Europa

De hotelbeleggingsmarkt is in beweging. Uit een analyse van de Europese markt en die in de Verenigde Staten blijkt dat veel beleggers geïnteresseerd zijn in het beleggen in hotel vastgoed.

Oorzaken hiervoor zijn de enorme hoeveelheid kapitaal die aanwezig is voor investeren, waardoor er naar investeringsalternatieven gezocht wordt. De positieve ontwikkelingen in de hotelbranche leiden tot interesse in juist deze branche. Daarbij komt ook dat op de huidige markt veel hotelketens hun vastgoed afstoten doormiddel van sale-and-lease-back constructie. De reden hiervoor is dat deze ketens zich willen richten op het exploiteren van een hotelonderneming en het positioneren van het merk. Deze ontwikkelingen zijn zowel in de Verenigde Staten als in Europa zichtbaar en leidden tot een enorme hoeveelheid aan transacties in de afgelopen jaren.

Hotelbeleggingsmarkt Nederland

De Nederlandse hotelbeleggingsmarkt is in verhouding met Europa een kleine markt. Tevens is hotel vastgoed een klein onderdeel van het totaal aan commercieel vastgoed in Nederland. De belangrijkste transacties van hotel vastgoed maken veelal deel uit van grotere portefeuille transacties. De trend van het afstoten van vastgoed door hotelketens blijkt ook in Nederland aanwezig te zijn. Wel blijkt het zote zijn dat deze trend bijna uitsluitend plaats vindt onder de grotere internationale hotelketens en tot dusver nog weinig op de rest van de Nederlandse hotelmarkt.

6.2 Praktijkonderzoek

Hotelbeleggingen

Van de onderzochte hotels blijkt dat ongeveer 60% in handen is van de exploiterende partij en 40% in handen is van beleggers. Tevens komst uit het onderzoek naar voren dat er twee derde van de hotels waarin belegd wordt onderdeel uitmaakt van een hotelketen. Dit blijkt ook als belangrijk beleggingscriterium te gelden onder beleggers.

Buitenlandse beleggers in hotel vastgoed in Nederland zijn grote internationale fondsen en een aantal particuliere buitenlandse beleggers. Beleggingscriteria van deze investeerders zijn de volgende:

Criteria buitenlandse investeerder

- Merknaam
- Beleggingsregio Amsterdam Schiphol
- Hotels onderdeel van grotere Europese portefeuilles
- Topsegment
- Veelal vanaf 100 kamers

Het merendeel van beleggers in hotel vastgoed in Nederland bestaat echter uit binnenlandse particuliere beleggers. Deze beleggers komen ofwel uit de hotelwereld ofwel uit de vastgoedwereld. Criteria ten aanzien van beleggingen bij deze groep zijn de volgende:

Criteria Binnenlandse beleggers

- 50 - 150 kamers
- Veelal drie en vier sterren segment
- Prestige / Emotie
- 7 - 9% rendement bij vast huurcontract
- Merknaam

Er bestaat onder deze groep van beleggers een tweedeling tussen het inschalen van hotel vastgoed als regulier commercieel vastgoed tegenover het hotel vastgoed als onlosmakelijk onderdeel van de hotelonderneming. Deze splitsing kan tevens worden doorgetrokken naar contractvorming en naar financiering. Wanneer men op een professionele manier wil investeren in hotel vastgoed dan vervaagd de scheidslijn tussen investeren in vastgoed en investeren in een onderneming.

Bijlagen

Bijlage I	Bronvermelding
Bijlage II	Begrippenlijst
Bijlage III	Onderzoeksgebied Praktijkonderzoek

Bijlage I: Bronvermelding

Boeken

- Baarda, B.D., De Goede, M.P.M. (2001).
Basisboek Methoden en Technieken. Wolters Noordhoff.
- Van Gool, P., Jager, P. en Weisz, R.M. (2001). Onroerend goed als belegging.
Stenfert Kroese, Groningen.
- Rushmore, S., Hotel Investments Handbook. (2002).
HVS International, Mineola, New York.

Rapporten

- Bedrijfschap Horeca en Catering. Aanbod van Hotels en Pensions in Nederland. (2004).
- Deloitte (2006). Hospitality 2010, a five year wake up call.
- Horwath Consulting. HOSTA 2006.
- Horwath Consulting. HOSTA 2005.
- HVS International (2006). European hotel transactions 2005, From top gear into overdrive.
- Jones Lang LaSalle Hotels. The Hotel Ownership Pendulum in Motion 2006.
- Jones Lang LaSalle Hotels. Hotel Investment Outlook 2006.
- Jones Lang LaSalle Hotels. Hotel Investment Highlights. U.S. Transactions 2005.
- Jones Lang LaSalle Hotels. Hotel Investments Highlight Europe 2006
- Jones Lang LaSalle Hotels. (2003) A Global Comparison Of Hotel and Office Real Estate.
- KPMG. Benchmarking 2006
- Ing. V. Huizinga (2003). Direct beleggen in bestaande hotels.
- H. Beuken (2005). Waardebepaling van hotel vastgoed.
- J. Jansen (2004) De opkomst van de REIT in Europa.
- ZKA (2006). Toeristische verblijfsaccommodaties stadsregio Amsterdam.

Artikelen

- M.Schuring, Hotelbenchmark signaleert trends op hotelmarkt.Vastgoedmarkt, februari 2003.
- M.C. van Bruggen, 12,5 jaar marktontwikkelingen: van hotelkamer tot zwijnenstal?
- Horwath Consulting, november 2004.
- M. Scoviac. 2007 Forecast. Hotels januari 2007.
- Bedrijfschap Horeca en Catering, 2003. Ketenvorming en branding.
- Jones Lang LaSalle, 2006. U.S. Hotel sales volume hits record of \$21.8 billion.
- J. de Roos, S. Rushmore, Hotel Valuation Techniques, 2004
- Stephen Rushmore. Hotel investment criteria, a neighbourhood business. Hotels 2003
- J. Potuijt, Omhoog zonder bakstenen, Hospitality Management mei 2006.
- Centraal Plan Bureau. De Macro Economische Verkenning 2007, september 2006
- S. Rushmore, Hotel Investment Strategies; Structuring Management Contracts.
HVS International, Juli 2000.

Interviews

Naam	Organisatie	Datum
- Fabriek, P.M. MSC MRE	MEAC Vastgoed	November 2006
- Heineman M. MRE	MNR Property	November 2006
- ir. Huizinga, V.	DTZ Zadelhoff	Oktober 2006
- Koomen, A.J.	Schiphol Real Estate	Oktober 2006
- Roggen, van, J.W.	NIBC Bank	December 2006
- ing. Ruyter, de, M.C. MRE RT	FGH Bank	Oktober 2006
- Steinebach, J.C.F.	Provast	Januari 2007

Bijlage II: Begrippenlijst

Average Room Rate

Gemiddelde kamerprijs minus kortingen.

GOP

Gross Operating Profit – Bruto Bedrijfsresultaat.

HNWI

High Net Worth Individuals – Categorie vermogende particulieren met een vermogen van tenminste 1 miljoen US dollar beschikbaar voor beleggingen.

Opportunity fondsen

Private Equity fondsen die zoeken naar een hoger rendement door te investeren in vastgoed waaraan een hoger risico verbonden is.

Private Equity

Deelnemingen in het aandelenkapitaal van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Deze beleggingen kennen over het algemeen relatief hogere rendementen, maar er zijn ook grotere risico's aan verbonden.

REIT

Real Estate Investment Trust – Beursgenoteerde dan wel niet-beursgenoteerde vastgoed-onderneming die hoofdzakelijk investeert in vastgoed, niet of nauwelijks belastingplichtig is in het land van herkomst en een verplicht deel van de fiscale winst in de vorm van dividend uitkeert aan haar aandeelhouders

RevPar

Revenue Per Available Room – De opbrengst per beschikbare kamer.

Sale-and-lease-back

Hotel vastgoed wat wordt afgestoten door exploitant en vervolgens weer terug gehuurd wordt door deze exploitant.

Sale-and-manage-back

Hotel vastgoed wat wordt afgestoten door exploitant waarbij het management van het hotel in handen blijft van de hotelexploitant, doormiddel van een managementovereenkomst.

Bijlage III: Onderzoeksgebied Praktijkonderzoek

Onderzoeksgebied I

Onderzoeksgebied I beslaat 20 steden waarvan de eigendomsverhoudingen van hotels met meer dan 20 kamers in het 3-, 4- en 5 sterren segment onderzocht zijn.

Onderzoeksgebied II

Onderzoeksgebied II bevat hotels behorend tot een hotelketen die buiten het onderzoeksgebied I vallen. In deze lijst zijn ook de overige vijf sterren hotels in Nederland opgenomen die buiten de 20 grootste steden vallen.

Stad	Hotels onderzoek
Alkmaar	2
Almere	1
Amsterdam	126
Apeldoorn	4
Arnhem	8
Breda	8
Delft	12
Den Haag	31
Eindhoven	12
Enschede	3
Groningen	9
Haarlem	4
Haarlemmermeer	
Hoofddorp	7
Schiphol	6
Badhoevendorp	3
Zwanenburg	1
Uithoorn	1
Hengelo	1
Leeuwarden	6
Maastricht	17
Rotterdam	32
Tilburg	6
Utrecht	11
Totaal	311

Hotel keten	Aantal hotels
Accor	16
Amrath	9
Bastion	14
Best Western	27
Bilderberg	13
Campanile	6
Carlton	1
Chagall	1
Eden Hotel Group	1
Fletcher	20
Golden Tulip	52
Hampshire	31
HEM Hotels	1
Hilton	2
Hoscom	3
Intercontinental	2
Leading Hotels of the World	1
Mövenpick	2
NH Hotels	12
Sandton	4
Overige 5 sterren hotels	4
Totaal	222

Het totale aantal hotels in Nederland in het 3 -, 4 -, en 5 sterren segment bedraagt ongeveer 1000 hotels. Het totale aantal hotels wat onderzocht is in dit onderzoek bedraagt 533 hotels.

