

## PB3C News (32. KW)

XXV. Jahrgang, Erscheinungstag: 04.08.2025

### KOMMENTAR

---

## Betreiberverlässlichkeit bei Hotelinvestments: Substanz ist wichtiger als das Modell



**Matthias Frank**  
KUCERA Rechtsanwälte

**White-Label-Betreiber haben sich in der Dekade vor der Pandemie als Schnittstelle im professionellen Hotelinvestmentmarkt und als willkommene Vertragspartner für institutionelle Investoren etabliert. Einerseits gehen sie langfristige Pachtverträge ein, wie sie von vielen Investoren und Bestandshaltern bevorzugt werden, und boten gleichzeitig überdurchschnittliche Renditechancen. Andererseits bringen sie eine starke Marke mit – in Form eines Franchisevertrags – und sind daher auch die Säulen des Wachstums der großen Hotelketten.**

So verwundert nicht, dass das White-Label-Modell laut Analysen von HVS Global Hospitality Services zwischen 2012 und 2022 in Europa um rund 40 % gewachsen ist. Auch für die Betreiber selbst bot das Modell viele Wachstumsimpulse. In einem Asset-Light-Ansatz ermöglichen White-Label-Operatoren schnelle Skalierung bei vergleichsweise geringem Eigenkapitaleinsatz.

### **Pandemiebedingter Strukturbruch**

Doch das Modell erwies sich teilweise als anfällig. Im Zuge der Pandemie brachen zentrale

Cashflows für die Betreiber fast vollständig weg: Pachtverpflichtungen blieben bestehen, während die White-Label-Betreiber sich vielfach lediglich über Pre-Opening Fees, FF&E-Zuschüsse und Fremdkapital finanzierten – ohne substanzielle Rücklagen. Seit 2020 kam es folglich zur Marktbereinigung. Zahlreiche White-Label-Betreiber gerieten in Liquiditätsengpässe, einige mussten Insolvenz anmelden, andere wurden von finanzstärkeren Gruppen übernommen. Die Konsolidierung ist bis heute nicht abgeschlossen und stellt die jeweiligen Eigentümer der Hotelimmobilien vor Herausforderungen. Der pandemiebedingte Stresstest hat strukturelle Schwächen schonungslos offengelegt.

Als Reaktion darauf ist bei vielen Investoren eine Tendenz entstanden, wieder mehr Direktverträge mit den etablierten Marken selbst anzustreben, häufig um den Preis reduzierter Renditeerwartungen. Doch auch das ist kein Garant für Resilienz. Auch große Hotelketten mit eigenen Marken verzeichneten während der Pandemie erhebliche operative Einbußen und gerieten in finanzielle Bedrängnis. Obwohl sich die Übernachtungszahlen seit dem Ende der COVID-19-Beschränkungen deutlich erholt haben und vielerorts bereits über dem Niveau von 2019 liegen, befinden sich einzelne Hotelketten weiterhin in wirtschaftlicher Schieflage, selbst namhafte Marken gerieten in die Insolvenz. Die Belastbarkeit eines Investments ist folglich weitgehend unabhängig von der Betreiberkategorie. Entscheidend ist die Substanz dahinter.

### **Risikoanalyse jenseits des Labels**

Institutionelle Investoren sollten sich daher an einer Risikoprüfung orientieren, die über die Betreiberform hinausgeht und das wirtschaftliche Potenzial und die finanzielle Substanz in den Mittelpunkt stellt. Zentral geführte Betriebsgesellschaften mit Ergebnisverantwortung und Quersubventionierungsmöglichkeiten erweisen sich in Krisen als robuster als fragmentierte Objektgesellschaften ohne Kapitalbindung. Fast noch wichtiger ist die Sicherheitenarchitektur: Konzernbürgschaften, Patronate, Bankgarantien oder vertraglich klar geregelte Eingriffsrechte senken das Ausfallrisiko signifikant oder mildern es im schlimmsten Fall zumindest ab. Ergänzend kommt es auf die vertragliche Ausgestaltung an – insbesondere mit Blick auf Insolvenzschutz, Markenbindung, Steuerungsrechte und Flexibilisierungsklauseln. Operativen Kennzahlen wie GOP- oder EBITDA-Entwicklung, Liquiditätsreserven und Portfolio-Diversifikation sind aussagekräftige Indikatoren für die Tragfähigkeit eines Betreibers und müssen ohnehin geprüft werden.

Auch Fremdkapitalgeber betrachten die Betreiberstruktur zunehmend differenziert. Während früher das Markenlabel vielfach als Bonitätsersatz diente, setzen Banken heute auf harte Bonitätskennzahlen und nachvollziehbare Governance. White-Label-Betreiber mit geprüften Strukturen, transparenter Liquiditätssteuerung und dokumentierten Sicherheiten wurden dabei meist gleichrangig behandelt – sofern die Due Diligence nachvollziehbar darlegt, wie Risiken abgesichert sind. Eine sorgfältige Betreiberanalyse verbessert somit

nicht nur das Risikoprofil, sondern kann auch die Finanzierungskonditionen positiv beeinflussen.

Gerade in einem volatilen Marktumfeld gewinnen zudem vertragliche Nachverhandlungsklauseln an Bedeutung. Betreiberverträge, die über den Standard hinausgehende Indexierungsmechanismen oder definierte Neuverhandlungstatbestände vorsehen – etwa bei ESG-Änderungen, behördlichen Einschränkungen, geopolitischen Schocks oder dauerhaft schlechter Rent Coverage –, bieten Eigentümern ebenso wie Betreibern wichtige Steuerungsinstrumente. White-Label-Betreiber zeigen hier oft größere Flexibilität und haben in vielen Fällen mehr Spielraum für Anpassungen.

### **White Label als strategischer Portfolio-Baustein**

Auf dieser Grundlage bleibt das White-Label-Modell ein relevanter Bestandteil professioneller Investmentstrategien. Gerade dort, wo klassische Marken nicht verfügbar sind oder wirtschaftlich nicht mitziehen, bietet es Skaleneffekte, Vertragsflexibilität und eine attraktive Kostenstruktur. Voraussetzung ist jedoch eine tiefe Analyse: Nur wer Kapitalbasis, Betreiberstruktur, Sicherheiten und Governance prüft, kann fundiert entscheiden, ob ein White-Label-Betreiber langfristig belastbar ist oder ob ein anderes Betreibermodell die bessere Variante wäre.

Auch im Rahmen strategischer Allokationen spielen Betreiberformen eine Rolle. Für institutionelle Anleger, die Hotels nicht als Einzeltitel, sondern als Assetklasse im gemischten Portfolio führen, bietet eine Kombination aus Marken und White-Label-Verträgen die Möglichkeit, Ertragsrisiken zu glätten, Bonitätskonzentrationen zu vermeiden und regionale Marktchancen gezielter zu nutzen. White-Label ist in diesem Kontext keine Sonderlösung, sondern ein strategischer Bestandteil – vorausgesetzt, die Auswahl folgt klaren Risikoparametern.

### **Keine Resilienz ohne Substanz**

Die Pandemie hat gezeigt: Weder die Bekanntheit einer Marke noch eine bestimmte Betreiberform sichern automatisch Stabilität. Entscheidend ist, wie robust ein Betreiber wirtschaftlich, rechtlich und operativ aufgestellt ist. White-Label-Betreiber mit solider Kapitalisierung, klaren Verträgen und wirksamen Sicherheiten sind klassischen Markenbetreibern keineswegs unterlegen – im Gegenteil: Ihre Flexibilität kann in vielen Fällen zum Vorteil für Eigentümer werden. Für Investoren bedeutet das: Es ist nicht die Zeit, in Kategorien zu denken, sondern Risikoanalysen an der Substanz auszurichten.

Dieser Beitrag erschien am 25.07.2025 auf [intelligent-investors.de](https://intelligent-investors.de).

Haben Sie Anmerkungen oder Fragen? Dann schreiben Sie an die Leiter unserer Redaktion [Jan Döhler](#) und [Kai Gutacker](#).

## Resilienz ist kein Zustand. Sie ist eine Strategie



**Isabella Chacón Troidl**

BNP Paribas REIM

Was macht ein Portfolio heute eigentlich resilient? Denn klar ist: Wir stehen an einem Wendepunkt. Zinsen sinken – aber nicht verlässlich. Die Energiepolitik verändert Investitionslogiken. Und während die Märkte zwischen Abwarten und Aktion pendeln, müssen wir uns entscheiden – nicht ob, sondern wie wir Position beziehen. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## Köln im Wandel – mehr als nur Dom und Karneval!



**Anton Mertens**

OSMAB Holding

Mein Kommentar im *immobilienmanager* zeigt: Köln ist eine Stadt mit enormem Potenzial, aber Stillstand ist Rückschritt. Während andere Metropolen mit glänzenden Bürohochhäusern und internationalen Konzernzentralen protzen, tickt Köln anders. Unsere Stärke liegt in der Vielfalt – Banken, Versicherungen, Messe, Chemie-Region, alles pulsiert hier. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## CAMPUS EDGE – Spezialfonds für studentisches Wohnen in den USA



**Malte Thies**  
alphahill

Nach dem erfolgreichen Club-Deal in Berlin freue ich mich, dass wir mit alphahill unseren ersten regulierten Spezialfonds umsetzen: CAMPUS EDGE. Gemeinsam mit erfahrenen Kapitalpartnern investieren wir in studentisches Wohnen in einer der wachstumsstärksten Regionen der USA. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## Ein Event, neue Perspektiven



**RICS in Deutschland**

Am 24. November 2025 geht es in Frankfurt in die Praxis – die Bewertungskonferenz 2025 ist der Treffpunkt für Fachleute aus Wissenschaft, Praxis und Industrie, um sich den entscheidenden Themen der Immobilienbewertung zu widmen. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## „Also ich persönlich bin ein absoluter Fan vom MERGENTHALER“



**WÖHR + BAUER**

Wenn Eschborns Bürgermeister Adnan Shaikh das sagt und das MERGENTHALER als „Leuchtturm der Nachhaltigkeit und Innovationskraft“ bezeichnet, zeigt das, wie wichtig nachhaltige Revitalisierungen wie das MERGENTHALER für Städte im Allgemeinen und speziell für Eschborn sind. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## Immobilienentwicklung heißt Verantwortung übernehmen



**ROSA-ALSCHER Group**

Für Flächen. Für Städte. Für kommende Generationen. Die ROSA-ALSCHER GRUPPE entwickelt urbane Räume mit Haltung für einen nachhaltigen Wandel. Seit mehr als 40 Jahren realisieren wir unsere Projekte mit Weitsicht und Präzision. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## Wie neue Nutzungsmischungen Innenstadtimmobilien eine Zukunft geben können



**IPH Gruppe**

Im aktuellen *Absolut Report* analysieren Marcus Eggers (IPH Centermanagement) und Michael Hebrank (W&W-Gruppe), wie Eigentümer und Investoren mit passgenauen Mixed-Use-Konzepten auf veränderte Marktbedingungen reagieren können. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## Indirekte Immobilieninvestitionen ermöglichen Wertsteigerungen von 40 bis 60 %



**BEB+**

Direkte Immobilienkäufe sind in vielen Regionen kaum noch wirtschaftlich attraktiv. Dennoch gibt es attraktive Einstiegsmöglichkeiten: Über den gezielten Erwerb von Anteilen geschlossener Immobilienfonds sind Investments aktuell oft zu Konditionen von 20 bis 30 % unter dem Verkehrswert möglich. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

# ESG, Digitalisierung & Wirtschaftlichkeit: Manuel Schröder im Podcast „38 % Städte neu denken“



**Westbridge Advisory**

„Digitalisierung ist ein echter Schlüssel zum Klimaschutz“, sagt unser Director Sales im Gespräch mit Carina Hahn (OLYMP CONSULTING) und Lars Krauß (Greengineers GmbH). In der aktuellen Podcast-Folge spricht er über die Rolle von Digitalisierung und Nachhaltigkeit im ESG-Kontext – praxisnah, persönlich und mit klarer Haltung. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## PB3C News:

Verantwortlich: Holger Friedrichs. Die Richtigkeit der Darstellung von Fakten in Presseartikeln wird nicht geprüft. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung des jeweiligen Autors und nicht die Meinung der Herausgeber wieder.

Copyright der PB3C News der Woche: PB3C GmbH, Tauentzienstraße 16, 10789 Berlin. Kopien oder Weitergabe als E-Mail ohne vertragliche Vereinbarung mit der PB3C GmbH verstoßen gegen das Urheberrecht.

Über die PB3C GmbH: Die PB3C GmbH ist seit dem Jahr 2000 das führende Beratungsunternehmen in Deutschland für die Positionierung und Kommunikation von Immobilien- und Fondsunternehmen. Sie berät nationale und internationale Kunden in den Bereichen strategische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Kapitalmarktkommunikation und Positionierung. Zu den weiteren Tätigkeitsfeldern zählen die Erstellung von Leistungsbilanzen und Geschäftsberichten, Studien und Researchdokumenten sowie die Konzeption und Texterstellung von Kundenzeitschriften, Newslettern, Internetauftritten und Broschüren, des Weiteren die politische Beratung und Unterstützung im Investor-Relations-Bereich. Ausführliche Informationen über das Leistungsspektrum und Referenzen von Kunden der PB3C GmbH finden Sie unter [www.pb3c.com](http://www.pb3c.com) oder können Sie unter [info@pb3c.com](mailto:info@pb3c.com) anfordern.