

Re.

IQ

Real Estate Information Quarterly

Q1 | 06

Frischer Wind durch
Private Equity ▶
Attraktives Nordlicht ▶
Karriere in der
Immobilienwirtschaft ▶
Sozialimmobilien –
Wachstumsmarkt mit
vielen Chancen ▶
Kredite: Kapitalmarkt
statt Bankschalter ▶

Sireo

Frischer Wind durch Private Equity

Vor etwa drei Jahren machten Opportunity-Fonds mit dem Kauf großer Wohnungsbestände in Deutschland Schlagzeilen. Inzwischen haben die Fondsmanager auch notleidende Kreditportfolios sowie Gewerbeimmobilien erworben und den Weg für weitere internationale Investorengruppen geebnet.

Der Erwerb großer Wohnungspakete durch Private-Equity-Fonds, auch Opportunity-Fonds genannt, überraschte die deutsche Immobilienwelt. Tatsächlich ist das Geschäftsmodell erklärungsbedürftig. Wie können die Fondsmanager Zielrenditen von mehr als 18% in einer Anlageklasse versprechen, die üblicherweise eine Verzinsung von 5 bis 8% p. a. erreicht?

Oberstes Ziel der Fondsmanager von Opportunity-Fonds ist es, eine überdurchschnittliche Verzinsung auf das eingesetzte Eigenkapital zu erwirtschaften. Pensionskassen, private Stiftungen und Einzelinvestoren haben seit Ende der 1980er Jahre mehr als 120 Mrd. US\$ in derartige Immobilienfonds investiert. Mit den Investoren stimmen die Fondsmanager lediglich strategische Zielvorgaben ab, die Entscheidung über die konkrete Investition liegt dann im Ermessen des Fondsmanagers.

Um die Renditeansprüche von 18% p. a. und mehr zu erfüllen, bedienen sich die Fondsmanager verschiedener Strategien. Zum einen nutzen Private-Equity-Fonds bestimmte Marktconstellationen aus, die einen günstigen Einstand versprechen. Zum anderen setzen die Fondsmanager auf Wertschöpfungsstrategien und Finanzierungstechniken. ▶

Sozialimmobilien – Wachstumsmarkt mit vielen Chancen

Die Zahlenmodelle variieren, doch gibt es keinen Zweifel: Die Bevölkerung in Deutschland wird im Durchschnitt immer älter. Aktuelle Prognosen sagen zudem einen deutlichen Rückgang der Bevölkerungszahl ab dem Jahr 2020 vorher. Allerdings werden sich bis dahin die Gewichte innerhalb der einzelnen Altersgruppen kräftig verschieben. Während die Zahl der älteren Menschen von über 60 Jahren wohl um fünf Millionen steigen wird, sinkt die Zahl der jungen Menschen unter 20 Jahren um 3,35 Millionen – Entwicklungen, die sich auch auf Beschäftigung und Immobilien im Sozialbereich auswirken.

Professor Dr. Ulrich van Suntum und Karsten Rusche vom Institut für Siedlungs- und Wohnungswesen (InSiWo) haben untersucht, wie sich die Bevölkerungsentwicklung auf die Zahl der Erwerbstätigen auswirkt. Gleichzeitig hat Sireo Research analysiert, wie sich die Nachfrage nach Sozialimmobilien entwickelt. Für den Zeitraum 1999 bis 2020 rechnen die InSiWo-Experten nicht mit einem ernsthaften Engpass auf dem Arbeitsmarkt. Einerseits wird der Renteneintritt später erfolgen, andererseits werden kürzere Ausbildungszeiten für Jüngere angestrebt. In der Summe dürfte die Erwerbsquote der Bevölkerung stabil bleiben, auch wenn sie sich regional unterschiedlich entwickeln wird.

Die Zahl der Beschäftigten im Gesundheitswesen korreliert stark mit der Bevölkerungszahl der über 60-Jährigen. Entsprechend prognostizieren die Wissenschaftler für den Zeitraum von 1999 bis 2020 bundesweit ein Plus von 3,5 Mio. Arbeitsplätzen im Gesundheitswesen, etwa in Pflegeheimen. In allen Teilen des Landes werden mehr Arbeitsplätze im Sozialbereich benötigt, doch auch hier werden die Zuwächse regional unterschiedlich ausfallen (siehe Grafik S.9).

In ihrer Prognose rechnen die Experten vor, dass in Pflegeheimen im Zeitraum 1999 bis 2020 rund 325.000 zusätzliche Arbeitskräfte benötigt wer-

den. Den höchsten Bedarf an zusätzlichen Pflegeeinrichtungen verzeichnet Berlin, gefolgt von München, dem Rhein-Main-Gebiet und Münster (siehe nebenstehende Tabelle).

Mit höherem Alter steigt die Wahrscheinlichkeit, dass ein Mensch pflegebedürftig wird. Entsprechend der Bevölkerungsentwicklung wird also die Zahl der Pflegebedürftigen in den nächsten Jahren steigen. Allerdings lässt sich der Bedarf an konkreten Pflegeleistungen, der sich hieraus ergibt, schwer schätzen. Das liegt daran, dass es sich bei der älteren Bevölkerungsschicht um eine sehr heterogene Gruppe handelt, die „jung gebliebene“ 60- bis 75-Jährige ebenso erfasst wie hochbetagte Menschen von über 85 Jahren. Außerdem kann durch den medizinisch-technischen Fortschritt sowie insgesamt gesündere Lebens- und Arbeitsbedingungen die Pflegebedürftigkeit sinken oder sich auf einen späteren Zeitpunkt verschieben.

Erst bei einem Alter von 80 Jahren steigt die Wahrscheinlichkeit, Pflege zu benötigen, überproportional und erreicht bei den 90- bis 95-Jährigen ihren Höhepunkt. In dieser Altersgruppe sind 61% der Menschen pflegebedürftig.

In den verschiedenen Pflegestufen der Pflegeversicherung wird die Zahl der Pflegebedürftigen bis zum Jahr 2020 zwischen 33 und 36% steigen. Für die einzelnen Pflegestufen hat Sireo Research den Zuwachs ermittelt. Die Zahl der Pflegebedürftigen in ambulanter und teilstationärer Pflege wird um ca. 675.000 steigen; bei der stationären Pflege sind es ca. 330.000.

In ihrer Prognose gehen die Experten davon aus, dass bis 2020 jährlich zusätzlich 13.700 Pflegeplätze gebraucht werden. Außerdem weist die Hälfte der rund 640.000 bestehenden Pflegeplätze einen teilweise erheblichen Sanierungsstau auf.

Die Betreiber von Pflegeheimen werden sich nach Ansicht der Experten konzeptionell spezialisieren. Sowohl im Hochpreissegment als auch im kostengünstigen Marktsegment wird ein deutliches Wachstum erwartet. Branchenbeobachter gehen davon aus, dass insbesondere öffentliche und gemeinnützige Träger bereit sein werden, Einzelobjekte oder Portfolien zu verkaufen. Dies eröffnet neben dem Neubau auch Investitionschancen bei bestehenden Einrichtungen.

Absoluter Zuwachs der Altersklasse ab 60 Jahre

Nach Regionen (1999-2020), gerundet

Berlin	222.000
München	176.200
Rhein-Main	173.700
Münster	121.700
Köln	117.800
Stuttgart	117.800
Düsseldorf	101.700
Ob. Elbtal/Osterzgeb.	90.800
West Sachsen	88.400
Duisburg/Essen	85.700
Havelland-Fläming	84.700
Bonn	84.100
Aachen	82.700
Magdeburg	81.400
Südl. Oberrhein	76.600

Quelle: InSiWo, Sireo Research 2006

Interview mit Frank Löwentraut

■ **Re.IQ:** Pflegeheime sind klassische Betreiberimmobilien. Worauf muss ein Investor bei der Auswahl des Betreibers achten?

■ **Frank Löwentraut:** Ein erfolgreicher Betreiber zeichnet sich durch klar definierte Betriebskonzepte und die Prozesshaftigkeit seiner Kernkompetenz, der Pflege, aus. Es sollten auch pflegerische Schwerpunkte enthalten sein, wie die Versorgung von demenziell veränderten Menschen oder von Wachkoma-Patienten. Durch Spezialisierung kann ein Betreiber eventuellen Veränderungen im Leistungskatalog der Pflegeversicherung entgegenwirken. Sollten durch den Wegfall bestimmter Leistungen der Pflegeversicherung die Einnahmen sinken, kann der Betreiber diese Verluste durch diese zusätzlichen Schwerpunkte ausgleichen. Außerdem sollte sein Betriebskonzept auf die Schwerstpflege ausgerichtet sein.

■ **Re.IQ:** Wie kann die Qualität der Pflegeleistung des Betreibers überprüft werden?

■ **Frank Löwentraut:** Eine erste Indikation zur Pflegequalität findet sich in den Begehungsberichten des medizinischen Dienstes der Krankenkassen. Diese Berichte sind bezüglich der Pflegequalität sehr aussagekräftig. Die Pflegeleistungen müssen systematisch erbracht werden, das heißt, die Prozesse der Pflege müssen dokumentiert werden und nachvollziehbar sein. Die Leistungsfähigkeit des Betreibers zeigt sich auch im Erreichen verschiedener Benchmarks. Um zum Beispiel die Fachkraftquote erfüllen zu können, werden sich die Personalkosten nicht unter 45% des Umsatzes senken lassen. Zudem sollten Investitionen in eine Pflegeimmobilie nur dann getätigt werden, wenn anhand der Zahlen erkennbar ist, dass die Miete nachhaltig erwirtschaftet werden kann. Ein Benchmark ist hier, dass der Cashflow vor Miete der Einrichtung mindestens das 1,25- bis 1,4fache der Miete beträgt.

■ **Re.IQ:** Gibt es eine optimale Objektgröße für Pflegeheime?

■ **Frank Löwentraut:** Pflegeheime mit weniger als 80 Plätzen lassen sich kaum wirtschaftlich führen. Auf der anderen Seite sind Heime mit mehr als 160 Plätzen eher „Bettenburgen“ und werden von Angehörigen und Beschäftigten nicht mehr gerne angenommen. Persönlich halte ich 120 Pflegeplätze für ideal. Wichtig ist im Zusammenhang der

Wirtschaftlichkeit auch, dass der Betreiber einen bestimmten Mix der Pflegestufen darstellt, insbesondere um eine optimale Marge zu erzielen. Bewährt hat sich ein Mix aus 30 bis 40% für Pflegestufe 1, 40 bis 50% für Stufe 2, die verbleibenden Plätze dann für Pflegestufe 3.

■ **Re.IQ:** Worauf muss ein Investor hinsichtlich des Standorts achten?

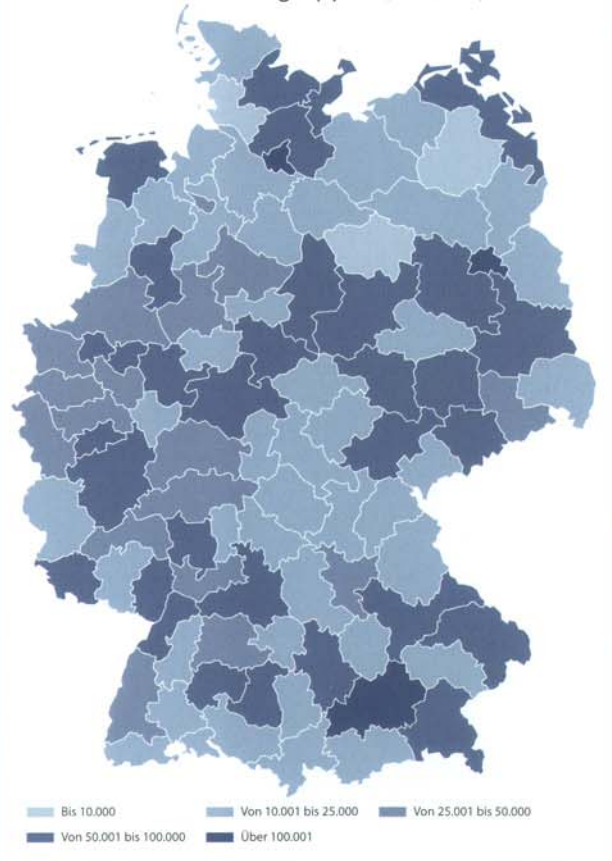
■ **Frank Löwentraut:** Das regionale Einzugsgebiet sollte breit angelegt sein, das heißt, Landkreise mit weniger als 90.000 Einwohnern kommen für Pflegeheime eher nicht in Frage. 70% der deutschen Rentnerinnen und Rentner steht monatlich ein Betrag zwischen 1.100 und 1.300 € zur Verfügung. Für diese Gruppe gilt es, ein Angebot zu schaffen. Der rechnerische Bedarf, die demografische Entwicklung und die Versorgung mit Pflegebetten im Einzugsgebiet der zu erwerbenden Einrichtung muss dann im Rahmen einer Markt- und Wettbewerbsanalyse ermittelt werden.

■ **Re.IQ:** Welche Rendite kann ein Investor mit einem Investment in ein Pflegeheim verdienen?

■ **Frank Löwentraut:** Die Rendite wird sich zwischen 7 und 8% bewegen. Eine deutlich höhere Rendite macht es dem Betreiber sehr schwer, eine erkleckliche Rendite nach Miete zu erwirtschaften. Zudem steigt bei zu hohen Mieten das Insolvenzrisiko, wie in der Vergangenheit schon vorgekommen. Bei einer deutlich geringeren Rendite wird das Risiko für den Investor zu wenig honoriert.

Frank Löwentraut ist Geschäftsführer der Avita-Consult GmbH in Bad Homburg.

Zuwachs Erwerbstätigenzahl in sozialimmobilienrelevanten Wirtschaftsgruppen (1999-2020)



Quelle: InSiWo, Sireo Research 2006