

Unternehmen und Märkte

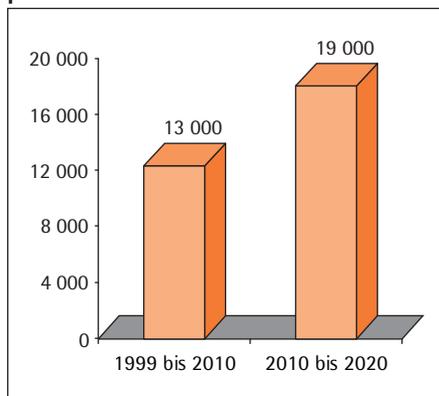
Neues Pflege-Produkt von LB Immo Invest

Die Alten werden mehr und sie werden für Immobilieninvestoren interessanter. Nicht nur bei der Lebenserwartung, die mittlerweile schon bei 78,1 Jahren für Männer und 82,5 Jahren bei Frauen liegt, machen Mediziner und Statistiker eine steigende Tendenz aus, auch die Zahl und der Bevölkerungsanteil der über 80-Jährigen wird bis 2050 um fast 200 Prozent zunehmen.

Dabei bedingt die Verschiebung in der Altersstruktur auch einen wachsenden Pflegebedarf. Während heute rund zehn Prozent der 60- bis 80-Jährigen pflegebedürftig sind, steigt dieser Anteil bei den über 80-Jährigen auf 20 Prozent. Doch weil innerhalb der Familien die notwendige Pflege immer weniger zu leisten ist und folglich der Bedarf an stationärer Pflege wächst, nehmen institutionelle Anleger die alternde Bevölkerung nicht nur als Risiko, sondern vor allem als Chance wahr.

Deshalb hat die zu je einem Drittel der HSH Real Estate AG, der Helaba und der Bayern-LB-Tochter Real I.S. gehörende Fondsgesellschaft LB Immo Invest GmbH, Hamburg, jetzt einen auf Pflegeheime fokussierten Immobilien-Spezialfonds initiiert. Der LB Pflege-Invest Deutschland I ist der fünfte Teilfonds des Baukastensystems, bei dem institutionelle Anleger – vor allem Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke, aber auch Sparkassen – die Möglichkeit haben, in verschiedene spezialisierte Fonds zu investieren, deren Anteile entsprechend dem

Zusatzbedarf an Pflegeheimplätzen pro Jahr



Quelle: HypZert GmbH, Studie „Bewertung von Sozialimmobilien“, 05/2005

individuellen Chancen-Risiko-Profil zusammengestellt werden können. Mit dem neuen Produkt soll nach Büros, Handels- und Wohnimmobilien jetzt auch der Markt der Pflegeheime erschlossen werden. Denn wie unabhängige Studien ergaben, wuchs allein zwischen den Jahren 2000 und 2003 der Bedarf an Pflegeheimen um 40 000 auf 640 000 Plätze. Bis 2020 wird sogar mit einem Bedarf von 800 000 gerechnet, der zehn Jahre später nochmals auf rund 900 000 Plätze steigen dürfte.

Diese Bedarfsanalyse berücksichtigt nicht nur die Verschiebung der Alterspyramide, sondern auch die strukturelle Schwäche des Marktes. Dazu gehört, dass die rund 9 800 Pflegeeinrichtungen im Schnitt 34 Jahre alt sind und oft nicht mehr den modernen Standards entsprechen. Doch der notwendige Umbau würde sich bei vielen Objekten wirtschaftlich kaum lohnen. Entsprechend hoch sei der Ersatzbedarf. Allerdings fehlt den kirchlichen und karitativen Einrichtungen, die den Großteil des Marktes abdecken, zu meist das Geld für Investitionen. Deshalb macht die LB Immo Invest vor allem private Betreiber als Träger des künftigen Wachstums aus und will sich nur auf diese Gruppe konzentrieren. Allerdings sind die meisten privaten Betreiber regional und lokal aktiv, die wenigsten agieren bundesweit. Aufgrund der starken Fragmentierung des Marktes erreicht der größte der privaten Betreiber nur einen Marktanteil von 1,3 Prozent.

Um die Risiken des Fonds weitgehend zu kontrollieren, soll

- erstens ausschließlich in Pflegeheime investiert werden. Krankenhäuser oder Hospize stehen nicht auf der Einkaufsliste. Auch Einrichtungen des „Betreuten Wohnens“ werden gemieden, aber als Beimischung akzeptiert, wenn diese Teil eines Pflegeheimes sind.
- Zweitens werden nur Betreibermodelle akzeptiert, die auf der staatlichen Pflegeversicherung kalkuliert sind.
- Drittens werden nur große Objekte mit einer Mindestgröße zwischen 80 und 160 Betten mit durchschnittlichen Ankaufskosten zwischen acht und 13 Millionen Euro in den Fonds eingestellt.
- Viertens soll eine Mischung von großen und mittelständischen Betreibern für Diversifikation sorgen.

● Diese Unternehmen werden zudem – fünftens – durch die HSH Real Estate kontrolliert.

Bis zu 50 Pflegeheime sollen mit dem geplanten Fondsvermögen von 500 Millionen Euro gekauft werden, von denen 250 Millionen als Eigenkapital eingeworben werden. Dabei wird regional sehr stark selektiert. So soll der Schwerpunkt in den westdeutschen Ballungsräumen liegen. Dass Ostdeutschland trotz seines überdurchschnittlichen Alten-Anteils kaum berücksichtigt wird, begründet der Fondsiniciator vor allem damit, dass die hohe Abwanderung junger Menschen aus den östlichen Bundesländern dazu führe, dass auch die später pflegebedürftigen Eltern tendenziell in die Nähe ihrer Kinder ziehen.

Als Netto-Cash-Flow-Rendite – also nach Kosten, aber vor Steuern – werden von der LB Immo Invest mindestens 6,75 bis 7,0 Prozent für den Pflegeimmobilienfonds angestrebt. Erreicht werden soll diese auch durch ein aktives Portfoliomanagement, bei dem die Objekte nicht dauerhaft im Portfolio gehalten, sondern auch teilweise gehandelt werden sollen.

Grundlage für die jüngste Produktentwicklung ist unter anderem eine Trendstudie zum Immobilien-Anlageverhalten institutioneller Investoren der Universität Leipzig, die im Herbst 2006 vorgestellt wurde. Basierend auf diesen Ergebnissen plant die Gesellschaft, noch 2007 ihre Baukasten-Fondsfamilie um einen Hotel- und demnächst um einen Logistikfonds zu erweitern. In ein bis zwei Jahren sollen dann auch Länder- und Regionenfonds hinzukommen, wie das Unternehmen ankündigte.

Corpus fusioniert mit Sireo

Die von der Corpus Immobiliengruppe GmbH & Co. KG, Düsseldorf, in den vergangenen Wochen in den Markt gesendeten Signale waren so eindeutig, dass die jetzt verkündete Reintegration der Sireo Real Estate GmbH, Heusenstamm, für den geneigten Beobachter keine Überraschung mehr darstellt. Denn schon im Vorfeld stockten die Düsseldorfer ihren Sireo-Anteil kontinuierlich auf 50,4 Prozent auf. Gleichzeitig war seit längerem offensichtlich, dass weder die

Deutsche Telekom noch Morgan Stanley ihre Anteile von jeweils rund 25 Prozent dauerhaft halten wollen.

Spekuliert wurde freilich über die Ausgestaltung der neuen Gesellschaft, zumal auch die Option eines Börsengangs im Raum stand. Mit der jetzt beschlossenen Fusion von Mutter- und Tochtergesellschaft auf Augenhöhe setzt die Gruppe zumindest ein Achtungszeichen, dass der Markt zu deuten weiß. Denn mit dieser Art des Zusammenschlusses adelt die auf Wohnimmobilien spezialisierte Corpus ihren gewerblichen Assetmanager Sireo.

Deutlich wird das nicht nur an den Personalentscheidungen, bei der die komplette Sireo-Geschäftsführung in das neue Leitungsgremium übernommen wird, sondern auch am künftigen Selbstverständnis des fusionierten Unternehmens, das sich nicht in erster Linie als Makler, Bauträger oder Wohnungshänd-

Das vorläufige Logo des Konzerns

CorpusSireo

ler definiert, sondern als einer der führenden Immobilien-Assetmanager in Europa verstanden wissen will. Das heißt vor allem, dass die Corpus die Risiken ihrer volatilen Handels- und Bauträgeraktivitäten mit der Kontinuität der Sireo-Vermögensverwaltung für Dritte ausgleichen oder zumindest abfedern will.

Dieses sei auch eines der Haupttreiber der Fusionsentscheidung gewesen, während Kosteneinsparungen allenfalls eine marginale Rolle gespielt hätten. Ohnehin sieht das Unternehmen wenig Möglichkeiten, den Personal- und Sachaufwand zu reduzieren. Lediglich durch die Vereinheitlichung der IT-Systeme seien Effizienzsteigerungen machbar. Bei den Personalkosten könnte das angestrebte Wachstum und entsprechend notwendige Einstellungen sogar im Saldo zu einem Anstieg führen. Ende Mai betreuten 708 Mitarbeiter in zehn europäischen Ländern und der Türkei ein Immobilienvermögen von 15,6 Milliarden Euro.

Davon entfallen aber nur 1,3 Milliarden Euro auf den Eigenbestand und Projektentwicklungen, weitere 1,3 Milliarden Euro sind Co-Investments über Joint Ventures mit Investmentbanken wie Morgan Stanley und Citigroup. Die übr-

gen 13 Milliarden Euro werden für institutionelle Anleger – vorwiegend Pensionskassen, Versorgungswerke und Versicherungen – in Immobilienfonds verwaltet, von denen einer als GmbH & Co. KG strukturiert ist, während die übrigen als Sicav nach luxemburgischen Recht aufgelegt sind.

Damit rangiert das gemeinsame Unternehmen gemessen am verwalteten Immobilienvermögen aktuell auf Platz 8 in Europa. Bis Ende 2007 will Corpus-Sireo jedoch aufgrund hoher Wachstumsdynamik ein Volumen vom 18 Milliarden Euro erreichen und damit unter die europäischen Top Five der Immobilien-Assetmanager vorstoßen und gerne auch die IVG Immobilien AG (inklusive der OIK) überholen. Diesem Wettbewerber sieht sich die Gesellschaft schon heute klar überlegen. Denn, so die Begründung, Corpus-Sireo habe mit 13 Standorten eine deutlich stärkere Position im heimischen Immobilienmarkt, sei zudem nicht nur auf Gewerbeimmobilien beschränkt und brauche im Gegensatz zu Immobilien-Aktiengesellschaften nicht in Quartals- und Jahresabschlüssen zu „denken“, sondern könne dank stabiler Eigentumsverhältnisse langfristig orientiert agieren. Bisher zumindest bewahren die Anteilseigner Sparkasse Köln-Bonn, Frankfurter Sparkasse und Stadtparkasse Düsseldorf, die wie die Gründerfamilie Zimmer jeweils 25 Prozent halten, das Unternehmen vor Börsen- und M&A-Spekulationen.

Als weiteren Vorteil reklamieren die Düsseldorfer für sich, dass sie Interessenkonflikte zwischen Eigen- und Fremdinvestitionen vermeiden, indem sie bei Joint Ventures und Fonds eindeutig regeln, welche Immobilien erworben werden sollen. Alle Objekttypen, die dabei nicht erfasst werden, kann die Corpus für den Eigenbestand kaufen. Für dieses Jahr hofft die Corpus-Sireo noch auf den Abschluss von zwei bis drei weiteren Co-Investments. Diese könnten nach Einschätzung des Managements vor allem aus der Industrie kommen. Gespräche würden bereits geführt. Dabei erweise sich der Ausstieg der Deutschen Telekom aus dem Eigentümerkreis des Unternehmens als vorteilhaft, weil jetzt auch andere Dax-Unternehmen Bereitschaft für eine Zusammenarbeit signalisiert hätten.

Derweil will Corpus-Sireo künftig selbst in Immobilien investieren, die von insti-

Die Konzernzahlen (HGB) von Corpus und Sireo

	2006	2005
	in Millionen Euro	
Konzernergebnis	40 148	21 942
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	57 397	30 987
Umsatzerlöse	487 239	198 311
EBIT (operatives Konzernergebnis)	80 901	29 455
EBITDA (Konzernergebnis vor Ertragssteuern, Abschreibungen und Finanzergebnis)	103 939	32 940

Konzernkennzahlen beinhalten Anteil an der Sireo zu 50,4 Prozent. Quelle: Corpus

tutionellen und opportunistischen Anlegern bisher gemieden werden. Dazu seien Wohnhäuser zu zählen, deren Einheiten einzeln privatisiert werden sollen. Aber auch bei Gewerbebetrieben sieht das Unternehmen Chancen. Im Assetmanagement will die Gruppe neue Wege beschreiten und bereitet die Auflegung einer Mezzanine-Capital-Fonds vor. Erwartet wird, dass der Fonds das Kapital günstiger als die (Immobilien-)Banken, die einen höheren Anteil Eigenkapital unterlegen müssten, anbieten kann. Um die Risiken des Fonds breit zu diversifizieren, ist bei entsprechendem Volumen eine Verbriefung der Assets über CDO-Strukturen geplant.

Da die Fusion bereits in diesem Jahr wirksam werden soll, veröffentlichen Corpus und Sireo ihre jeweiligen Konzernzahlen für 2006 letztmalig getrennt. Demnach hat die Corpus, bilanziert nach HGB, sowohl das Konzernergebnis mit 40,1 (21,9) Millionen Euro als auch das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit mit 57,4 (31,0) Millionen Euro gegenüber dem Jahr 2005 fast verdoppelt. Dass die Umsatzerlöse sprunghaft auf 487,2 (198,3) Millionen Euro anstiegen, ist auf Sondereffekte wie den Verkauf der Wohnungsgesellschaft Immeo zurückzuführen. Das operative Konzernergebnis (EBIT) nahm von 29,5 auf 80,9 Millionen Euro zu, während das Ergebnis vor Steuern, Abschreibungen und Zinsen auf 103,9 (32,9) Millionen Euro kletterte. In diesem Abschluss ist die Sireo mit einem Anteil von 50,4 Prozent konsolidiert. Deren Konzernergebnis betrug 28,7 (15,7) Millionen Euro, während sich das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf 45,8 (26,7) Millionen Euro erhöhte und die Umsatzerlöse von 79,3 auf 102,6 Millionen Euro zunahm. Das EBIT wuchs auf 44,3 (26,0) und das EBITDA auf 44,6 (26,2) Millionen Euro. ■