

## Immobilien-Spezialfonds

# Pflegeheim-Spezialfonds richten sich erfolgreich in der Nische ein

Wie sollen Anleger auf den erhöhten Anlagedruck reagieren? Immobilien-Spezialfonds können hier eine Alternative bilden. Nach Auffassung des Autors stechen in diesem Bereich besonders die Pflegeheim-Investments heraus. Als besondere Stärken führt er überdurchschnittliche Renditen, einen stabilen Cashflow, eine anhaltende Nachfrage sowie eine geringe Anfälligkeit für Finanzmarktkrisen an. Pflegeheim-Fonds profitierten davon, dass konjunkturelle Schwankungen keinen direkten Einfluss hätten und die Nachfrage ständig steige. So rechne beispielsweise das Rheinisch-Westfälische Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) mit einer Verdoppelung des Bedarfs an Pflegeheimen bis zum Jahr 2050. Schließlich führt der Autor Expertenmeinungen an, die bei gleichbleibendem stationären Versorgungsgrad im Jahre 2030 weit mehr als eine Millionen Patienten in einer nötigen stationären Versorgung sehen.

Schwierige Zeiten für Immobilienanleger: Der Anlagedruck ist ungebrochen hoch, die internationale Konkurrenz nimmt zu. Gleichzeitig sind die gängigen Assetklassen für die Direktanlage wie Wohnen und Gewerbe ausgereizt. Vor diesem Hintergrund rücken zunehmend Spezialfonds für besondere Assetklassen in den Fokus. „Pflegeheim-Investments“ ragen dabei heraus. Immer mehr internationale Investoren engagieren sich im deutschen und europäischen Immobilienmarkt.

### Kleinteiliger strukturierte Portfolios

Das gilt insbesondere für die gängigsten Assetklassen wie Wohnen und Gewerbe. Im Segment Wohnen konkurrieren institutionelle Anleger nicht nur mit einer immer größer werdenden Schar von Wettbewerbern aus der eigenen Branche, sondern auch zunehmend mit pri-

vaten Kapitalanlegern oder Selbstnutzern. Diese sind aufgrund der historischen niedrigen Zinsen bereit, Höchstpreise zu zahlen. Das treibt die Märkte an und schmälert die Renditen.

Angesichts dieser Entwicklung bieten Immobilien-Spezialfonds in verschiedenen Nischenmärkten – etwa Hotels, Logistik oder Pflege – eine interessante Alternative. Diese Segmente sind kleinteiliger strukturiert und daher aufgrund ihrer im Verhältnis geringeren Losgröße als Einzelinvestment häufig nicht interessant: Da die drei genannten Assetklassen jeweils nur zwei bis vier Prozent des jährlichen Transaktionsvolumens in Deutschland ausmachen, ist der Aufbau von Portfolios mit nennenswerten Volumen ohne den entsprechenden Marktzugang sehr aufwendig. Bei den genannten Assetklassen handelt es sich gleichermaßen um Managementimmobilien, die ein sehr spezifisches Marktwissen erfordern.

### Pflegeimmobilien bieten überdurchschnittliche Renditen

Der Aufwand, dieses Know-how vorzuhalten und zu pflegen, steht für größere Investoren häufig nicht im Verhältnis. Deshalb sind diese Assetklassen klassische Fälle für „Outsourcing-Lösungen“, bei denen Investoren von den Leistungen und vom Know-how spezialisierter Asset Manager profitieren. Die Bündelung von Investments und die Verlagerung des Portfolio und Asset Managements auf einen Immobilien-Spezialfonds ermög-

licht es Anlegern, erfolgreich in dieses Segment zu investieren.

Innerhalb dieser Spezialfonds ragen insbesondere Pflegeheim-Investments heraus. Sie bieten gerade eher langfristige orientierten Anlegern das, was sie besonders benötigen: überdurchschnittliche Renditen, einen stabilen Cashflow, eine anhaltende Nachfrage sowie eine geringe Anfälligkeit für Finanzmarktkrisen.

Die Wachstumsperspektive lässt sich anhand von konkreten demografischen Zahlen belegen: Im Jahr 2015 waren in Deutschland rund 2,6 Millionen Menschen pflegebedürftig. Seriöse Schätzungen gehen davon aus, dass es 2030 bereits 3,4 Millionen sein werden. Eine Steigerung von rund 30 Prozent. Mit der zunehmenden Lebenserwartung der Senioren – 2050 werden 15 Prozent der Bevölkerung über 80 Jahre alt sein, derzeit sind es fünf Prozent – steigt auch die Nachfrage nach stationärer Pflege überproportional an (Abbildung 1).

### Verdoppelung des Bedarfs bis 2050

Das Rheinisch-Westfälische Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) rechnet mit einer Verdoppelung des Bedarfs an Pflegeheimen bis zum Jahr 2050. Der Anteil der „Pflege“ am gesamten Gesundheitsmarkt ist seit der Einführung der Pflegeversicherung im Jahr 1996 von etwa acht Prozent auf rund 13 Prozent beziehungsweise 42 Milliarden Euro gestiegen. Der Anteil der stationären Pflege wächst überproportional. Mit mehr als 11 Prozent des Bruttoinlandsproduktes ist das Gesundheitssegment sowohl die umsatzstärkste als auch die zukunftsweisende Branche in Deutschland.

Für das Segment spricht auch dessen Stabilität. Investitionen in Pflegeheime schneiden bei einem Performancevergleich mit anderen Immobilien-Assetklassen überaus erfolgreich ab. Der von IPD/BVI ermittelte Immobilien Spezialfonds Index (SFI) belegt, dass die Themenfonds „Gesundheit“ den Gesamtin-

#### Der Autor

#### Markus Bientreu

Geschäftsführer,  
Terranus Real Estate GmbH, Köln



dex sowohl in Bezug auf Total Return als auch Volatilität hinter sich lassen. Während der SFIX „Deutschland“ in einer Fünfjahresbetrachtung im Jahresdurchschnitt einen Total Return von 3,7 Prozent erreichte, schaffte der SFIX „Gesundheit“ im gleichen Zeitraum einen Total Return von 7,6 Prozent bei einer geringen Volatilität von lediglich 1,2 Prozent (Abbildung 2).

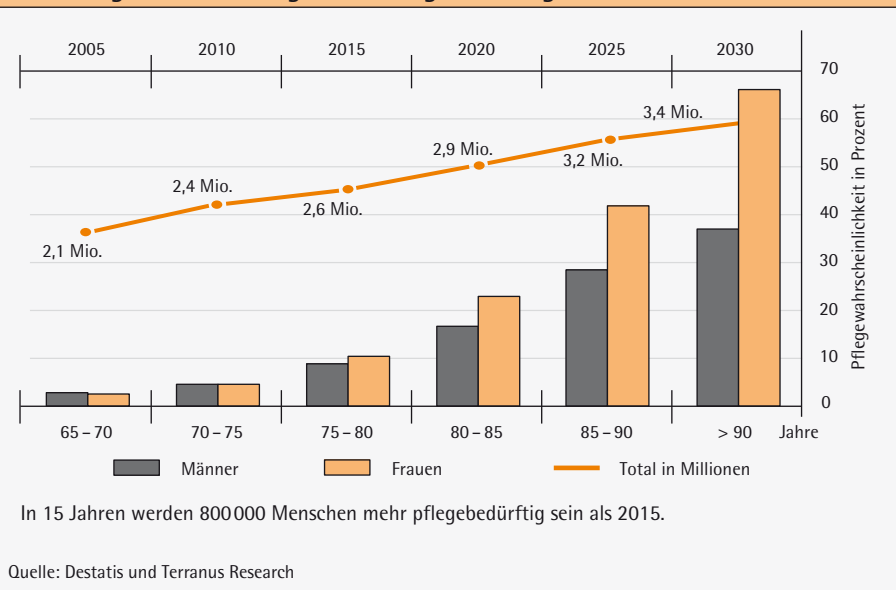
Im Vergleich zu Zehn-Jahres-Bundesanleihen fällt der große Renditeunterschied besonders ins Auge. Die Rendite der Bundesanleihe liegt derzeit deutlich unter einem Prozent. Pflegeheim-Fonds profitieren davon, dass konjunkturelle Schwankungen keinen direkten Einfluss haben und die Nachfrage ständig steigt. Eigentümer der Pflegeheime sind also in guter Position und können aufgrund der langjährigen Pacht-/Mietverträge mit gesicherten Mieteinnahmen kalkulieren – die fortdauernde Solvenz des Betreibers vorausgesetzt. Für institutionelle Anleger interessant ist der Faktor, dass Pflegeheim-Investments lediglich eine geringe Korrelation zu anderen Assetklassen aufweisen und auch gegen Einflüsse von globalen Wirtschaftsindikatoren weitgehend immun sind. Das macht diese Immobilien-Spezialfonds zu einem äußerst effektiven Diversifikationsinstrument innerhalb der Anlagestrategie (Abbildung 3).

Wie bei allen Anlageformen gibt es auch bei einem Investment in einen Pflegeheim-Fonds entscheidende Erfolgskriterien. Im Wesentlichen sind dies:

- Standortfaktoren
- Betriebskonzept
- Professionalität des Betreibers
- Zustand der Immobilie
- Rechtliche Rahmenbedingungen

Die Komplexität und Wechselwirkungen der genannten Erfolgskriterien erfordern ein erfahrenes und kompetentes Asset-Management. Üblich und in der Regel auch sinnvoll ist, das komplette Handling der Investition, das heißt Portfolio-management, Asset Management und Facility-Management als Outsourcing-Leistung einem spezialisierten Asset Manager zu übergeben. Die Anforderungen an den Asset Manager sind hoch. Deshalb sollten Anleger darauf achten, dass dieser einen entsprechenden Track-Record vorweisen kann. Bei Betreiberimmobilien ist es darüber hinaus hilf-

**Abbildung 1: Entwicklungen der Pflegebedürftigkeit 2005 bis 2030**



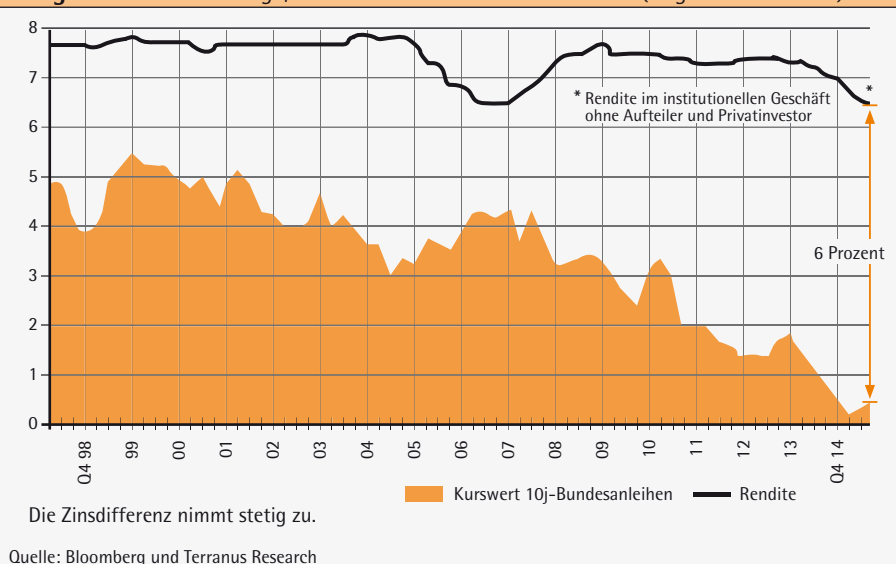
**Abbildung 2: Total Return – Vergleich verschiedener Assetklassen im Fünfjahresdurchschnitt (Angaben in Prozent)**

	Total Return p.a.	Standard-Abweichung	Anteil Gesamt-index
SFIX Deutschland	3,7	1,3	34,6
SFIX D Büro	2,7	1,9	11,5
<b>SFIX Gesundheit</b>	<b>7,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>
SFIX D/E Logistik	4,7	0,8	1,9
SFIX D Wohnen	3,5	0,8	4,8

Gesundheitsimmobilien wie Pflegeheime sind besonders attraktiv.

Quelle: International Property Database

**Abbildung 3: 10-jährige Bundesanleihen versus Brutto-Ankaufsrendite von Pflegeheimen – Gute Lage, Immobilien- und Betreiber-Qualität (Angaben in Prozent)**



reich, wenn der Asset Manager nicht nur über einschlägiges Immobilien-, sondern auch über Betreiber-Know-how verfügt.

Der Asset Manager berät bereits bei der Zusammensetzung des Portfolios und der Auswahl des einzelnen Pflegeheims nach definierten Investitionskriterien. Dabei berücksichtigt er die Marktsituation sowie die voraussichtliche Wertstabilität und Vermarktbarkeit des Assets.

Ein wichtiger Punkt ist auch die rechtliche Gestaltung von Pacht-/Mietverträgen sowie Kredit- und Kaufvertrag. Sie sind wichtige Stellschrauben für die Performance des gesamten Portfolios. So muss beispielsweise die fachkundige technische Beurteilung in angemessener Weise in die Vertragsverhandlungen einfließen. Ein erfahrenes und aktives Management sichert eine nachhaltige Performance. Nicht zuletzt unter Berücksichtigung der regulatorischen Besonderheiten des Pflegemarktes, die sich unter anderem aus den unterschiedlichen baulichen und rechtlichen Anforderungen der Landespflegegesetze ergeben.

### Werterhalt durch laufendes Monitoring

Im Falle außerplanmäßiger Entwicklungen muss der Asset Manager korrigierend oder aktiv eingreifen, etwa bei Zahlungsschwierigkeiten oder Ausfall des Betreibers. Er sollte bei Bedarf in der Lage sein, mit Sofortmaßnahmen den weiteren Betrieb zu sichern und im Notfall für einen neuen langfristigen Pächter zu sorgen. Gerade in diesen (seltenen) Fällen bewährt es sich, wenn der Asset

Manager über Betreiber-Know-how verfügt und gegebenenfalls kurzfristig ein Interim-Management sicherstellen kann.

Um den Wert des Portfolios bestmöglich zu erhalten, ist ein permanentes Monitoring erforderlich. Dies betrifft zum einen die Marktsituation. Der Asset Manager muss rechtliche Entwicklungen, die Unternehmenspolitik des Betreibers sowie die Nachfrage und Anforderungen des Marktes im Auge behalten. Daneben müssen die Assets selbst, das heißt die Immobilien, konstant unter die Lupe genommen werden. Die Kontrolle der Wartungs- und Instandhaltungsintervalle, regelmäßige Vor-Ort-Begehungen sowie eine lückenlose Dokumentation aller durchgeführten Maßnahmen sind notwendige Voraussetzungen für den erfolgreichen Betrieb eines Pflegeheims.

Eine Besonderheit von Pflegeheimen ist, dass sie auch marktseitig nicht so starken Schwankungen unterliegen wie Einzelhandel- oder Gewerbeimmobilien. Betreiber von Pflegeheimen sind verpflichtet, strenge Regularien und Standards einzuhalten. Die dazu nötigen Investitionen und regelmäßige technische Überwachungen führen dazu, dass die Einrichtung immer „up to date“ ist. Das Pflegeheim „gewinnt an Leben“. Dies erleichtert auch nach Beendigung der Pacht-/Mietdauer eine Weiternutzung oder anderweitige Vermarktung erheblich.

Für Investoren bedeutet diese Werterhaltung ein hohes Maß an Planungssicherheit. Die Qualität des Pflegeheimes und die daraus resultierende Marktfähigkeit der Immobilie sind deshalb letztlich

auch höher zu bewerten als beispielsweise die Bonität des Betreibers. Selbstverständlich ist die Finanzstärke und Professionalität des Betreibers für die kontinuierliche Zahlung der Pacht oder Mieten von großer Relevanz. Noch entscheidender ist jedoch im Zweifel die Konzeption des Objekts. Eine gut konzipierte Immobilie am richtigen Standort hat unabhängig vom Betreiber eine hervorragende Marktperspektive, sodass auch bei einem Ausfall des Betreibers in der Regel eine zügige Anschlussvermietung erreicht werden kann.

### Hoher Bedarf an Ersatzneubauten

Neben Investitionen in den Bestand sind vor allem im Neubaugeschäft Zuwächse zu erwarten. Dies hat demografische und strukturelle Gründe. Im Jahre 2010 wurden 770 000 Patienten stationär versorgt. Fünf Jahre später waren es bereits 860 000 Patienten mit einem Umsatz von annähernd 30 Milliarden Euro. Experten schätzen, dass bei gleichbleibendem stationären Versorgungsgrad, im Jahre 2030 weit mehr als eine Millionen Patienten stationäre Versorgung benötigen werden. Zur Deckung dieser gut 30-prozentigen Zunahme besteht in diesem Zeitraum ein zusätzlicher Bedarf von mehr als 280 000 Betten.

Ausgehend von diesen Zahlen folgt daraus ein Investitionsvolumen von 28 Milliarden Euro. Diese Entwicklung lässt sich bis mindestens 2050 prognostizieren. Die erforderlichen Re- und Ersatzinvestitionen in mindestens gleicher Größenordnung und die Entwicklung bis zum Jahr 2050 sind dabei noch nicht berücksichtigt.

Sachwerte wie Immobilien sind bewährte Beimischungsprodukte in der Anlagestrategie von professionellen und institutionellen Investoren. Gerade für langfristig orientierte Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen, die aufgrund der Zinsentwicklung unter hohem Anlage- druck stehen, dürften Pflegeimmobilien-Spezialfonds interessant sein. Sie ermöglichen Anlegern am starken, krisenstabilen Wachstumsmarkt Pflege zu partizipieren, ohne direkten konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt zu sein. Ein professionelles Asset Management mit guter, langjähriger Leistungsbilanz und hoher Kompetenz auf Investoren- wie Verständnis auf der Betreiberseite hilft, nachhaltig erfolgreich zu investieren.