

MÄRKTE | 26.11.2015

AUS IZ47/2015, S. 1

Von **Bernhard Bomke**

In diesem Artikel:

Unternehmen: [AXA](#), [Aetas Consult](#), [Aedifica](#), [Aengevelt](#), [CBRE Group](#), [Casa Reha](#), [Corpus Sireo](#), [Curanum](#), [Deutsche Bank](#), [Deutsche Wohnen](#), [E&G Funds & Asset Management](#), [Ellwanger & Geiger](#), [Even Capital](#), [HBB](#), [Hanseatische Betreuungs- und Beteiligungsgesellschaft](#), [Hemsö Immac](#), Obligo Investment Management, [Patrizia Immobilien](#), Phoenix Seniorenzentren, [Residenz-Gruppe Bremen](#), [Sentivo](#), [Silver Care Holding](#), [Terranus Consulting](#), Threestones Capital, Ventas, Vitalis, [Vonovia](#)

Personen: Dirk Richolt, Frank Löwentraut, Guy Mattern, Jan-Hendrik Jessen, Marc-Philipp Martins Kuenzel, Markus Bienentreu, Michael Lévy, Oliver Radünz

Finanzprodukte: Corpus Sireo Health Care Fonds I, LB Pflege-Invest Deutschland I

Immobilienart: Senioren-/Pflegeimmobilien

## Kampf um Pflegeheime

Während alle Welt bei deutschen Gewerbeimmobilien in diesem Jahr einen Transaktionsrekord erwartet, läuft das Kaufen und Verkaufen von Pflegeheimen eher schleppend. Die Gründe dafür: Viele Eigentümer und Projektentwickler behalten ihre Häuser lieber selbst, institutionelle Investoren kämpfen mit Rekordpreisen, und in den kolportierten Portfolios, auf die die Makler ganz heiß sind, stecken häufig Problemfälle, die keiner will.



Im August 2017 will der Hamburger Entwickler HBB dieses Pflegeheim in Berlin-Mariendorf eröffnen.

Bild: HBB/Jungermann

"Ich stelle bei Großportfolios mit Pflegeheimen eine selten dagewesene Qualitätsbandbreite fest", sagt Frank Löwentraut, Chef des Bad Homburger Beratungsunternehmens Aetas Consult. Der Mann empfiehlt sich mit solcher Formulierung für den gehobenen diplomatischen Dienst. Seine Botschaft lautet auf gut Deutsch: Es mag eine Reihe von Pflegeheimportfolios auf dem Markt geben, von denen sich Maklerhäuser wie CBRE in den nächsten Monaten Transaktionen für viele Hundert Millionen Euro versprechen; einzig fehlt Kennern des Markts der Glaube daran, dass die Deals auch abgeschlossen werden, weil die meisten Pakete neben guten Häusern offenbar auch teure Sanierungsfälle enthalten.

Markus Bienentreu, Geschäftsführer des Kölner Beratungsunternehmens Terranus, erklärt, womit man es bei Pflegeheimportfolios zum Beispiel zu tun haben könnte. "Als manche Käufer aus dem Ausland Mitte des vergangenen Jahrzehnts für das 10- oder 12,5-fache [Pflegeheime](#) einkaufen, dachten sie, sie hätten Schnäppchen gemacht, weil andere vielleicht das 13,5-fache zahlten", erzählt er. "Dass sie womöglich mindere Qualität erworben hatten, merkten sie erst später. Da waren mitunter auch Plattenbauten im Osten oder Einrichtungen an suboptimalen Standorten mit überhöhten Mietansätzen und Zweibettzimmeranteilen dabei." Ob solche Bestände unter denjenigen sind, mit denen CBRE glaubt, die von dem Maklerhaus errechneten schwachen 441 Mio. Euro Transaktionsvolumen aus den ersten drei Quartalen im Rest dieses oder Anfang nächsten Jahres noch deutlich steigern zu können, ist offen. Fakt ist: Auf dem Markt gibt es auch Portfolios, an denen konkretes Interesse besteht und die tatsächlich zeitnah verkauft werden könnten.

Da ist zum Beispiel Corpus Sireo. Der Investmentmanager fällt als Adresse auf, die als eine der wenigen offen über die Absicht spricht, Pflegeheimportfolios zu verkaufen. Marc-Philipp Martins Kuenzel, Senior Advisor bei Corpus Sireo International, will bis spätestens Ende 2016 die verbliebenen 35 [Pflegeheime](#) aus dem vor zehn Jahren aufgelegten Luxemburger Vehikel Corpus Sireo Health Care Fonds I für rund 300 Mio. Euro veräußern. Das Ziel erscheint realistisch, denn viel spricht dafür, dass 14 der Häuser in Kürze an E&G Funds & Asset Management, eine Tochter von Ellwanger & Geiger, gehen. Sie hatte unlängst für spätestens Ende des Jahres den Start eines Spezial-AIF für [Pflegeheime](#) angekündigt, äußert sich aber ebenso wenig zu dem Portfolioerwerb in spe wie Martins Kuenzel. An einem weiteren großen Portfolio aus dem Health Care Fonds I, das 17 Häuser umfasst, soll Vitanas interessiert sein, heißt es in Marktkreisen, und auch über die übrigen vier Häuser sollen Verhandlungen laufen.

Bei aller Skepsis vieler Investoren, die zwar kaufen wollen, aber unter Verweis auf die gewachsene Käuferkonkurrenz von Aufteilern, Pensionskassen und Betreibern über stark gestiegene Preise klagen - Löwentraut spricht von Abschlüssen zu Kaufpreisfaktoren von bis zu 17 (siehe Grafik "So teuer wie jetzt waren deutsche [Pflegeheime](#) noch nie"): CBRE ist mit dem Optimismus, auf dem Transaktionsmarkt für [Pflegeheime](#) demnächst noch ordentlich Geschäft zu machen, nicht allein. Zwar weiß niemand, ob die als ordentlich geltenden 811 Mio. Euro Transaktionsvolumen aus dem Jahr 2014 auch im Jahr 2015 noch erreicht werden. Doch Martins Kuenzel ist überzeugt: "Ich gehe davon aus, dass bis Mitte 2016 noch Pflegeheimtransaktionen für etwa 1 Mrd. Euro abgeschlossen werden." Da dürfte zumindest ein Teil seiner 300 Mio. Euro einkalkuliert sein. Stellt sich die Frage, welche größeren Deals noch abgeschlossen werden könnten. Spekuliert wurde zuletzt vor allem über das 72 Häuser umfassende Portfolio von Even Capital, Genf.



Mehr als 13.000 Seniorenpflegeheime gibt es in Deutschland, darunter dieses Haus in Berlin-Zehlendorf. Trotz der großen Zahl tun sich Investoren schwer, passende Häuser zu

finden.

Bild: Aetias Consult

Mit dem möglichen Kauf des auf mindestens 750 Mio. Euro geschätzten Riesenbestands, der von dem eidgenössischen Investmentmanager für Geldgeber aus Israel und der Schweiz verwaltet wird, soll unter anderem ein Reit aus den USA befasst gewesen sein. Doch zu einem Abschluss kam es nicht. Ganz im Gegenteil: Even-Capital-Chef Michael Lévy betont nun, seine **Pflegeheime** stünden gar nicht zum Verkauf. Auch die kolportierten Verhandlungen mit einer belgischen Versicherung habe es nicht gegeben.

Nach Recherchen der Immobilien Zeitung lassen sich unter den Portfolios, die vorgeblich zum Verkauf stehen, mindestens drei zuordnen. So sollen der Private-Equity-Investor Threestones Capital, Obligo Investment Management und die Londoner Investmentgruppe des Versicherungskonzerns Axa ihre deutschen Pflegeheimpakete auf dem Markt anbieten. Sie bringen es zusammen auf rund 550 Mio. Euro. Threestones agiert von Luxemburg aus, Obligo hat einen US-amerikanischen Hintergrund und nutzt eine Plattform in Norwegen.

Auf der Seite möglicher Käufer gibt es offen auftretende Investoren wie Aedifica und Hemsö (siehe Artikel "**Wir kaufen Pflegeheime, aber nicht um jeden Preis!**"), Patrizia, Corpus Sireo, Immac (siehe Interview "**Im Markt ist mehr Geld als Hirn!**"), und solche Adressen, die verhalten agieren oder gar nicht offen in Erscheinung treten. So soll zu den Interessenten an deutschen Pflegeheimen unter anderem der US-Reit Ventas gehören. Terranus-Chef Bienentreu bestätigt generell "starkes Interesse von Health-Care-Reits aus den USA an Investitionen in deutsche Sozialimmobilien, aber bislang haben sie hier noch kein solches Investment getätigt". Guy Mattern, seit Mitte des Jahres Senior-Berater bei Aengevelt in Frankfurt, hat den Auftrag, deutsche **Pflegeheime** an französische Family-Offices zu vermitteln. Bislang, so sagt er, habe die Zeit noch nicht dazu gereicht, ein solches Geschäft abzuschließen. Und die Deutsche Bank, die im Herbst 2005 mit ihrem Spezialfonds Health Care I gestartet war und damit einen Bestand von etwa 260 Mio. Euro verwaltet, lässt ausrichten: "Wir wollen in diesem Sektor investiert bleiben und weiter investieren." Zerschlagen haben sich dagegen die Überlegungen eines Reits aus Singapur, hierzulande **Pflegeheime** zu kaufen.

Löwentraut nennt als zunehmend wichtige Käufergruppe Unternehmen, die bislang primär oder ausschließlich als Betreiber von Heimen aufgetreten waren. Um ihr Interesse am Erwerb der Heimimmobilien zu verstehen, reicht ein Blick auf die derzeitigen Finanzierungszinsen. Bei einem Zinssatz von 2% und einer angenommenen Tilgungsrate von 3% lohnt sich für Betreiber der Kauf von Heimen, weil die addierten 5% p.a. deutlich unter den üblichen mindestens 7% p.a. liegen, die sie an Investoren zu zahlen haben, denen die Heime gehören. Die Differenz von zwei oder mehr Prozentpunkten könnten die Betreiber dazu nutzen, ihre Häuser zu revitalisieren oder überhöhte Pachten zu senken. Corpus-Sireo-Manager Martins Kuenzel nennt noch einen weiteren Vorteil für die Einheit von Eigentümer und Betreiber. "Die Sanierung von Häusern ist oft einfacher, wenn der Betreiber auch die Immobilien besitzt", sagt er. Das vermeide Hickhack zwischen den Parteien darüber, wer für was zuständig ist.

Das zur Deutschen Wohnen gehörende Pflegeheimunternehmen Katharinenhof zählt zum Kreis der Betreiber, die verstärkt in Heimimmobilien investieren wollen. Die Berliner halten sich mit Erläuterungen dazu jedoch im Moment zurück. Begründung: Wegen des Übernahmeangebots von Vonovia an die Deutsche Wohnen seien Äußerungen zu möglichen Strategieerweiterungen bei Katharinenhof nicht möglich. Anders sieht es bei der französischen Orpea-Gruppe, Puteaux (bei Paris), aus. Sie spricht ganz offen von 14 deutschen Pflegeheimprojekten (Neu- und Erweiterungsbauten) mit gut 1.600 Betten, die angestoßen worden seien, um die Wertschöpfung des Unternehmens zu verbessern. Orpea betreibt in Deutschland 156 Heime mit 13.271 Betten - und ist damit drittgrößter Pflegeheimmanager des Landes. Die Franzosen hatten zuletzt Betreiber wie Silver Care (München), Senioren Wohnpark Weser und Senioren Wohnpark Stade (beide gehörten der Bremer Residenz-Gruppe) und Vitalis (Dresden) übernommen. Allein diese Übernahmen entsprachen 11.000 Pflegeplätzen.

Neben Orpea treibt der ebenfalls in Frankreich ansässige Gesundheits- und Pflegekonzern Korian sein Deutschlandgeschäft voran. Nach dem Erwerb der hiesigen Pflegeheimbetreiber Curanum, Phönix und Casa Reha sowie der Übernahme von fünf Häusern der Sentivo-Gruppe, Langenfeld, ist Korian, Paris, mit 221 Heimen, 28.000 Betten und einem hiesigen Jahresumsatz von rund 800 Mio. Euro größter Betreiber Deutschlands. Der strategische Unterschied zu Orpea: Korian plant keine Investments in Heimimmobilien.

Trotz aller konkreten Pläne: Eine Fülle von Spekulationen sind typisch für den deutschen Pflegeheimmarkt. Mit der Transparenz ist es nicht weit her, viele Investoren scheuen die Öffentlichkeit, und selbst über abgeschlossene Deals wird häufig lieber geschwiegen. Da fallen die Versuche von CBRE und Löwentraut auf, wenigstens ein paar Kennziffern zusammenzutragen, um den Markt greifbar zu machen. So führt CBRE eine Datenbank zu Transaktionen und nennt für Pflegeheimdeals Spitzenrenditen von aktuell 6,25%. Die von Löwentraut ermittelten Kaufpreisfaktoren von bis zu 17 bedeuten, dass die Spitzenrendite hier und da bereits unter 6% gefallen ist. Aus der Sicht von Dirk Richolt, bei CBRE Deutschland Head of Real Estate Finance, sind solche Renditen trotz der Kompression für Investoren attraktiv. Seine 6,25% seien immer noch über 200 Basispunkte mehr als aktuelle Bürositzenrenditen, die er auf 4,17% taxiert. Richolt geht davon aus, dass das Transaktionsgeschäft mit Pflegeheimen in den nächsten Jahren weiter zunimmt. "Wir rechnen mit



Bild: IZ

einem kontinuierlich steigenden Zulauf in dieser Assetklasse, da neben ausländischen Investoren zunehmend auch deutsche institutionelle Anleger die Chancen dieses Markts erkennen und die Möglichkeiten nutzen möchten, attraktive Renditen zu erzielen", sagt er.

Das mit der Attraktivität der Renditen für Spitzenobjekte hat aus Sicht institutioneller Käufer jedoch merklich nachgelassen. Corpus-Sireo-Manager Martins Kuenzel spricht von einem Verkäufermarkt, auf dem der Einzelverkauf von Pflegeapartments durch Aufteiler und das Interesse von Pensionskassen die Preise in die Höhe trieben. Im Aufteilergeschäft akzeptierten private Investoren Kaufpreisfaktoren von etwa 20 für Apartments in neu gebauten Pflegeheimen, von denen abzüglich der Vertriebsprovisionen gut 17 beim Projektentwickler ankommen. Pensionskassen aus Frankreich, Österreich und der Schweiz zahlen nach seinen Angaben Faktoren von 16 bis 18,5. "Es gibt auch deutsche Pensionskassen, die das bezahlen", sagt er. Die Folge: Fondsverwalter wie Corpus Sireo, die in Konkurrenz zu solchen Investoren stehen, ziehen schnell den Kürzeren, wenn sie über Faktoren von 15 oder 15,5 nicht hinausgehen können.

Obendrein behalte mancher Projektentwickler die von ihm errichteten Heime einfach, um die im Vergleich zu vielen anderen Anlageformen attraktiven laufenden Renditen zu kassieren. Das ist ein Geschäftsmodell, das der Hamburger Entwickler und Bestandshalter HBB schon lange praktiziert. Geschäftsführer Oliver Radünz hat derzeit drei **Pflegeheime** in Berlin und jeweils eines in Hamburg und München in der Entwicklung. Einfach sind solche Developments nicht, zumal die Grundstückspreise in den von HBB bevorzugten Metropolen explodiert sind. "In Pankow ist ein Grundstück jetzt dreimal so teuer wie vor fünf Jahren", sagt Radünz. Sein Rezept: Er nimmt regelmäßig Grundstücke, die Arbeit machen, an die sich sonst niemand traut und die dort liegen, wo ein Pflegeheim bestens hinpasst. HBB ist dabei Meister in Geduld. Radünz: "Die durchschnittliche Projektentwicklungszeit für unsere Häuser beträgt mittlerweile sechs Jahre."

Könnte es auch sein, dass zu wenige **Pflegeheime** gebaut werden und deswegen die Preise so massiv gestiegen sind? Da finden sich Vertreter für jede denkbare Einschätzung. Löwentraut meint, es werde "viel zu wenig gebaut", Martins Kuenzel dagegen sagt: "Es wird nicht zu wenig gebaut. 400 bis 500 zusätzliche Häuser im Jahr sind ja keine Peanuts." Bei den 400 bis 500 sind allerdings auch umfangreiche Refurbishments dabei. Das Statistische Bundesamt zählte seit 2005 im Schnitt etwa netto 300 zusätzliche **Pflegeheime** im Jahr. Derzeit beziffert die Statistiker die Zahl der Heime auf gut 13.000.

Jan-Hendrik Jessen, Fondsmanager für Betreiberimmobilien bei Patrizia, macht das eine oder andere Landesheimgesetz und den Wettbewerb mit dem forcierten Wohnungsbau dafür verantwortlich, dass mancherorts zu wenige **Pflegeheime** gebaut werden. Der 39-Jährige verwaltet den Spezialfonds LB Pflege-Invest Deutschland I, der 30 **Pflegeheime** für rund 300 Mio. Euro hält. Bis 2017 will Jessen das Volumen auf 500 Mio. Euro gesteigert haben. Die von ihm angestrebte BVI-Rendite von 6,5% im Jahr hält er trotz der gestiegenen Preise auch dauerhaft für realistisch. Unter anderem deswegen, weil bei ausstehenden Anschlussfinanzierungen viel niedrigere Zinssätze vereinbart werden könnten. Jessen kauft Häuser bis zum gut 15-fachen und hat in diesem Jahr sieben Heime erworben. Patrizia gehört bei Pflegeheimen also zu den stetigen Investoren. Für Rekordzahlen, die Makler beim Umsatz mit Immobilien anderer Nutzungsarten in diesem Jahr erwarten, reicht das aber nicht.

---

---