

Blickpunkt Immobilien

Dr. Sebastian Schnejdar

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n
 ► www.research.bayernlb.de, Bloomberg: BAYR

Pflegeimmobilien: Investition in die Zukunft?

Kurz & klar

- Der demografische Wandel ist da!
- Der Anteil der über 80-Jährigen, welche überwiegend Pflegeleistungen in Anspruch nehmen, wird im Jahr 2030 auf 7,5% der Gesamtbevölkerung anwachsen.
- Daher besteht für Pflegeimmobilien weiterhin eine langfristig steigende und konjunkturunabhängige Nachfrage, bei begrenztem Flächenangebot.
- Trotz bestehender Betreiber-Risiken eilen Pflegeimmobilien am Investmentmarkt von einem Transaktionsrekord zum Nächsten.

Deutschlands Bevölkerung altert zunehmend

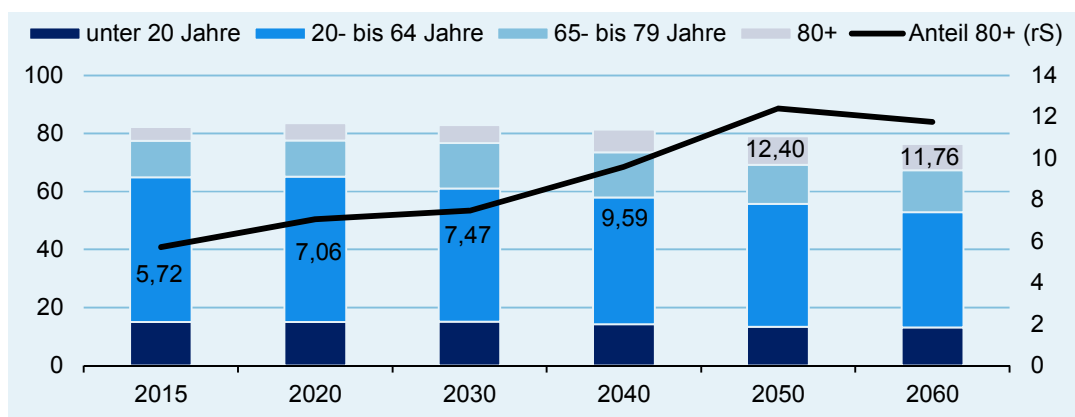
Der demografische Wandel ist da! Die Überalterung der Gesellschaft stellt Deutschland bereits heute vor enorme Herausforderungen. Allerdings erscheinen die heutigen Probleme klein im Vergleich zur ab 2020 einsetzenden Verrentung der „Baby-Boomer“, welche die deutsche Gesellschaftsstruktur und das Sozialsystem grundlegend verändern wird (s. Megatrend Demografischer Wandel: [Deutsches Sozialsystem vor Zerreißprobe](#) vom 13.05.2019). Diese fundamentale Entwicklung hat ebenfalls enorme Auswirkungen auf die Pflege im Allgemeinen und den deutschen Pflegeimmobilienmarkt im Besonderen.

► 2030 werden 21,8 Millionen Menschen über 65 Jahre alt sein

Bereits im Jahr 2030 wird die Anzahl der über 65-Jährigen auf 21,8 Millionen Menschen angewachsen sein. Dies entspricht 26% der aktuell prognostizierten Gesamtbevölkerung im Jahr 2030 von 83 Millionen (Stand: 31.12.2015).

Der demografische Wandel schreitet weiter voran

Bevölkerungsprognose bis 2060 nach Altersgruppen in Millionen und Anteil der über 80 Jährigen an der Gesamtbevölkerung in %



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bevölkerungsentwicklung: Variante 2 – A1 (31.12.2015), BayernLB Research

Bei der Gruppe der über 80-Jährigen, welche eine durchschnittliche Pflegequote von 50% aufweisen, wird der Anteil von aktuell 5,7% in nur 10 Jahren auf 7,5% im Jahr 2030 steigen. In den Jahren 2040 - 2050, wenn die geburtenstärksten „Baby-Boomer“-Jahrgänge (1955-1965) zunehmend Pflegeleistungen nachfragen werden, wird sogar jeder achte Einwohner Deutschlands über 80 Jahre alt sein.

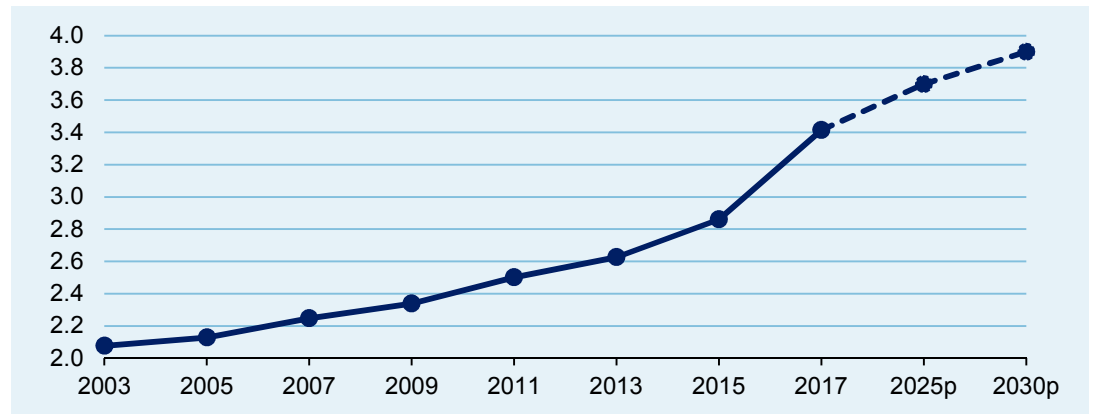
Pflegebedürftigkeit steigt rasant an

- ▶ 2030 werden knapp vier Millionen Menschen pflegebedürftig sein

Dementsprechend steigt auch die Zahl der Pflegebedürftigen stark an. Die neuesten Daten der Pflegestatistik von 2017 weisen knapp über 3,41 Millionen Pflegebedürftige in Deutschland aus. Der massive Anstieg von 2,86 Millionen im Jahr 2015 auf den heutigen Wert wurde durch den Sondereffekt der Einführung von fünf statt der bisher verwendeten drei Pflegestufen begünstigt, bei denen Demenzerkrankungen verstärkt als Pflegebedürftigkeit anerkannt werden. Nichtsdestotrotz steigt die Zahl der Pflegebedürftigen auch aus demografischer Sicht enorm an. Bis 2030 wird bereits mit knapp vier Millionen pflegebedürftigen Menschen gerechnet.

Pflegebedürftigkeit erreicht immer neue Höhen

Entwicklung der Pflegebedürftigen (ambulant und stationär) in Millionen, Prognose bis 2030



Quelle: Pflegestatistik 2017, Prognose Terranus, BayernLB Research

Ein Großteil der zurzeit Pflegebedürftigen, in Summe 1,76 Millionen, wird von Angehörigen versorgt. Zusätzlich nehmen 830.000 Menschen eine ambulante Pflegeleistung in Anspruch. Stationär, also im Pflegeheim, betreut werden dagegen 818.000 Menschen (24% aller Pflegebedürftigen).

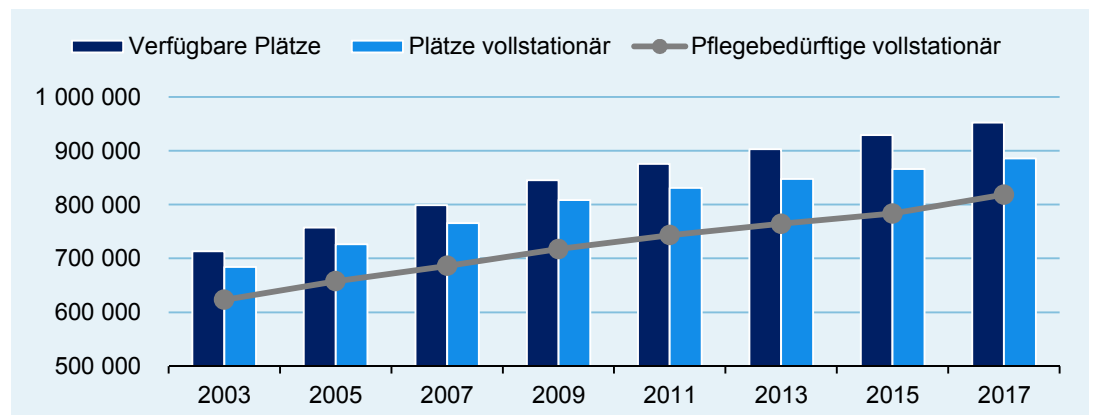
Es sind ausreichend Pflegeplätze vorhanden – noch!

- ▶ Aktuell besteht landesweit eine ausreichende Versorgung mit Pflegeplätzen, aber ...

Landesweit bestehen heute ausreichend Kapazitäten, um diese rund 800.000 Pflegebedürftigen zu versorgen. Der Ausbau der vollstationären Plätze vollzog sich überwiegend analog zu der Steigerung der Pflegezahlen.

Aktuell hält das Angebot mit der Nachfrage Schritt

Anzahl verfügbarer und vollstationärer Plätze sowie der vollstationär Pflegebedürftigen



Quelle: Pflegestatistik 2017, BayernLB Research

Allerdings weist der Neubau im Pflegeimmobilienbereich in den einzelnen Bundesländern und Regionen enorme Unterschiede auf. So besteht in Metropolregionen wie beispielsweise in München ein enormer Mangel an Pflegeplätzen, wodurch die Pflegebedürftigen eine Versorgung in peripher gelegenen Pflegeheimen in Anspruch nehmen müssen. Einige ländliche Regionen weisen dagegen aktuell noch Überkapazitäten an Pflegeplätzen auf. Nichtsdestotrotz ist die Pflege auf die, im nächsten Jahrzehnt einsetzende, stark steigende Pflegebedürftigkeit der „Baby-Boomer“-Generation nur unzureichend vorbereitet.

Mangel an Pflegeplätzen in Zukunft erwartet

- ▶ ...der Ausbau der Pflegeplätze gerät ins Stocken

Um die erwartete enorme Steigerung der Pflegezahlen in Deutschland aufzufangen, darf der Ausbau der Pflegekapazitäten nicht stocken. Allerdings ist dieser notwendige Ausbau aktuell stark gefährdet. Eine Hauptursache liegt im grassierenden Fachkräftemangel im Pflegebereich. Um ein sicheres Arbeiten zu gewährleisten, wurden Quoten für das Verhältnis zwischen Fachkräften und Pflegenden eingeführt. Aufgrund des Mangels an Personal müssen daher teilweise vorhandene Betten gesperrt werden, wodurch der Ausbau der Pflegekapazitäten verlangsamt wird.

Betreiber- und Eigentümerstruktur deutscher Pflegeheime

- ▶ Überwiegend private und kirchliche Betreiber

Um sich ein fundiertes Bild über den deutschen Pflegeimmobilienmarkt zu machen, lohnt sich ein Blick auf die Betreiber- und Eigentümerstruktur. 42% aller Betreiber von Pflegeimmobilien im Jahr 2017 waren private Investoren. Die nach Pflegeplätzen mit Abstand größten Anbieter stellen die privaten Anbieter „Korian“, „Alloheim“ und „Pro Seniore“ dar. Mit großem Abstand folgen frei-gemeinnützige Anbieter wie die „Johanniter“ und die „Evangelische Heimstiftung“, also überwiegend kirchliche Einrichtungen. Trotz der höheren Kleinteiligkeit weisen diese frei-gemeinnützigen Anbieter einen Anteil von 53% aller Pflegeplätze in Deutschland auf. Dagegen sind nur 5% aller Träger kommunale Anbieter.

- ▶ Private Investoren tragen Ausbau der Pflegekapazitäten

Die für den Bau von Pflegeheimen erforderlichen Investitionskosten sind für viele Kommunen nicht finanzierbar. Daher liegt die Errichtung von Pflegeimmobilien mehrheitlich in den Händen privater Investoren. Hier herrschen zwei verschiedene Formen vor. Überwiegend sind die Inhaber von Pflegeimmobilien private institutionelle Investoren, wie Versicherungen und Pensionskassen, welche die Immobilien über eine Fondsstruktur halten. Auch ein Investment in Pflegeimmobilienfonds steht privaten Investoren offen. Daneben hat sich in den letzten Jahren das „Aufteiler“-Modell über private Bauträger am Markt etabliert. Dabei werden die einzelnen Pflege-Appartements an private Investoren analog zu Eigentumswohnungen verkauft. Allerdings ist dieses Modell für Privatanleger mit erheblichen Risiken verbunden, da sie das bestehende Betreiber-Risiko meist kaum einschätzen können. Auch der Verkauf des Appartements wird gegen Ende des bestehenden Betreiber-Mietvertrages (in der Regel für 20 Jahre abgeschlossen) immer schwieriger. Im Fall des Ausfalls eines Betreibers müssen sich alle Appartement-Besitzer über eine gemeinsame Strategie zur Suche nach einem neuen Betreiber einig werden. Eine Ausgangssituation, welche schnell zu Unstimmigkeiten führen kann. Da der Bau von neuen Pflegeheimen maßgeblich von privaten Investitionen lebt, ist eine adäquate Rendite im Pflegeimmobilienbereich ein wichtiger Baustein, um die Versorgung der Gesellschaft mit Pflegeplätzen sicherzustellen. Dennoch liegt die Zahlungsfähigkeit privater Investoren für Bauland im Pflegebereich deutlich unter derjenigen von Büro und Wohnimmobilien. Aufgrund dieser starken Konkurrenz sind die Bauträger auf eine bevorzugte Ausweisung von Flächen zum Bau von Pflegeimmobilien durch die jeweilige Gemeinde angewiesen. Dies erklärt auch den überwiegenden Bau von Pflegeheimen in ländlichen Gegenden, welche im Vergleich noch günstiges Bauland zur Verfügung stellen können. Allerdings steigen im ländlichen Raum die Risiken eines nicht wirtschaftlichen Betriebes mit zu geringen Belegungsquoten aufgrund eines zu

klein kalkulierten Einzugsbereiches und einer unterdurchschnittlichen infrastrukturellen Anbindung.

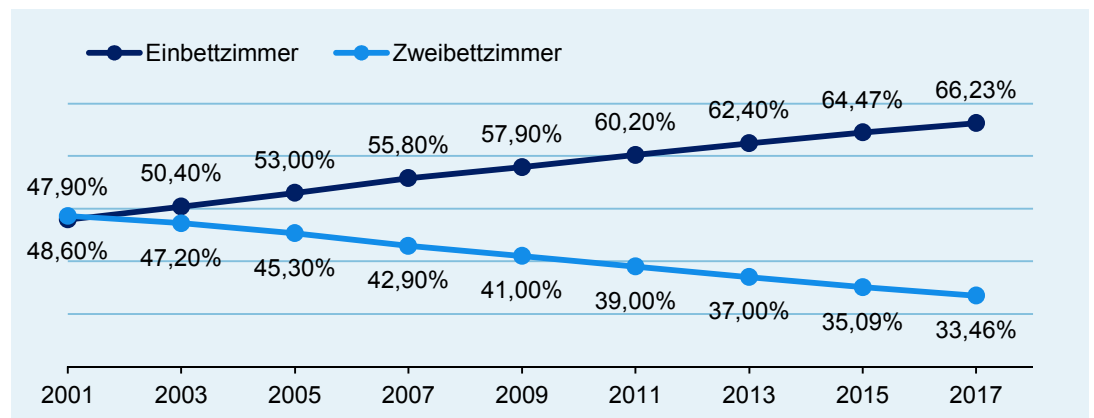
Eine Vielzahl an politischen Eingriffen bremst den Ausbau an Pflegeplätzen

- „Verbot“ von Mehrbettzimmern bremst Ausbau der Pflegeplätze, besonders in NRW

Zudem stellen die häufigen politischen Eingriffe und die sich damit ständig ändernden rechtlichen Rahmenbedingungen eine hohe Unsicherheit dar und bremsen damit private Investitionen in den Ausbau der benötigten Pflegeplätze zunehmend aus. War 2001 das Verhältnis zwischen Ein- und Zweibettzimmern in deutschen Pflegeheimen noch ausgeglichen, ist die Einbettzimmerquote im Jahr 2017 aufgrund zahlreicher Vorgaben einzelner Landesregierungen auf 66,2% angestiegen.

Immer mehr Einbettzimmer in deutschen Pflegeheimen

Anteil der Einbett- und Zweibettzimmern an allen stationären Pflegeplätzen, in %

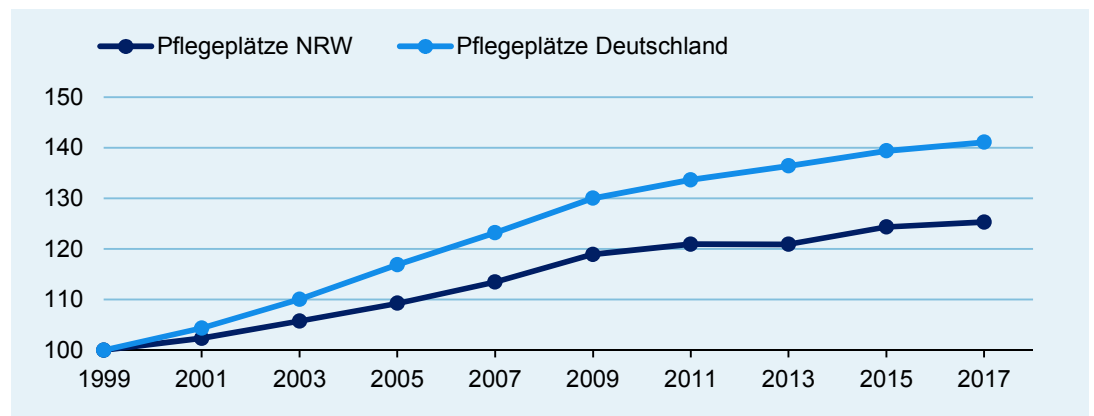


Quelle: Pflegestatistik 2017, BayernLB Research

Aufgrund der gesetzlichen Lage und dem damit einhergehenden „Verbot“ von Zweibettzimmern sind viele ältere Pflegeheime in Deutschland wirtschaftlich nicht mehr zu betreiben. Daher muss das Angebot an neuen Flächen in erheblichen Maß ausgeweitet werden. So positiv die Unterbringung von Pflegebedürftigen in Einzelzimmern ist, stellt sich doch die Frage, ob diese Versorgungsform im Zuge des nun einsetzenden deutlichen Anstiegs der Pflegebedürftigkeit ökonomisch sinnvoll ist und für alle Bedürftigen zur Verfügung gestellt werden kann.

Regulatorik bremst Ausbau der Pflegeplätze

Entwicklung der vollstationären Pflegeplätze, Vergleich zwischen Nordrhein-Westfalen und Deutschland, Index (100=1999)



Quelle: Pflegestatistik, statistisches Bundesamt, BayernLB Research

Dabei zeigt das „Verbot“ von Mehrbettzimmern in NRW, wie politische Eingriffe den Ausbau an Pflegekapazitäten verzögern können. So entwickelt sich der Ausbau der Pflegeplätze in NRW klar unterdurchschnittlich.

Investmentmarkt für Pflegeimmobilien

- Investment in Pflegeimmobilien setzt Erfahrung und Know-how voraus

Aufgrund der nachhaltig steigenden und konjunkturunabhängigen Nachfrage und der erhöhten Rendite von rund 4% erfreuen sich Investments in Pflegeimmobilien zunehmender Beliebtheit. Dabei sollte nicht vergessen werden, dass der Markt durch die gesetzlichen Vorgaben zu 100% reguliert ist. Zwar werden die Mieteinnahmen vom Betreiber auch bei einer niedrigen Belegungsquote in Form langfristiger Mietverträge garantiert, wodurch der Immobilien-Eigentümer einen stabilen Cash-Flow erhält. Allerdings ist die Höhe dieser Einnahmen durch die Pflegegesetzgebung genau geregelt. Außer eines fixierten Inflationsausgleichs besteht daher keinerlei „upside“-Potential für die Mieteinnahmen.

Zudem weisen Pflegeimmobilien ein signifikantes Betreiber-Risiko auf. Die Auslastung deutscher Pflegeheime liegt landesweit bei durchschnittlich 90%. Diese hohe Auslastung ist für den wirtschaftlichen Betrieb auch notwendig. Neben den Belegungsquoten eines Pflegeheims bedarf die Einschätzung der Solvenztät eines Pflegeheim-Betreibers einer großen Erfahrung und fundierten Expertise. Gerade bei älteren Pflegeheimen im ländlichen Raum kann sich die Suche nach einem anderen Betreiber zu gleichen Mietkonditionen als äußerst schwierig erweisen. Eine Drittverwendungsfähigkeit der Immobilien beispielsweise in Form von Wohnungen ist meist in diesen Lagen und unter Anbetracht der Umbaukosten nicht gegeben. Zwar beträgt die durchschnittliche Insolvenz-Wahrscheinlichkeit bei Pflegeheimen laut Deloitte nur 0,54% pro Jahr. Dennoch sollte bei der Auswahl des Betreibers auf etablierte und möglichst überregional agierende Anbieter Wert gelegt werden. Unter Anbetracht des bestehenden Betreiber-Risikos und der Unsicherheit über mögliche und gravierende Änderungen durch den Gesetzgeber in Bezug auf die Pflege und Baustandards sollten auch die Investoren über ein großes Know-how über die Materie verfügen, um in diesem Spezialimmobilienmarkt erfolgreich agieren zu können. Daher lässt sich die erhöhte Rendite unter Risikoaspekten nachhaltig begründen.

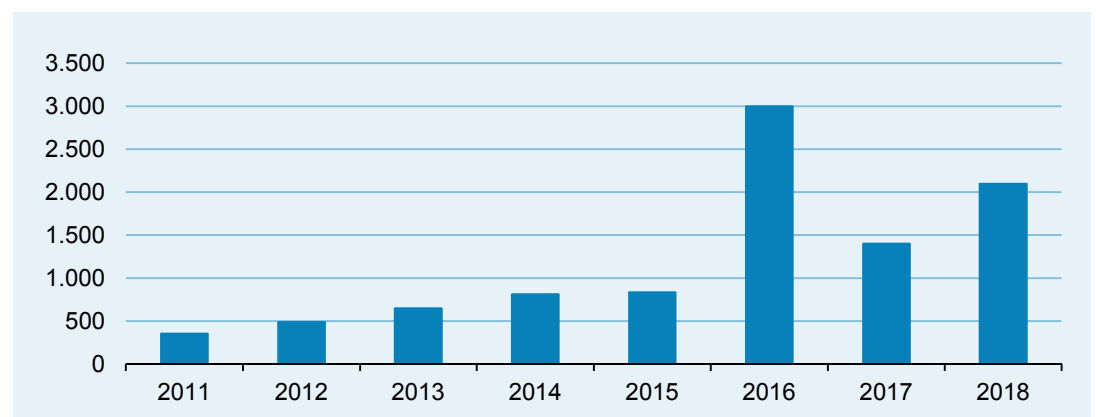
Rekord-Transaktionsvolumen für Pflegeimmobilien

- Hohe Transaktionsvolumen am Investmentmarkt

Allerdings scheinen Anleger die Risiken dieses Nischenmarktes für vertretbar zu erachten. Am Investmentmarkt herrscht weiterhin eine hohe Nachfrage nach deutschen Pflegeimmobilien. Das Transaktionsvolumen im Jahr 2018 lag bei 2,1 Milliarden Euro.

Hohe Nachfrage nach deutschen Pflegeimmobilien

Transaktionsvolumen Pflegeimmobilien am Immobilien-Investmentmarkt, Angabe in Millionen



Quelle: Care Invest, BayernLB Research

Fazit: Pflegeimmobilien weiter gefragt

- ▶ Eine Investition in Pflegeimmobilien ist mit erheblichen Risiken verbunden

Auf der Suche nach Rendite sind Investoren zunehmend bei Pflegeimmobilien fündig geworden. Allerdings verlangt eine Investition in eine Pflegeeinrichtung, wie bei anderen Managementimmobilien, viel Erfahrung und ein großes Spezialwissen, da es sich hierbei um einen zu 100% regulierten Markt mit spezifischen Risiken handelt. Aktuell werden im Pflegeimmobilienbereich Nettoanfangs-Renditen um die 4% erzielt. Die gut prognostizierbare und stabil steigende Nachfrage sowie die höhere Rendite haben dieser Assetklasse zu neuen Höhen bei Investoren verholfen. Allerdings bestehen auch Risiken bei der Investition in Pflegeimmobilien. Eines dieser Risiken liegt, neben dem möglichen Ausfall des Betreibers, in den sich häufig ändernden gesetzlichen Rahmenbedingungen begründet. Dies kann den gesellschaftlich gewünschten und notwendigen Ausbau der Pflegeinfrastruktur in Deutschland aufgrund der erhöhten Unsicherheit nachhaltig beeinträchtigen.

Sebastian Schnejdar

Disclaimer/Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 14.05.2019. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



Dr. Sebastian Schnejder
Immobilienanalyst

Telefon: +49 89 2171-26386
Sebastian.Schnejder@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de