

Investoren schätzen Risiko neu ein

Der Bau von Pflegeimmobilien stellt alle Beteiligten in Zeiten von steigenden Baukosten, Inflation und Zinswende vor enorme Herausforderungen. Die wirtschaftliche Situation verschlechtert sich zusehends, das hat auch Einfluss auf die Risikobereitschaft der Investoren. Unsere Autorin informiert über den aktuellen Stand und gibt einen Ausblick.

Text: Sandra Verfürth

Aktuell stehen Pflegeheimbetreiber vor immensen Herausforderungen: Neben steigenden Energie- und Lebensmittelpreisen führt die Inflation in vielen Fällen auch zur Auslösung der Indexklauseln in Mietverträgen. Beides kann, wenn überhaupt, in der Refinanzierung durch die Pflegekassen nur mit erheblichen zeitlichen Verzügen ausgeglichen werden. Die gestiegenen Personalkosten aufgrund des Tariftreuegesetzes und deren Enge in der Regulatorik nehmen weiteren Spielraum. Der Personalmangel, die Fachkraftquote mit drohendem Belegungsstopp und die Refinanzierungsbetrachtung auf einem 95- bis 98-prozentigen Auslastungsniveau sowie die mangelnde Berücksichtigung von Wagnis und Gewinn innerhalb der Vergütungsvereinbarungen verdichten die wirtschaftlichen Herausforderungen zusätzlich.

Eigenanteile in den letzten anderthalb Jahren um 16 Prozent gestiegen

Ein Ausgleich dieser Kostensteigerungen findet, aus Mangel an Alternativen, oftmals durch die Anhebung der einrichtungseinheitlichen Eigenanteile (EEE) der Bewohner:innen in stationären Pflegeheimen statt. Sind diese von 1. Januar 2018 bis 1. Juli 2021, also in 3,5 Jahren, knapp 20 Prozent gestiegen, betrug der Anstieg vom 1. Juli 2021 bis 1. Januar 2023, also in nur 1,5 Jahren, bereits mehr als 16 Prozent. Das entspricht einem jährlichen Plus von gut elf Prozent. Der mittlere Anstieg der

Investitionskosten, somit der ideellen Miete, betrug in den gesamten fünf Jahren gerade einmal knapp zwei Prozent. Mit den steigenden Eigenanteilen fallen überproportional viele Bewohner:innen in die Sozialhilfe. Absolut beträgt der durchschnittliche Eigenanteil 2.468 Euro pro Monat, wobei dieser über die Bundesländer erheblich streut.

Insbesondere die sich stetig wandelnde Regulatorik erfordert ein hohes Maß an Flexibilität seitens der Betreiber. Wichtigster Pfeiler eines stationären Pflegeheimes ist mittlerweile das Controlling inklusive des Belegungsmanagements, das stets das Ohr an der Gesetzgebung haben sollte, um unmittelbar auf wechselnde Rahmenbedingungen innerhalb einzelner Bundesländer reagieren zu können.

So verschlechtert sich die wirtschaftliche Situation der Pflegeheimbetreiber zusehends. Das belegt auch der aktuelle Pflegeheim Rating Report 2022: Darin wird deutlich, dass 2016 nur rund zehn Prozent der Pflegeheime einen Jahresverlust schrieben, im Jahr 2019 waren es bereits 26,5 Prozent. Die aktuellen Insolvenzen größerer Pflegebetriebe (Curata und Convivo) werden sicher nicht die letzten in diesem Jahr gewesen sein.

Der Bedarf an Pflege und damit deren Bedeutung innerhalb unserer Gesellschaft wird weiter signifikant steigen. Die Ergebnisse der Pflegevorausberechnung des statistischen Bundesamtes weisen einen Anstieg von fünf Millionen Pflegebedürftigen Ende 2021 auf 6,8 Millionen bis 2055 aus. Der

relative Anstieg ist in Sachsen-Anhalt und Thüringen mit sieben bzw. neun Prozent moderat, allerdings mit 56 und 51 Prozent in Bayern und Baden-Württemberg immens.

War die Pflegeimmobilie bisher der sichere Hafen für Privatanleger, die durch Investition in die Pflegeinfrastruktur in den letzten 30 Jahren für steigende Qualität gesorgt haben, greift dieses Prinzip immer weniger. Gründe dafür sind insbesondere die Unwägbarkeiten der politischen Regulierung und die Folgen der geopolitischen Veränderungen. Der Bedarf an Pflegeplätzen ist immens, nur kann derzeit keine ausreichende Rendite für Privatinvestitionen dargestellt werden, um deren Risiken adäquat auszugleichen. Ohne diese Privatinvestitionen lässt sich der steigende Bedarf – das zeigen die öffentlichen Investitionsrückstände an Brücken, Straßen und Schienenwegen – erst recht nicht decken.

Wie sich die Gestehungskosten entwickeln

In Abhängigkeit der Lage machen die **Baukosten** 60 bis 70 Prozent der Gesamtinvestitionskosten einer Pflegeimmobilie aus. Gemäß Baupreisindex des statistischen Bundesamtes haben sich diese vom ersten Quartal 2021 bis zum vierten Quartal 2022, somit in zwei Jahren, um 28 Prozent erhöht.

Wendet man isoliert diese Zahl auf die Gesamtinvestitionskosten einer Pflegeimmobilie an, bedeutet das einen Preisanstieg von 16 bis 20 Prozent in toto. Die Unsicherheiten in den Lie-



Betrachtet man die Gesamtpreisentwicklung für Pflegeimmobilien, lässt sich allein von Dezember 2021 bis Dezember 2022 ein Anstieg von 18 bis 20 Prozent diagnostizieren.

Foto: Fotolia/min

ferketten führen ferner zu hohen Risiken in der reinen Lieferbarkeit bestimmter Komponenten. Darüber hinaus sind die Einkaufspreise bestimmter Rohstoffe sehr volatil, so dass zum Teil erhebliche Risikoaufschläge vereinbart werden. Diese Risikoaufschläge führen zu Preissteigerungen in der Pauschalierung von Bauaufträgen, die vor 2021 nahezu durchgängig üblich waren.

Zur Kosteneinsparung wird die Vergabe von Bauaufträgen in der Einzelvergabe nunmehr zunehmend der Pauschalierung im Rahmen von Generalunternehmervergaben, also die Vergabe der gesamten Bauleistungen zur Errichtung einer Immobilie, vorgezogen. Alternativ werden Preisgleitklauseln vereinbart, die das Risiko vom Bauunternehmen nehmen. In den letzten Monaten scheint die Baukostensteigerung vorerst jedoch durch den generellen Abschwung in der Bauwirtschaft gestoppt. Es gibt, anders als noch vor sechs bis acht Monaten, wieder erste freie Kapazitäten bei Handwerksunternehmen aller Gewerke.

Die **Planungskosten** steigen proportional zu den Baukosten und werden durch immer neue Auflagen im Rahmen der Genehmigungsprozesse befeuert. So wird beispielsweise die Erstellung eines Barrierefreiheitskonzeptes erforderlich,

deren Einhaltung in Pflegeheimen niemand infrage stellen würde. Diese sogenannten Nebenkosten lassen sich mit zwölf Prozent der Baukosten veranschlagen. Bei den beschriebenen Baupreissteigerungen erzeugen diese somit einen weiteren Anstieg der Gesamtinvestitionskosten von rund zwei Prozent.

Ein Rückgang lässt sich derzeit jedoch in den **Grundstückskosten** beobachten. Der erhebliche Rückgang der Verkaufspreise und -volumina sowie der rasante Anstieg der Bau- und Finanzierungskosten haben zu einer enormen Abkühlung am Grundstücksmarkt geführt. Allerdings waren die Grundstückskosten in der Entwicklung von Pflegeimmobilien schon immer sehr sensitiv und gaben wenig Spielraum.

Ferner zu berücksichtigen sind die gestiegenen **Finanzierungskosten**. Sind diese in der Projektentwicklung lediglich ein Preistreiber, wirken sich die gestiegenen Zinsen umso stärker für Bestandhalter aus. Im Rahmen des Baus von Pflegeimmobilien ist die Zinsbelastung doppelt so hoch als in den vergangenen fünf Jahren. Erschwerend kommen lange Genehmigungszeiten und Planungskosten hinzu. Diese verzögern die Baumaßnahme und erhöhen in Summe die Finanzierungskosten und damit die Finanzierungsdauer.

Nicht nur der Bau, auch die **Ausstattung** der Pflegeimmobilien mit sämtlichen Einrichtungsgegenständen hat sich wesentlich verteuert. Legt man die Entwicklung der Verbraucherpreise für Möbel und Lampen zugrunde, ergibt sich ein Preissprung von 4,8 Prozent von Dezember 2021 zu Dezember 2022.

Betrachtet man somit die Gesamtpreisentwicklung für Pflegeimmobilien, lässt sich allein von Dezember 2021 bis Dezember 2022 ein Anstieg von 18 bis 20 Prozent diagnostizieren. Dies setzt bereits einen optimalen Projektablauf und keine verzögerten Genehmigungsprozesse voraus, die bei längerer Kapitalbindung die Finanzierungskosten steigen lassen.

Was bedeutet das für das Investment in die Pflegeimmobilie?

Zusätzlich zu den oben beschriebenen Entwicklungen verändert sich aktuell die Rendite-Risiko-Relation der Investoren. Die Unsicherheit war bereits in den letzten Jahren geprägt durch Personalmangel. Dieser hat sich in der Pandemie weiter verstärkt. Die Steigerung der Löhne und Gehälter in der Pflege ermöglichen in weiten Teilen des Landes eine erhebliche Einkommensverbesserung, das schlechte Image der Pflege jedoch bleibt. Zur Personalknappheit

kommt die Fachkraftquote in der stationären Pflege, die fordert, dass mindestens 50 Prozent der Belegschaft aus Fachkräften besteht. Wird diese Quote nicht erreicht, können die Betreiber nicht mehr alle Betten adäquat belegen. Ein Ausgleich durch Zeitarbeitskräfte wird nicht durch die Pflegekasernen refinanziert und kostet ein Vielfaches der regulär angestellten und damit refinanzierten Pflegekraft. Da die Refinanzierung stationärer Einrichtungen im Allgemeinen auf Basis einer 95- bis 98prozentigen Belegung vereinbart wird, diese im Bundesdurchschnitt jedoch bei 82 Prozent liegt, klafft eine erhebliche Lücke auf der Einnahmeseite der Betreiber.

Im Ergebnis gerät der Betreibermarkt so stark unter Druck, dass die Verunsicherung privater Investoren zu einer veränderten Risikoeinschätzung über die stationäre Pflege in Deutschland gelangen. Mit diesem Wandel gehen höhere Renditeanforderungen einher, die zu sinkenden Kaufpreiskto-

bilien. Diese ließe sich de facto erhöhen. Da sich jedoch mit jeder Erhöhung der Eigenanteile zunehmend weniger Menschen als Selbstzahler die stationäre Pflege leisten können, fallen immer mehr Senior:innen, die sich für eine Pflegeeinrichtung entscheiden oder bereits darin leben, in die Sozialhilfe. In diesem Fall werden die Kommunen für diese Anteile herangezogen.

Es wäre auch eine drastische Erhöhung der Investitionskosten (Miete) notwendig, um die Abschläge im Kaufpreisfaktor und die gestiegenen Investitionskosten infolge der Baukostensteigerungen, der Inflation und der Zinsentwicklung zu decken.

Ausblick auf die aktuelle Entwicklung des Marktes

Derzeit ist davon auszugehen, dass der Pflegeheimneubau trotz steigender Bedarfe stagniert oder weiter zurückgeht. Die Kosten zur Errichtung einer Pflegeimmobilie liegen aktuell oberhalb der Kaufpreise, die Investoren zu zah-

ber. Die räumliche Kombination von Unterstützungs- und Pflegeleistungen ist eine sinnvolle Alternative. Sie bietet den Bewohner:innen in einem Quartier umfangreiche Angebote: angefangen bei freier Haushaltsführung in barrierefreien Wohnungen über ambulante Pflege und Tagespflege bis hin zu ambulant betreuten Wohngemeinschaften. Ferner trägt der Wunsch insbesondere der nun kommenden „Babyboomer-Generation“ nach selbstbestimmtem Wohnen und die Stärkung der ambulanten Pflege zu einer Steigerung der Attraktivität dieser Assetklasse bei.

Zwei weitere Pluspunkte: Die Assetklasse „Servicewohnen“ bedarf zum einen einer geringeren Fachkraftquote im Betrieb. Gleichzeitig kommt sie dem klassischen Wohnen sehr nach und macht diesen Immobilitypus langfristig für Investoren interessant und kann somit Teile der fehlenden Pflegeplätze gegebenenfalls ergänzen. Ein mittlerweile einsetzender Standardisierungsprozess der Planungstypologien wird dabei helfen, die Baukosten zu optimieren und insbesondere die ESG- und Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen zu können.

Investitionen in die stationäre Pflege sind aktuell nur unter Zuhilfenahme staatlicher Zuschüsse denkbar. Hier wäre der Ausbau von KfW-Mitteln zum energetisch-nachhaltigen Neubau hilfreich und wünschenswert.

Wichtigster Pfeiler eines stationären Pflegeheimes ist mittlerweile das Controlling inklusive des Belegungsmanagements

ren führen. Die sinkenden Faktoren werden durch die höheren Zinsen verstärkt. Im Gegensatz zu den Entwicklungen von Pflegeimmobilien sind für die Bestandhalter die höheren Zinsen wesentlicher Bestandteil der Wirtschaftlichkeitsbetrachtung.

Mit einer Verdopplung des Zinsniveaus im Vergleich zu den Jahren 2017 bis 2019 und einer nahezu Vervielfachung im Verhältnis zu den Jahren 2020 bis 2022 gehen massive Veränderungen in der Berechnungsgrundlage für die Kapitalanleger einher. Vor allem, da die Mieteinnahmen neben dem Zins auch eine Tilgung decken müssen. Das Ergebnis ist Druck auf den Kaufpreisfaktor, das entspricht dem Vielfältiger der Jahresmiete, der als Kaufpreisgrundlage genutzt wird.

Neben dem Kaufpreisfaktor ist somit die Miete essenziell bei der Bestimmung des Kaufpreises für Pflegeimmobilien

bereit sind. Aktuelle Transaktionen finden statt, betreffen jedoch in erster Linie alte Objekte oder werden aufgrund einer Notlage in den Verkaufsprozess geführt. Neubauprojekte werden zurückgestellt oder vorerst nicht realisiert, da in diesem Segment nur sehr wenige bis gar keine Transaktionen zu vermelden sind. Lediglich die Aufteiler verkaufen im Teileigentumsmodell weiterhin ihre Projekte mit verminderten Gewinnmargen an Kapitalanleger, wenn auch mit erheblich „gebremstem Schäum“.

Immobilien, die sich der Pflege annähern, jedoch weniger stark reguliert sind – besondere Wohnformen oder Wohnangebote, die an eine ambulante Versorgung angeschlossen sind – sind weniger stark von dieser Transaktions- und Neubauschwäche getroffen. Hier wirkt der Investitionsstau in der stationären Pflege sogar als Trei-

MEHR ZUM THEMA

Info: www.hcre.de

Tipp: Hören Sie Sandra Verfürth zu diesem Thema auch auf der EXPO Living & Care vom 20. bis 21. Juni im Estrel Hotel Berlin.

Infos und Anmeldung unter: www.expo-living.care

Sandra Verfürth,
Geschäftsführende
Gesellschafterin der
HCRE Healthcare Real
Estate GmbH, Berlin

