

Das Risiko mit den Pflegeheimen

Das Immobiliengeschäft läuft glänzend. Die Anleger suchen händeringend nach neuen Investitionsobjekten. Selbst schlechte Lagen und höhere Risiken geraten in den Blick - eigentlich ein perfektes Szenario für die Anlageklasse Pflegeheime. Doch sie funktioniert derzeit nicht so recht - aus mehreren Gründen.

ps. FRANKFURT, 29. Oktober. Die deutsche Immobilienkonjunktur läuft auf hohen Touren. Investiert wird wie selten. In den ersten drei Quartalen lag das Gewerbe-Transaktionsvolumen bei 38 Milliarden Euro und damit rund 50 Prozent höher als im Vorjahreszeitraum. Vieles deutet darauf hin, dass 2015 ein neues Rekordjahr wird. Der bisherige Höchststand lag 2007 bei knapp 55 Milliarden Euro. Von dem warmen Geldsegen, der relativ gleichgewichtig aus dem In- und Ausland stammt, profitiert in erster Linie der Büromarkt, der etwa 40 Prozent des gewerblichen Investitionsumsatzes auf sich zieht. Ebenfalls stark gefragt waren in den ersten neun Monaten Einzelhandelsflächen mit 34 Prozent, gefolgt von Hotels mit 7 Prozent.

Der Ansturm der Investoren hängt eng mit den niedrigen Zinsen zusammen, der Immobilien im Vergleich etwa zu Staatsanleihen attraktiver gemacht hat. Hinzu kommt das relativ stabile wirtschaftliche und politische Umfeld, das sich zum Beispiel in der guten Verfassung des Arbeitsmarktes spiegelt. Einwände, der gegenwärtige Flüchtlingsansturm könnte die Vorzeichen ändern, gelten wohl am wenigsten für den Immobilienmarkt: Die Flüchtlinge werden wohnen, arbeiten und einkaufen, und dazu brauchen sie entsprechende Gebäude.

Abschrecken lassen sich die Investoren auch nicht von den teilweise stark gestiegenen Preisen, welche die Nettoanfangsrenditen haben abschmelzen lassen. Das gilt etwa für die besonders gesuchten Core-Projekte, also erstklassige Gebäude in den besten Lagen, ausgestattet mit langfristigen Mietverträgen. Bei Core-Büros im Frankfurter Zentrum oder in München sind die Renditen inzwischen auf weniger als 4 Prozent gesunken. Kein Wunder also, dass immer mehr Investoren dazu übergehen, ihre Ansprüche neu zu definieren: Gefragt sind inzwischen auch Immobilien außerhalb der Metropolen, in den sogenannten B-Städten oder in etwas schlechteren Lagen. Auch Gebäude mit Entwicklungspotential, die etwa Leerstände haben und saniert werden müssen, rücken wieder auf die Einkaufszettel. Schließlich rücken auch Anlageklassen außerhalb von Büro, Einkauf oder Hotel ins Blickfeld. So berichtet das Maklerhaus Savills in einer neuen Studie, dass sich die Investitionen in deutsche Studentenwohnanlagen 2014 gegenüber dem Vorjahr verdoppelt haben. Diese Dynamik dürfte vorerst anhalten, da Deutschland gegenüber Großbritannien oder den Vereinigten Staaten bei privaten Studentenwohnheimen noch einen riesigen Nachholbedarf hat. Allerdings gibt Savills zu bedenken, dass die Rendite in dieser Anlageklasse in Deutschland mittlerweile auf 5 Prozent gesunken ist. Außerdem altert die deutsche Bevölkerung, wodurch längerfristig die Zahl der deutschen Studenten sinken dürfte.

Derartige demographische Argumente müssten dafür einem anderen Nischenmarkt geradezu in die Hände spielen: dem Investmentmarkt für Pflegeimmobilien und Seniorenresidenzen. Er hat sich in den vergangenen Jahren in der Tat dynamisch entwickelt: Das Transaktionsvolumen, das 2008 und 2009 noch jeweils bei rund 200 Millionen Euro lag, stieg seitdem kontinuierlich auf 800 Millionen Euro im vergangenen Jahr, wie der Immobilienberater CBRE ermittelt hat. Doch inzwischen ist die Entwicklung

wieder etwas verhaltener. In den ersten drei Quartalen wurden nach den Erkenntnissen von CBRE nur noch 441 Millionen Euro investiert, deutlich weniger als im Vorjahreszeitraum, als das Transaktionsvolumen 537 Millionen Euro betrug. Ob 2015 das Vorjahresvolumen erreicht wird, will CBRE nicht vorhersagen, räumt aber ein, dass dieses Volumen "gegebenenfalls geringer ausfallen" könnte.

Das erstaunt doch stark angesichts des generellen Immobilienbooms mit ansonsten hohen zweistelligen Investitionszuwächsen - und angesichts des günstigen Umfelds für Pflegeheime: Da die Deutschen im Durchschnitt immer älter werden, benötigen sie mehr Pflegeheime. CBRE hat vor gut einem Jahr errechnet, dass bis zum Jahr 2030 das Angebot der Pflegeheimplätze von derzeit 767 500 auf etwa 1,15 Millionen erhöht werden müsste. Diese Zahlen hält Dirk Richolt von CBRE auch heute noch für aussagekräftig. Dabei gehe es nicht nur darum, zusätzlich 380 000 Plätze zu schaffen, sondern auch um 240 000 Plätze als Ersatz in veralteten Heimen. Bedenken, dass sich Investoren von den Pflegeheimen abwenden, hat Richolt nicht. Nach seinen Erkenntnissen liegen die aktuell relativ niedrigen Investitionen vor allem daran, dass eine Reihe von größeren Transaktionen geplant seien, sich aber noch nicht in den Büchern niederschlugen. Das aber werde spätestens 2016 geschehen. Ein Grund für das anhaltende Interesse der Investoren sei die vergleichsweise hohe Rendite. Sie gehe zwar ebenfalls kontinuierlich zurück, liege aber bei Spitzenobjekten immer noch bei 6,25 Prozent. Das mache Pflegeobjekte für Beimischungen in größeren Portfolios interessant. Das sieht so mancher Marktteilnehmer anders. Jens Nagel, Deutschland-Geschäftsführer des staatlichen schwedischen Sozialimmobilien-Unternehmens Hemsö, dem allein in Deutschland 26 Pflegeheime gehören, gibt zu bedenken, dass es hierzulande "keinen Hype wie bei anderen Nutzungsarten" gebe. "Der eine oder andere institutionelle Investor investiert derzeit sogar nicht mehr." Der Grund dafür sei, dass vielfach die Preise zu hoch seien. Dies wiederum hängt nach Nagels Erkenntnissen damit zusammen, dass sich auf dem Pflegeheimmarkt zahlreiche private Kleininvestoren tummeln, die inzwischen rund ein Drittel des gesamten Transaktionsmarktes abbilden - und die aus seiner Sicht die Preise verderben. Denn die Gefahr ist nach Nagels Erfahrung groß, dass unprofessionelle Investoren, verlockt von schlechten Maklern, die Besonderheiten des Pflegemarktes nicht verstehen: Es handelt sich um einen Betreibermarkt, in dem also der Betreiber des Pflegeheimes eine zentrale Rolle für den wirtschaftlichen Erfolg spielt - viel mehr etwa als bei Büroimmobilien oder auch Wohnanlagen, die, einmal vermietet, relativ große Sicherheit für stabile Mietzuflüsse bieten. Bei Pflegeheimen herrsche dagegen ein häufiger Wechsel der Nutzer. Und falle der Betreiber selbst aus, stünden viele einzelne Privateigentümer des Heims vor der großen Herausforderung, als Laien einen Nachfolger zu finden.

Jan-Hendrik Jessen vom Immobilienkonzern Patrizia sieht dies ähnlich. Auch er schätzt, dass der sogenannte Teileigentumsverkauf an Privatanleger bei den Pflegeheimen inzwischen rund 40 Prozent ausmacht. Wie sollten diese Kleinanleger die rechtlichen Rahmenbedingungen genau kennen, die in jedem Bundesland anders sind, etwa bei der Frage, ob und bis wann Doppelzimmer in Heimen noch erlaubt sind? Da hat es aus Jessens Sicht ein größerer Immobilienkonzern einfacher: Der Betreiber sollte ein Sparringspartner sein, mit dem man sich ständig über die Ausrichtung des Heims etwa auf neue Demenzprogramme auseinandersetze. Für Marktteilnehmer, die Erfahrung mit Sozialimmobilien mitbringen, dürfte der Pflegeheimmarkt also durchaus eine interessante Alternative bleiben. Für Privatanleger dagegen sollte schon die immer noch relativ hohe Rendite ein Warnzeichen sein: Sie kündigt nicht nur von Verdienstchancen, sondern auch von speziellen Risiken.