

Wie Inflation und steigende Leitzinsen den Pflegeimmobilienmarkt beeinflussen

# Kaufpreisfaktoren stehen vor einem Wendepunkt

Nach einem Allzeithoch werden die Kaufpreise für Pflegeimmobilien wieder auf ein niedrigeres Niveau zurückkehren. Die Finanzierungskosten sind bereits ohne Zinsentscheid der Europäischen Zentralbank (EZB) gestiegen und haben einen hohen Hebel auf die Renditeerwartungen von Investoren beziehungsweise direkt auf die Kaufpreisfaktoren.

Unter Annahme eines nur begrenzten Mietsteigerungspotenzials wird dies gravierende Auswirkungen auf die Bewertung von Pflegeheimen und Immobilienportfolien haben. In den letzten Monaten ist

eine deutliche Erhöhung der Kapitalmarktrenditen zu beobachten. Weiter steigende Inflationserwartungen – aktuell nochmals verstärkt durch die Angst vor den Langfristfolgen der Russland-Ukraine-Krise – dürften zu weiter steigenden Renditen und umgekehrt zu sinkenden Kaufpreisfaktoren führen.

Auch wenn die EZB noch zurückhaltend auf die gestiegenen Inflationserwartungen reagiert und mit einer Anhebung der Leitzinsen abwartet, wird die Finanzierung von Immobilienankäufen für die meisten Marktteilnehmer bereits heute spürbar teurer. Die Mitteilung von



**DOWNLOAD**  
Weitere Analysen gibt es hier: [careinvest-online.net/markt\\_analysen/management\\_analysen](https://careinvest-online.net/markt_analysen/management_analysen)

EZB-Präsidentin Lagarde vom 10. März diesen Jahres deuten vorsichtig ein Ende der ultra-lockeren Geldpolitik in der Eurozone an.

## Erhöhung der Zinsen wird erwartet

So werden die Anleihekäufe durch die Zentralbank schneller als erwartet gedrosselt und der Weg für Zinserhöhungen in der Zukunft geebnet. In der Folge stiegen im März 2022 die Kapitalmarktrenditen, je nach Bonität und Laufzeitenband, um durchschnittlich 60 Basispunkte gegenüber dem durchschnittlichen Niveau von 2019 bis 2021 an. Die von Kre-

## Markt

► **IM ERSTEN QUARTAL 2022** sank das Transaktionsvolumen im Markt der Gesundheitsimmobilien auf insgesamt 660 Millionen Euro. Das ist im Jahresvergleich ein Minus von 27 Prozent. Das hat eine Analyse des globalen Immobiliendienstleisters CBRE ergeben. Demnach war das Jahresauftaktquartal von einem spürbaren Produktmangel geprägt „Trotz der breiten Nachfrage nach Gesundheitsimmobilien verschiedener Segmente war das Transaktionsvolumen deutlich limitiert“ erklärt Dirk Richolt, Head of Operational Real Estate & REF bei CBRE. Für das laufende Jahr können jedoch keine seriösen Prognosen abgegeben werden..

► **ZIA KRITISIERT FÖRDERSTOPP** der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Der Spitzenverband der Immobilienwirtschaft fordert verlässliche Rahmenbedingungen für die Förderung energieeffizienter Gebäude. Dabei geht es nicht nur um Wohnbauten, sondern auch in ganz besonderem Maße um Pflegeimmobilien. ZIA-Präsident Andreas Mattner fordert verlässliche Rahmenbedingungen und Planungssicherheit für die Akteure der Immobilienwirtschaft. „Ständig neue Förderkonditionen“ seien nicht hilfreich, so Mattner.

► **BPA FORDERT AUSGLEICH** für hohe Energiekosten. Aufgrund der gestiegenen Energiekosten setzt sich der Bundesverband privater Anbieter sozialer Dienste für eine finanzielle Entlastung von Pflegediensten und Einrichtungen ein. Dafür müssten nun, so BPA-Präsident Bernd Meurer, schnell Nachverhandlungen mit den Kostenträgern aufgenommen werden, um die unerwartet hohen zusätzlichen Kosten in den Vergütungsvereinbarungen zu berücksichtigen. Sowohl stationäre Einrichtungen wie auch ambulante Pflegedienste seien von den rasant steigenden Kosten betroffen.

► **UNTERNEHMEN DER GESUNDHEITS- UND SOZIALWIRTSCHAFT** engagieren verstärkt externe Datenschutzbeauftragte. Die Aufgaben seien immer komplexer und ressourcenintensiver geworden, so das Ergebnis einer Studie des Beratungsunternehmens Curacon. Gerade die Gesundheits- und Sozialwirtschaft muss mit besonders sensitiven und schützenswerten Daten umgehen. ↴



**MEHR MARKT-NEWS**  
[careinvest-online.net](https://careinvest-online.net)



## „Die Pachterhöhungen und weitere Kostensteigerungen erhöhen den Druck auf Betreiber.“

Sebastian Deppe, NAI Apollo Healthcare

ditinstituten geforderten Finanzierungszinsen stiegen teils noch deutlich stärker. Dies wird Auswirkungen auf die Kaufpreisfaktoren bei Pflegeimmobilien beziehungsweise auf deren Bewertung mit sich bringen.

### Kosten für Ankauf von Immobilien werden steigen

Aufgrund der gestiegenen und voraussichtlich weiter steigenden Finanzierungskosten werden für die meisten Marktteilnehmer die Gesamtkosten eines Immobilienankaufes steigen. Bei ersten Investoren erhalten wir die Rückmeldung, dass sich die Finanzierungen bereits heute verteuern und die beschriebene Erhöhung der Renditen von den Kreditinstituten an die Kreditnehmer weitergegeben wird.

Für große und bonitätsstarke Investoren kann das aktuell noch nicht festgestellt werden, bei einer nachhaltigen Entwicklung wird aber auch dort mit höheren Finanzierungskosten zu rechnen sein. Bei Neuinvestitionen von global agierenden Käufern werden die gestiegenen Finanzierungskosten zu einer Senkung der Objektrendite führen. In einem von uns gewählten Basisszenario führt ein Zinsanstieg von 0,75 Prozent p. a. zu einem Absinken der Ankaufsrendite bei Neuinvestitionen um 0,375 Prozent p. a.. Bei gleichbleibenden Parametern wie zum Beispiel Finan-

**Gastautoren** dieses Beitrags sind Sebastian Deppe und Alexander Schmidt vom Beratungsunternehmen NAI Apollo Healthcare. Den zweiten Teil ihrer Analyse lesen Sie in der nächsten Ausgabe von CARE INVEST.

zierungsquote und Miethöhe gibt es für den Investor folgende mögliche Auswirkungen. Die Rendite seiner Investition sinkt bei gleichbleibendem Kaufpreis. Dies ist aus diversen Gründen nicht zu erwarten, da Alternativanlagen stark an Wert gewinnen werden. Die einzig verbleibende Option ist, durch einen niedrigeren Kaufpreis die Rendite der Investition wieder auf das bekannte Niveau zu heben.

### Druck auf Kaufpreisfaktoren wird bleiben

Durch attraktiver werdende Alternativanlagen im Festzinsbereich ist es sogar wahrscheinlich, dass die Renditen von Pflegeimmobilien nicht nur stabil bleiben müssen, sondern darüber hinaus auch mit den Alternativanlagen „mitwachsen“, so dass die Renditedifferenz, der Spread, gleichbleibt. Steigende Kapitalmarktrenditen sorgen bei institutionellen Anlegern mit Performancevorgaben für steigende Anforderungen an die Renditen der neu zu erwerbenden Assets.

Da in der Assetklasse Pflege die Miete aufgrund der gesetzlichen Rahmenbedingungen keine Variable darstellt und nur bedingt verhandelbar ist, wird auch von dieser Seite Druck auf die Kaufpreisfaktoren kommen. Im Basisszenario sinkt der Kaufpreisfaktor von 20 auf 17,24.

Auch wenn die meisten langfristigen Mietverträge mit Wertsicherungsklauseln ausgestattet sind, kann dadurch ein Anstieg in den Refinanzierungskosten nicht komplett kompensiert werden.

Langfristige Mietverträge enthalten an den Verbraucherpreisindex (VPI) gekoppelte Wertsicherungsklauseln. Betrachtet man den Zeitraum von 2015 bis heute, müssten alle Pachtverträge von 2015 und älter bereits diese Zehnprozentschwelle erreicht haben.

Diese Pachterhöhungen und generell alle Kostensteigerungen stellen die Pflegeheimbetreiber vor eine neue Herausforderung: Bei der Investitionskostenverhandlung sperren sich viele Sozialhilfekostenträ-

ger, Pachterhöhungen aufgrund von Indexsteigerungen zu refinanzieren. Je nach Auslegung des Wirtschaftlichkeitsgebots stellen die Kostenträger Mietvergleiche in ihrer Region an und deckeln die Kosten – obwohl

## Ein Anstieg der Zinsen kann zu einem Absinken der Ankaufsrendite bei Investitionen führen.

man als Betreiber die Refinanzierung von vereinbarten Gestehungskosten durch Umlegung auf die Bewohner erwarten würde.

### Auf Betreiber kommen Liquiditätseffekte zu

Es werden mehr Schiedsgerichtsverfahren erwartet und auch eine Verzögerung zwischen Entstehung der Kosten und deren geregelte Refinanzierung.

Diese Zeitverschiebung führt bei nicht wenigen Betreibern zu negativen Liquiditätseffekten. Von 6.645 betrachteten Bestands-Pflegeheimen konnte im Zeitraum 2015 bis 2021 bei 56,6 Prozent der Heime keine Anhebung der Investitionskosten festgestellt werden. Dies ist erstaunlich, denn neben den gebäuderelevanten Kosten sind in diesem Satz ja auch die Abschreibungen der Betriebsausstattung enthalten. Unter der Annahme, dass wie oben beschrieben, eigentlich alle Pachtverträge von 2015 und früher die Zehnprozentschwelle erreichen, hätte man eigentlich eine größere Bewegung der Investitionskostensätze erwarten können. ┘