

Was Inflation und steigende Leitzinsen für Investoren bedeuten

# Zinsentwicklung verschärft die strukturellen Risiken

Neben den Auswirkungen auf institutionelle Käufer wie Fonds und Pensionskassen (CARE INVEST 10/22) wird die Renditesteigerung den Teileigentumsvertrieb von Pflegeimmobilien an Privatanleger noch stärker beeinflussen. Die Kreditfinanzierung wird aufgrund steigender Zinsen in Verbindung mit höheren Eigenkapitalforderungen der Banken deutlich teurer und zudem ist der in der Vergangenheit als „Renditekicker“ genutzte KfW-Zuschuss Anfang des Jahres bei vielen Pflegeheimprojekten weggefallen. So lange noch kein Nachfolgeprogramm vorliegt, „verteuert“ sich ein Pfl-

geappartement ohne die Förderung um rund zehn Prozent (Annahme: Kaufpreis 250.000 Euro, KfW-Zuschuss KfW 55, EE 26.500 Euro).

Wir erwarten, dass die Nachfrage von Privatanlegern nach Pflegeimmobilien, welche im Gegensatz zu institutionellen Anlegern nicht an feste Investitionsrichtlinien gebunden sind, abnehmen wird. Viele Privatanleger werden bei steigenden Renditen zu Gunsten fungibler Anlagen mit kürzeren Laufzeiten entscheiden.

Der Kaufpreisfaktor für einen standardmäßigen Pflegeheim-Neubau liegt im Globalverkauf momen-



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

tan zwischen 24,5 und 25,5 (ohne KfW-Zuschuss). Im Teileigentumsvertrieb liegen die Faktoren ähnlich, jedoch nur unter bereits reduzierten Vertriebskosten und bei einer angebotenen Bruttomietrendite für den Privatanleger von 3,1 bis 3,3 Prozent.

## Bautätigkeit und Betreiber

Die Bautätigkeit dürfte sich aufgrund der weiter gestiegenen Baupreise und dem Wegfall der KfW-Förderungen weiter verlangsamen – entgegen dem bekannten Bedarf an zusätzlichen Plätzen und dem Reinvestitionsbedarf für veraltete Einrichtungen. Der Gesetzgeber

## Markt

► **DIE ZAHL DER BESCHÄFTIGTEN** in Pflegeberufen nimmt weiter zu. Im Jahr 2021 seien rund 1,67 Millionen Menschen sozialversicherungspflichtig in der Pflege beschäftigt gewesen, rund 44.300 mehr als ein Jahr zuvor, teilte die Bundesagentur für Arbeit mit. In der Altenpflege habe die Zahl binnen eines Jahres um 12.700 auf 627.900 zugenommen. Der Anstieg verteile sich sowohl auf Vollzeit- als auch Teilzeitbeschäftigte. Der positive Trend sei seit 2017 ungebrochen.

► **LAUT EINER STUDIE** des Sozialverbands VDK verfallen in Deutschland jährlich Leistungsansprüche von Pflegebedürftigen und ihren Angehörigen im Wert von mindestens zwölf Milliarden Euro. Das ist ein zentrales Ergebnis der Studie zur häuslichen Pflege mit 56.000 Befragten. Demnach haben für die Untersuchung Wissenschaftler der Hochschule Osnabrück errechnet, dass je nach Art der Pflegeleistungen zwischen 62 und 93 Prozent nicht abgerufen werden. Finanziell verfielen allein bei drei wichtigen Hilfsangeboten fast zwölf Milliarden Euro.

► **BRANDENBURGS SOZIALMINISTERIN** Ursula Nonnemacher möchte die Ausbildung zum Pflegehelfer weiterentwickeln. Die Qualifikation sei in diesem Bereich von zunehmender Bedeutung. Nonnemacher plant, auch die derzeitigen Helferausbildungen generalistisch auszurichten und zu einer Pflegefachassistentenausbildung weiterzuentwickeln. Dazu benötigten die Länder allerdings eine Rahmenvorgabe des Bundes. ↴



Die Zentrale der Bundesagentur für Arbeit in Nürnberg meldet steigende Beschäftigtenzahlen.



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



„Die Bautätigkeit dürfte sich aufgrund gestiegener Preise und dem Wegfall der KfW-Förderung stark verlangsamen.“

Alexander Schmidt, NAI Apollo Healthcare

hat momentan andere Prioritäten: Klimapaket, Verteidigung, Corona-Hilfen. Bis ein Anreizprogramm zur Förderung von Pflegeheim-Neubauten aufgelegt wird, entsteht eine spürbare Verzögerung. Inzwischen werden die Eigenanteile der Bewohner weiter steigen und die Sozialhilfequoten zunehmen, trotz Pflegere-

**GASTAUTOREN**  
des Beitrags sind  
Sebastian Deppe und  
Alexander Schmidt von  
NAI Apollo Healthcare.  
Den ersten Teil ihrer  
Analyse finden Sie in  
CARE INVEST 10/21.

form. Erschwerend wirkt zusätzlich noch die Unklarheit über die Refinanzierbarkeit der Kosten für die geforderten ESG-Kriterien.

### Kaufpreise und Kriterien

Diese Aspekte sorgen neben dem strukturellen Problem des anhaltenden Fachkräftemangels dafür, dass die Risiken in der Asset-Klasse Pflegeimmobilien steigen. Investoren werden die Kaufpreise zukünftig noch stärker nach den Kriterien des Standorts (Kaufkraft, Bevölkerung, Arbeitskräfte) und der Bonität des Mietvertrags (Rating des Betreibers, Patronat oder Bürgschaft) selektieren. Insbesondere Projekte mit vermeintlich schwächeren Rahmenbedingungen werden zukünftig bei Investoren eine höhere Rendite erwirtschaften müssen und somit niedrigere Kaufpreise erzielen.

Des Weiteren öffnen sich viele Marktteilnehmer für Investitionsobjekte außerhalb des klassischen vollstationären Pflegeheims. Seniorenwohnformen mit ambulantem Konzept sind auch im institutionellen Bereich zu einer ernstzunehmenden

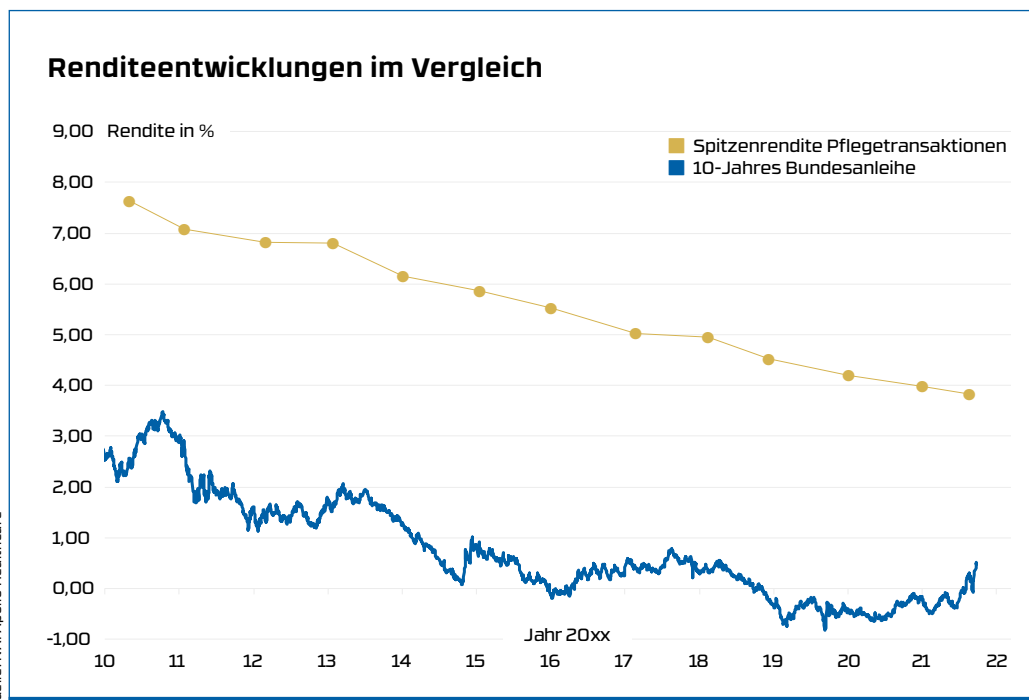
Alternative zu stationären Betreibermodellen herangewachsen.

In den letzten Monaten sind nochmals eine Vielzahl von neuen institutionellen Investoren in den deutschen Markt eingetreten, die sich mit hoher Liquidität der Asset-Klasse Pflege zuwenden. Neue Vehikel wurden gegründet und mit Kapital ausgestattet. Diese Mittel müssen nun auch zeitnah investiert werden, um die Anlagerichtlinien des Fonds umzusetzen. Dies sorgt für anhaltend hohen Nachfragedruck, was die Kaufpreisfaktoren stützt. Da für einen durchschnittlichen Transaktionsprozess eine Dauer von etwa sechs Monaten veranschlagt werden kann, werden durch bereits begonnene Prüfungs- und Transaktionsprozesse die Faktoren im Jahr 2022 noch stabil bleiben, und erst mit Verzögerung werden die geänderten Rahmenbedingungen Wirkung zeigen.

### Rendite und Zinsen

Der Zenit der Kaufpreisfaktoren bei Pflegeheimtransaktionen scheint erreicht – in unserem Basisszenario sehen wir liquiditätsgetrieben einen leichten Anstieg oder ein Verharren der Faktoren auf dem jetzigen Niveau, danach werden die Kaufpreisfaktoren tendenziell sinken. Die hohe Liquidität von institutionellen Investoren wird die aktuellen Preise kurzfristig tragen – insbesondere der Top-Standorte und -Betreiber. Mittelfristig werden auch institutionelle Investoren ihre Anlagestrategie überprüfen müssen, so dass auch dieser stabilisierende Effekt entfällt.

Die immer wieder aufkeimende Hoffnung, dass die Asset-Klasse Pflegeimmobilie sich von der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung abkoppeln kann und aufgrund der spezifischen Besonderheiten dieses Marktsegmentes nicht mit der allgemeinen Zinsentwicklung korreliert ist, sehen wir in unseren Analysen nicht bestätigt. In einer Gegenüberstellung der allgemeinen Zinsentwicklung mit der jährlichen Spitzenrendite von Pflegeheimtransaktionen ergibt sich eine nahezu vollständig positive Korrelation. ┘



Berechnungen ergeben je nach Finanzierungsstruktur des Investors eine Reduzierung der Kaufpreise um 0,75 bis drei Faktoren. Bei steigenden Renditen sind auch fünf Faktoren möglich.