

Messeausgabe 2008

## Anforderungen an die Finanzierung von Senioren-Immobilien

Michael Kohl und Steven Sulprizio

**Aufgrund der demografischen Entwicklung sind Alten- und Pflegeheime als Anlageobjekte in den Fokus der Immobilieninvestoren gerückt. Doch nicht nur der tendenziell wachsende Bedarf, sondern auch das relativ niedrige Risiko bei gleichzeitig attraktiven Renditen lockt die Anleger. Allerdings ist jüngst vielfach am Bedarf vorbei gebaut worden. An einem konkreten Fall stellen die Autoren heraus, dass nicht allein die geschäftlichen Kennzahlen, sondern auch die Qualität der Immobilie und die Erfahrung des Betreibers erfolgsentscheidend sind und bei der Finanzierung berücksichtigt werden sollten. (Red.)**

Vom Tannenbaum zum Fliegenpilz – die Alterspyramide steht Kopf. Mit dieser oder ähnlichen Metaphern wird die demografische Entwicklung in Deutschland seit vielen Jahren recht einprägsam beschrieben. Die absehbare Überalterung unserer Gesellschaft, verbunden mit hohen Renditeversprechungen, bescherte der Seniorenimmobilie Anfang der neunziger Jahre einen enormen Wachstumsschub, dessen negative Auswirkungen teilweise auch heute noch zu spüren sind.

Rückblickend vollzog sich die Markterschließung viel zu rasant: Standortentscheidungen wurden vorschnell getroffen, Konzeptionen erwiesen sich als nicht marktkonform und Bewohnerpotenziale wurden vielfach überschätzt. Gepaart mit spektakulären Pleiten großer Betreiber hat dies dazu geführt, dass viele Investoren und Banken sich fast vollständig aus dem Segment der Seniorenimmobilie zurückgezogen haben und diesem auch heute noch sehr kritisch gegenüberstehen.

### Zu viel Euphorie

Mit einer globalen Ablehnung von Senioren-Immobilien tut man diesem Bereich jedoch unrecht. Innerhalb des Marktsegmentes hat ein Bereinigungsprozess stattgefunden, der zwar aufzeigt, dass das Potenzial für hochpreisige Senioren-Residenzen heute weitgehend ausgereizt ist und Einrichtungen des sogenannten Betreuten- oder Service-Wohnens allenfalls noch als Appendix zu vollstationären Pflegeeinrichtungen gebaut werden. Das „klassische“ Altenpflegeheim stellt jedoch ein durchaus reizvolles Anlageprodukt dar. Stimmen Standort und

Konzeption mit dem regionalen Bedarf überein und werden die Qualifikation, Seriosität und Bonität des Betreibers positiv beurteilt, sind Seniorenimmobilien bei angemessenen Gestehungskosten ein weitgehend konjunkturunabhängiges Investment mit Objektrenditen von bis zurzeit rund 7,5 Prozent.

Deutschland altert. Bis 2020 wird die Zahl stationär pflegebedürftiger Menschen um rund 35 Prozent auf 840 000 Personen anwachsen. Bis 2050 wird sich ihre Zahl gar verdoppeln. Bei gleichzeitig sinkendem familiären Hilfef Potenzial und beschränkten Versorgungsmöglichkeiten durch ambulante Dienste liegt die Bündelung von Pflegepotenzialen in vollstationären Einrichtungen auf der Hand.

Hinter diesen Daten verbirgt sich ein gewaltiger Investitions- und Neubaubedarf. Allein in Neubauten müssen bis 2020 rund 15 Milliarden Euro investiert werden. Zählt man den Modernisierungs- und Sanierungsbedarf an Bestandsobjekten hinzu, erhöht sich der jährliche Investitionsbedarf auf rund zwei Milliarden Euro. Keine Frage: Wohnraum für ältere pflegebedürftige Menschen ist ein Wachstumsmarkt.

### Die Autoren

**Michael Kohl** leitet den Bereich Real Estate Finance der PB Firmenkunden AG, einer 100-prozentigen Tochtergesellschaft der Deutschen Postbank AG, Bonn. **Steven Sulprizio** ist Regionaldirektor West im Bereich Real Estate Finance der PB Firmenkunden AG, Bonn.

Daran hat auch die anhaltende Finanzkrise nur wenig geändert. Als durchaus positive Konsequenz kann der Rückzug derjenigen Investoren gewertet werden, die mit zehn Prozent Eigenkapital oder weniger im Markt agierten, da sich diese entweder mit erheblich höheren Banken-Margen refinanzieren müssen oder wegen der Kreditkrise keine Finanzierungen mehr erhalten.

Somit haben sich die Renditeerwartungen der Verkäufer wieder auf ein bezahlbares Maß relativiert. In den ersten acht Monaten des Jahres 2007 entwickelten sich die Multiplikatoren noch stetig nach oben. Wurde Anfang des Jahres ein Jahresmiete-Multiplikator für Projekte von 13,5 bis 14,0 und für Bestandsobjekte gar bis zu 14,5 verlangt, reduzierten sich diese Werte im Jahresverlauf auf das 13,0- bis 13,5-fache der Jahresmiete und haben inzwischen wieder ein vernünftiges Niveau erreicht.

Langfristig kann man davon ausgehen, dass mit steigender Transparenz der Betreiberlandschaft auch mit einem kontinuierlichen Mittelzufluss seitens der Investoren und Kapitalgeber zu rechnen ist. Die Pflegeversicherungsreform wird daran wenig ändern, da die durchschnittliche Verweildauer mit etwa 250 Tagen sich bereits auf einem niedrigen Niveau befindet.

### Spezialfonds für Pflegeheime

In diesem Markt bewegt sich der nach Luxemburger Recht konzipierte „Sireo Immobilienfonds No. 5 SICAV“ der Corpus Sireo Investment Management S.à.r.l. Der Fonds investiert in Pflegeheime in Deutschland und Österreich mit einem geplanten geographischen Schwerpunkt in West- und Süddeutschland. Das derzeitige Portfolio des Fonds besteht überwiegend aus Bestandsobjekten.

Durch indirekte Beteiligungen an Objektgesellschaften ist er Eigentümer von 30 Bestandsobjekten, sieben weitere Heime befinden sich noch im Bau und werden 2009 fertiggestellt. Das damit insgesamt verwaltete Immobilienvermögen betrug per 31. Juli 2008 mehr als 350 Millionen Euro. Das Zielvolumen des Fonds sind 700 Millionen Euro.

Mit den Zukäufen hat der Fonds konsequent die strengen Anforderungen seiner Investoren hinsichtlich Rendite und Be-

Abbildung 1: Kriterienkatalog für die Fondsobjekte des Sireo Immobilienfonds No. 5 Sicav

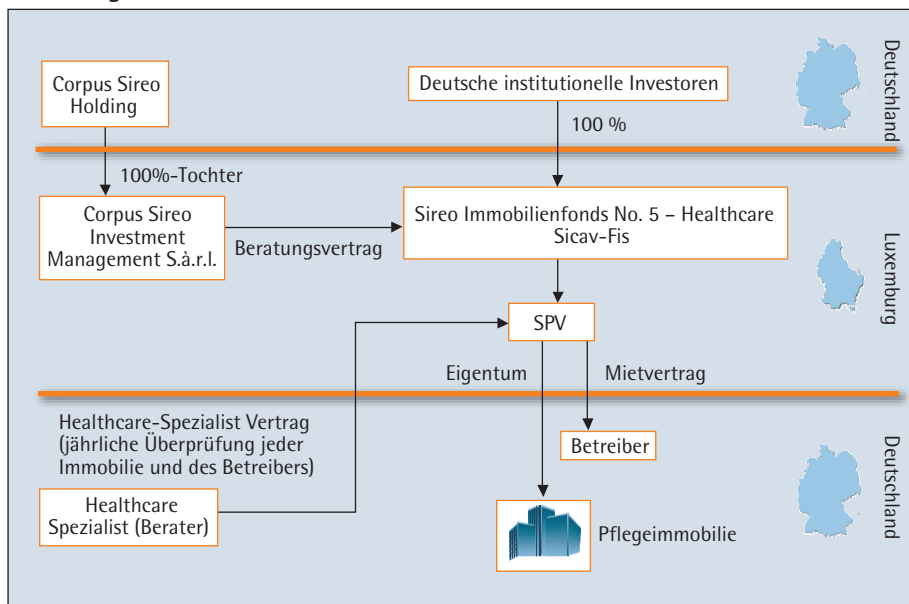
Standort	Deutschland – vorrangig Westdeutschland; gewachsene Wohngebiete in Städten mit mehr als 15 000 Einwohnern; gute Infrastruktur; Bedarfsdeckung unter 6,0 Prozent der über 65-jährigen in städtischen Gebieten und unter 5,0 Prozent in ländlichen Regionen
Einzelobjektvolumen	etwa 6 bis 15 Millionen Euro; maximal 18 Millionen Euro
Nutzungsart	Vollstationäre Einrichtungen der Altenpflege; Seniorenwohnanlagen/Betreutes Wohnen mit maximal 30 Prozent; Wohneinheiten als Ergänzung
Betreiberprofil	Private oder freigemeinnützige Träger; mindestens fünf Häuser mit 400 Betten unter Management; mindestens fünf Jahre am Markt; gute Bonität und Qualifikation
Kapazität/Raumprogramm	etwa 60 bis 200 Pflegebetten; Verhältnis 1-Bett- zu 2-Bett-Zimmer mindestens 50 : 50; 1-Bett-Zimmer ab 16 Quadratmeter, 2-Bett-Zimmer ab 20 Quadratmeter; mindestens rund 40 Quadratmeter Nettogrundfläche pro Pflegebett; eine Nasszelle (Waschbecken, Dusche, WC) pro Bewohnerzimmer; Berücksichtigung der DIN 18 025 Teil 2 bezüglich Barrierefreiheit
Baulicher Zustand	Baujahr/Modernisierung ab 1990
Mietvertragsstruktur	triple / double net Pachtverträge mit einer Laufzeit von rund 20 bis 25 Jahren; Mindestrestlaufzeit von zehn bis 15 Jahren
Miethöhe	a) Pflegeheime maximal: Anzahl der Betten x vereinbarter Investitionskostenanteils, abzüglich zehn Prozent für Instandhaltung/ Inventar x 95 Prozent-Auslastung b) Betreutes Wohnen maximal: Gesamt-Wohnfläche x ortsübliche Vergleichsmiete, zuzüglich Aufschlag von maximal 30 Prozent x 90 Prozent Auslastung
Belegung	Auslastung mindestens 90 Prozent

treiberqualität umgesetzt und sich damit mittlerweile zum führenden Pflegeheimfonds mit Zielmarkt Deutschland entwickelt. Hinter dieser Erfolgsstory steht eine mehrere Monate währende Vorbereitungsphase mit Marktrecherchen und strategischen Überlegungen, die bereits Mitte 2005 begann: Nach intensiven Diskussionen und Expertengesprächen wurde ein Katalog zur Definition von Kriterien erstellt, die die zu erwerbenden Senioren-Immobilien hinsichtlich ihrer Standort- und Gebäudequalität sowie Vermietung im Wesentlichen erfüllen sollten:

Da die Bewohner von Senioreneinrichtungen zu Recht ein hohes Schutzniveau genießen und daher Immobilieninvestments in diesem Bereich besonders sensibel sind, reicht die Analyse von rein quantitativen Daten bei Investitionsentscheidungen für oder gegen den Erwerb einer Senioreneinrichtung nicht aus. Zusätzlich sind qualitative Kriterien zu prüfen, die weitere Aufschlüsse über die Marktpositionierung und somit die Wettbewerbsfähigkeit der zu evaluierenden Einrichtungen liefern. Beispiele für wesentliche qualitative Kriterien sind:

- Ist die Einrichtung in räumlicher und personeller Hinsicht darauf ausgerichtet, auch Bewohner mit Demenz- oder Mehrfacherkrankungen adäquat zu versorgen?
- Verfügt die Einrichtung über eine ausreichende Anzahl an examinieren Fachkräften?
- Dokumentieren die Berichte der Heimaufsicht eine adäquate Pflegequalität?
- Ist die Einrichtung für Angehörige und Besucher – auch mit öffentlichen Verkehrsmitteln – gut zu erreichen?

Abbildung 2: Struktur des Sireo Immobilienfonds No. 5 – Healthcare Sicav-Fis



Quelle: Corpus Sireo

**Genaue Prüfungen vor und nach dem Immobilienerwerb**

Zur Überprüfung der vorgenannten Kriterien wird jede Einrichtung sowohl bezüglich der Immobilie als auch der Betreiberqualität und -bonität durch renommierte, von einander unabhängige externe Berater einer umfassenden Due Diligence unterzogen, bevor dem Anlagenausschuss, der die Ankaufentscheidung trifft, eine konkrete Ankaufsempfehlung gegeben wird. Auch nach dem Objektankauf werden durch kontinuierliche Check ups sowohl der technische Zustand der Immobilie als auch die Wirtschaftlichkeit des Betriebs und die Pflegequalität intensiv überprüft.

Da sich trotz intensivster Prüfungen nicht ausschließen lässt, dass einzelne Betreiber in wirtschaftliche Schwierig-

keiten geraten, lässt sich der Fonds regelmäßig auch das Recht einräumen, bei Eintritt bestimmter Ereignisse den Betrieb auf eine andere Betreibergesellschaft zu übertragen oder in sonstiger Weise aktiv an der Restrukturierung mitzuwirken. Nachdem neben den Investitionskriterien auch die Controllingprozesse in der Ankaufs- und Haltephase definiert waren, begann Corpus Sireo parallel mit der Akquisition von institutionellen Anlegern und mit der Suche nach einem Finanzierungspartner.

### Finanzierung des Sondervermögens

Aufgrund des positiven Track Records bei vorangegangenen Fonds und des überzeugenden Fondskonzeptes konnte bereits im Juni 2006 das erste Closing – damals noch mit einem Zielvolumen von 500 Millionen Euro – erfolgen, nachdem drei namhafte Versicherungsgesellschaften ihre Beteiligungszusagen abgegeben hatten. Im Frühjahr 2007 wurde der Fonds dann im Rahmen eines zweiten Closings und dem Beitritt von einem weiteren Anleger auf das derzeitige Zielvolumen von 700 Millionen Euro aufgestockt.

Die Auswahl des Finanzierungspartners konnte ebenfalls zügig abgeschlossen werden. Da die Postbank bereits bei zwei Fonds von Corpus Sireo alleiniger Finanzierungspartner war, bestand ursprünglich zwar noch die erklärte Absicht, einen „neuen“ Bankpartner für diesen Fonds auszuwählen. Die Expertise der Postbank in diesem Segment war aber dann neben

der Erfahrung in der Zusammenarbeit, den klar definierten Prozessen und den marktgerechten Finanzierungsmodalitäten ausschlaggebend dafür, dass auch dieser Fonds exklusiv von der Postbank finanziert wird.

Mit einem Rahmenvertrag, der objekt- und betreiberspezifische Mindestanforderungen und einen mehrstufigen Entscheidungsprozess sowie die Finanzierungsmodalitäten für Einzeltransaktionen verbindlich definiert, wurde die Voraussetzung dafür geschaffen, dass dem Fondsmanagement sehr zügig und verlässlich die Eckdaten der objekt-spezifischen Finanzierungen als transparente Kalkulations- und Entscheidungsgrundlage vorliegen und man sich den potenziellen Verkäufern als zuverlässiger und handlungsfähiger Investor präsentieren kann. Gleichwohl schätzt Corpus Sireo auch die kritisch-konstruktive Begleitung durch die Spezialisten der Postbank, die in der Vergangenheit mit ihren Einschätzungen einen wertvollen Beitrag zur erfreulichen Performance des Fonds geleistet haben.

### Erwerb der Fondsobjekte

Der Erwerb des „Libero“-Pakets, bestehend aus siebzehn Pflegeheimimmobilien vorwiegend in Berlin, markierte im August 2006 den faktischen Start des Sireo Immobilienfonds No.5-Health Care. Verkäufer der Immobilien waren mehrere Kommanditgesellschaften. Gleichzeitig mit dem Ankauf wurden zwischen dem Sireo Immobilienfonds No. 5 Sicav-Fis und der Vitanas KGaA, einem der größ-

ten deutschen Pflegeheimbetreiber, neue langfristige Mietverträge über die Einrichtungen geschlossen.

Im Oktober desselben Jahres erfolgte der Erwerb eines weiteren Portfolios mit zwölf überwiegend in den alten Bundesländern gelegenen Altenpflegeheimen von der Sozialkonzept-Gruppe, die für diese Immobilien die langfristige Trägerschaft weiterhin übernahm.

### Weitere Produkte in Vorbereitung

Im Juli 2008 schloss sich der Ankauf von sieben Pflegeheimprojekten des Betreibers Residenz-Gruppe Bremen an. Die Heime werden überwiegend in Nordrhein-Westfalen realisiert und sollen im Jahr 2009 fertiggestellt werden. Daneben wurde auch ein Einzelobjekt mit dem Berliner Betreiber Katharinenhof erworben. Weitere Transaktionen von Portfolios wie auch Einzelobjekten befinden sich jeweils in einer fortgeschrittenen Phase.

Der Erfolg dieses Projektes animierte sowohl das Fondsmanagement als auch die Anleger, sich bereits frühzeitig mit ähnlich attraktiven Investmentmöglichkeiten auch international zu befassen. Das Ergebnis dieser Überlegungen ist derzeit in Vorbereitung: Der Corpus Sireo Immobilienfonds No. 8 – Health Care USA, der sich mit Pflegeeinrichtungen in den interessantesten Lokalmärkten in den USA befassen wird und ein weiteres Kapitel der Erfolgsstory schreiben soll. ■