

Seniorenimmobilien - ein Zukunftsmarkt für Investoren in CEE? Die Bewertung von Seniorenimmobilien im Zusammenhang mit neuen Märkten in Mittel- und Osteuropa

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades
„Master of Science“

eingereicht bei
DI Martin Roth, FRICS, REV, CIS HypZert (F/R)

Dipl. Betriebswirt (FH) Frieder Tim Heissenberger BA (Hons)

0828527

Wien, 29.04.2011

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **DIPLOM-BETRIEBSWIRT (FH) FRIEDER TIM HEISSENBERGER BA (HONS)**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "SENIORENIMMOBILIEN - EIN ZUKUNFTSMARKT FÜR INVESTOREN IN CEE? DIE BEWERTUNG VON SENIORENIMMOBILIEN IM ZUSAMMENHANG MIT NEUEN MÄRKTEN IN MITTEL- UND OSTEUROPA", 100 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 29.04.2011

Unterschrift

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	III
1. Einleitung	1
2. Begriffsklärung Seniorenimmobilie.....	3
2.1 Betreutes Wohnen	4
2.2 Seniorenresidenz.....	5
2.3 Pflegeheim.....	6
2.4 Zusammenfassung	7
3. Altersstrukturen	8
3.1 Europäische Union	8
3.2 Mittel- und Osteuropa	9
4. Bedarf an Seniorenimmobilien im Europäischen Vergleich	11
4.1 Westeuropa	11
4.2 Mittel- und Osteuropa	13
4.2.1 Exkurs: Seniorenimmobilien während des Kommunismus	13
4.2.2 Rumänien	13
4.2.3 Tschechische Republik	14
4.2.4 Exkurs: Kulturelle Aspekte – Wahrnehmung institutionalisierter Pflege	16
5. Bewertung von Seniorenimmobilien	18
5.1 Exkurs: Bewertung von Betreiberimmobilien	18
5.2 Wertermittlungsverfahren bei Seniorenimmobilien	18
5.3 Ertragswertermittlung bei Seniorenimmobilien	20
5.3.1 Bodenwert	21
5.3.2 Gebäudeertragswert	22
5.3.3 Wertbeeinflussende Umstände/betriebliche Komponente	36
5.3.4 Marktanpassung	37
5.3.5 Verkehrswert.....	37
6. Investitionsbeurteilung von Seniorenimmobilien.....	39
6.1 Qualitative Faktoren.....	40
6.1.1 Marktbeurteilung	40
6.1.2 Standortanalyse	41
6.1.3 Gebäudeanalyse.....	42
6.1.4 Betreiberanalyse	45
6.1.5 Scoring	49

6.2	Quantitative Faktoren.....	51
6.2.1	Investitionsrechnung	51
6.2.2	Risikoanalyse.....	56
7.	Investitionsmarkt Seniorenimmobilien	59
7.1	Volumina.....	59
7.2	Renditen	60
7.3	Betreiber	61
7.4	Entwickler	63
7.5	Investoren.....	63
8.	Investitionsmöglichkeiten - Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik und Rumänien	66
8.1	Tschechische Republik	66
8.1.1	Privatwirtschaftliche Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik	67
8.1.2	Investment Markt	70
8.1.3	Development Potential.....	71
8.2	Rumänien	74
8.2.1	Privatwirtschaftliche Seniorenimmobilien in Rumänien	75
8.2.2	Investment Markt	80
8.2.3	Development Potential.....	80
9.	Fazit	84
	Abstract.....	86
	Literaturverzeichnis.....	87
	Abbildungsverzeichnis.....	97
	Anhang	99

Abkürzungsverzeichnis

Bzw.	beziehungsweise
Ca.	circa
EU	Europäische Union
LBG	Liegenschaftsbewertungsgesetz (Österreich)
SBG XI	Sozialgesetzbuch XI (Deutschland)
Vgl.	Vergleiche
z.B.	zum Beispiel

1. Einleitung

Im Zuge der zunehmenden Alterung der Gesellschaft und veränderter Familienstrukturen ist der Bedarf für Seniorenimmobilien in den vergangenen Jahren stetig gestiegen und wird sich in allen europäischen Ländern in den kommenden Jahren noch stärker ausprägen. Insbesondere in Mittel- und Osteuropa zeichnet sich auf Grund der zunehmenden Überalterung der Gesellschaft ein großer, bislang nicht ausreichend gedeckter Bedarf an Seniorenimmobilien ab.

Ausgehend von Entwicklungen im anglo-amerikanischen Raum hat sich der Betrieb von Seniorenimmobilien zunehmend professionalisiert und privatwirtschaftliche Betreiber ergänzen in wachsendem Ausmaß das staatliche, kommunale und oft kirchliche Angebot.

Durch das wachsende Angebot, die Professionalisierung der Branche und attraktive Renditemöglichkeiten rücken Seniorenimmobilien zunehmend in den Fokus institutioneller Investoren. Während dieser Markt in Westeuropa bereits von vielen Marktteilnehmern erkannt wurde und bearbeitet wird, ist das Engagement in Mittel- und Osteuropa bislang sehr zurückhaltend.

Innerhalb dieses Themenbereichs untersucht und erläutert diese Arbeit

- den Bedarf an Seniorenimmobilien in Mittel- und Osteuropa am Beispiel der Tschechischen Republik und Rumäniens,
- die Methodik der Bewertung von Seniorenimmobilien,
- die Methodik der Investitionsbeurteilung von Seniorenimmobilien,
- die Charakteristika eines funktionierenden Investmentmarktes für Seniorenimmobilien, und
- die Entwicklungsperspektiven des mittel- und osteuropäischen Investmentmarktes für Seniorenimmobilien am Beispiel der Tschechischen Republik und Rumäniens.

Ziel dieser Arbeit ist die Beantwortung der Frage, ob Seniorenimmobilien in Mittel- und Osteuropa einen Zukunftsmarkt für institutionelle Investoren darstellen.

Die Arbeit strukturiert sich in sieben Hauptkapitel. Einleitend werden die unterschiedlichen im deutschsprachigen Raum geläufigen Begrifflichkeiten und Formen von Seniorenimmobilien definiert und eine Abgrenzung des Begriffs „Seniorenimmobilie“ für die weitere Diskussion getroffen. Die folgenden beiden Kapitel beschäftigen sich eingehend mit der demographischen Entwicklung und dem damit verbundenen Bedarf an Seniorenimmobilien in Europa und gehen spezifisch auf den Bestand und den zukünftig zu erwartenden Bedarf an Seniorenimmobilien in den beiden untersuchten Märkten Rumänien und Tschechischer Republik ein.

Die weitestgehend theoretisch ausgelegten folgenden Hauptkapitel beschäftigen sich eingehend mit der Methodik der Bewertung von Seniorenimmobilien und entwickeln ein Bewertungsmodell („Scoring“) zur Investitionsbeurteilung für Investoren in Seniorenimmobilien. Abschließend werden zunächst die Charakteristika eines funktionierenden Investmentmarktes für Seniorenimmobilien am Beispiel des deutschen Marktes diskutiert und schließlich die Potentiale der Märkte Tschechische Republik und Rumänien untersucht und in Hinblick auf die zentrale Fragestellung der Arbeit beurteilt.

2. Begriffsklärung Seniorenimmobilie

Unter der Begrifflichkeit „Seniorenimmobilie“ können im Allgemeinen verschiedene Arten von Immobilien verstanden werden. Die Gemeinsamkeit liegt in der Ausrichtung der Konzeption der Immobilie auf die Bedürfnisse älterer Menschen.

Reflektiert werden diese Bedürfnisse in der architektonischen Gestaltung der Wohnräumlichkeiten (z.B. durch barrierefreies Wohnen), der Konzeption des Zusammenlebens (Mehrgenerationenhaus, Wohngruppen) und vor allem durch vielfältige Dienstleistungsangebote unterschiedlicher Intensität.

Die Dienstleistungsangebote reichen von Serviceangeboten für Haushalt, Einkauf, Verwaltung und ambulanter Pflege über Betreuungsangebote hin zu vollwertigen Pflegeeinrichtungen für kranke und sterbende Menschen.

Seniorenimmobilien - Charakteristika der unterschiedlichen Begrifflichkeiten

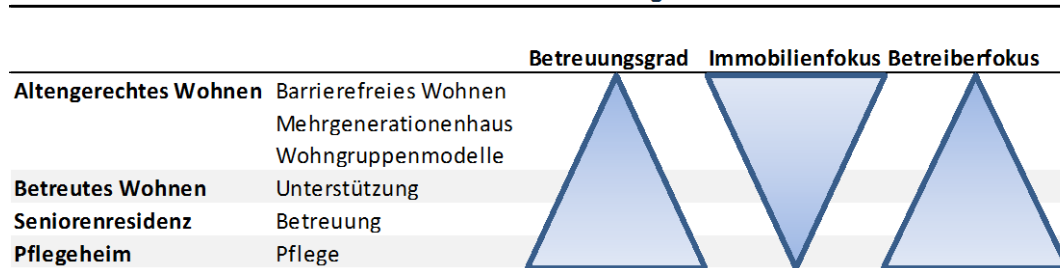


Abbildung 1: Seniorenimmobilien – Charakteristika der unterschiedlichen Begrifflichkeiten

Quelle: Eigene Darstellung

Aus immobilienwirtschaftlicher Sicht entwickelt sich die Seniorenimmobilie mit zunehmendem Dienstleistungsgrad zur Betreiberimmobilie, die als solche einen essentiellen Bestandteil des Betriebs darstellt. Während beispielsweise eine barrierefreie Wohnung in ihren Ausprägungen die Konzeption der Wohn- und Nutzflächen einer Immobilie bestimmt, so bestimmen bei einem Pflegeheim die betriebspezifischen Charakteristika die Ausprägung und Konzeption der Immobilie.¹

¹ Vgl. Berschneider, Jan / Schulte, Tim: „Gesundheits- und Seniorenimmobilien – Versorgungsstrukturen im Umbruch“, Seite 112.

In diesem Abschnitt werden die folgenden drei wichtigsten Typen von Seniorenimmobilien dargestellt und erläutert:

- Betreutes Wohnen,
- Seniorenresidenzen und
- Pflegeheime.

Diese Typen von Seniorenimmobilien sind die derzeit am häufigsten auftretenden und am klarsten abgrenzbaren Formen. Nichtsdestotrotz kommt es mangels eindeutiger Definitionen und inhaltlicher Bestimmungen am Markt zu Überschneidungen und Mischformen.²

2.1 Betreutes Wohnen

Der Begriff des „Betreuten Wohnens“ ist europaweit unscharf definiert und in aller Regel gesetzlich nicht geschützt. Grundsätzlich werden seniorenrechtliche, barrierefreie Wohnformen mit einem zusätzlichen Angebot an Dienstleistungen, wie ambulanter Pflege, unter dieser Begrifflichkeit subsumiert. Diese Dienstleistungen werden in aller Regel entweder von anlageninternen Büros extern organisiert oder durch Personal angegliederter Serviceeinrichtungen erbracht. Betreutes Wohnen ermöglicht alten Menschen ihre Selbstständigkeit so weit als möglich zu wahren, mit der Möglichkeit Pflege- sowie sonstige Dienstleistungen punktuell und bedarfsspezifisch zuzukaufen.³

Eine Definition und Abgrenzung zu anderen Wohnformen für Senioren findet sich in der deutschen DIN-Norm 77800 sowie im österreichischen ÖNORM Entwurf EN 16118. Beide Normen beschäftigen sich eingehend mit den Grundleistungen, allgemeinen Betreuungsleistungen und Wahlleistungen, die den Bewohnern im Rahmen des betreuten Wohnens geboten werden müssen.

Die wesentlichen Qualitätskriterien für betreutes Wohnen umfassen gemäß DIN-Norm 77800:

- Barrierefreiheit der gesamten Anlage,
- Standard Notruf in jeder Wohnung,

² Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 16.

³ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 16ff.

-
- Verfügbarkeit von mindestens einem Vollzeitbetreuer je 100 Bewohner, sowie
 - Eine gute Anbindungen an den öffentlichen Nahverkehr, Ärzte, Einkaufsmöglichkeiten und kulturelle Einrichtungen.⁴

Die Kosten für Miete und Betreuung müssen jedenfalls klar getrennt ausgewiesen sein und die Betreuungsleistungen nach Grund- und Wahlleistungen aufgesplittet sein.⁵

Der Vorteil und wesentliche Unterschied zu Heimeinrichtungen liegt für Bewohner von Einrichtungen des betreuten Wohnens in der Freiheit unterschiedliche Leistungsanbieter, beispielsweise für Pflege und medizinische Betreuung in Anspruch nehmen zu können, und der „Sicherheit, dass nur ein Mindestmaß an Leistungen pauschal abnahmeverpflichtend für die Bewohner gestaltet“ ist.⁶

Betreutes Wohnen steht der klassischen Wohnnutzung sehr nahe, dementsprechend erfolgt eine Bewertung entsprechend vergleichbarer Wohnimmobilien.“⁷

2.2 Seniorenresidenz

Seniorenresidenzen stellen eine Besonderheit unter den Seniorenimmobilien dar, da sie in den meisten Fällen traditionell privat betrieben und frei finanziert werden. Seniorenresidenzen bieten in aller Regel verschiedene Stufen der Pflege und medizinischer Betreuung an und grenzen sich vom betreuten Wohnen durch reichhaltige Dienstleistungspakete ab, die verpflichtend abgenommen werden.⁸ Die Besonderheit an Seniorenresidenzen ist neben den komfortablen Wohnbedingungen das üblicherweise vielfältige Angebot an kulturellen, sozialen und gemeinschaftlichen Veranstaltungen, Dienstleistungen und Freizeitaktivitäten, für die hausinterne Räumlichkeiten zur Verfügung stehen und Personal vorhanden ist.⁹ Auf Grund des hohen Standards und der wohlhabenden Zielgruppe liegt ein Vergleich mit einem Senio-

⁴ Vgl. 3Sat Vivo: „Betreutes Wohnen nach DIN 77800“.

⁵ Vgl. 3Sat Vivo: „Betreutes Wohnen nach DIN 77800“.

⁶ Vgl. Mühlbauer, Dr. Holger: „DIN 77800 Betreutes Wohnen.“

⁷ Terranus/Tagos Gruppe: „Benchmarks“ in Albat, Thorge: „Wertermittlung von Pflegeheimen“, Seite 8.

⁸ Vgl. Terranus/Tagos Gruppe: „Benchmarks“ in Albat, Thorge: „Wertermittlung von Pflegeheimen“, Seite 8f.

⁹ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, 2003; Seite 19 und Berschneider, Jan, Schulte, Tim: „Gesundheits- und Seniorenimmobilien – Versorgungsstrukturen im Umbruch“, Seite 123.

renkomforthotel mit angebundener medizinischer Versorgungs- bzw. Pflegestation nahe.¹⁰

Bei Seniorenresidenzen steht nicht der Wohnaspekt im Vordergrund sondern der Dienstleistungsaspekt, was sich auch in der Bewertung widerspiegelt. Seniorenresidenzen werden als Spezialimmobilie unter Berücksichtigung ihrer individuellen Spezifika betrachtet.

2.3 Pflegeheim

„Die Institution Pflegeheim kann idealtypisch als jene räumlich-architektonische und pflegerisch-betreuende Einheit definiert werden, deren primäre Aufgabe es ist, unabhängig vom individuell gegebenen Hilfebedarf, oder auch Schmerzempfinden, ein konstantes und möglichst hohes Niveau an subjektivem Wohlbefinden herzustellen.“¹¹ Entsprechend dieser Definition liegt der Fokus eines Pflegeheims nicht auf dem Wohnaspekt, sondern auf dem Pflege- und Betreuungsaspekt, der Pflegebedürftigen zukommt, die nicht bzw. nicht mehr in der Lage sind, ihr Leben eigenverantwortlich und unabhängig zu gestalten.¹²

Pflegebedürftig im Sinne des deutschen Sozialgesetzbuches („SGB XI“)¹³ „sind Personen, die wegen einer körperlichen, geistigen oder seelischen Krankheit oder Behinderung für die gewöhnlichen und regelmäßig wiederkehrenden Verrichtungen im Ablauf des täglichen Lebens auf Dauer, voraussichtlich für mindestens sechs Monate, in erheblichem oder höherem Maße [...] der Hilfe bedürfen.“¹⁴

Dementsprechend kommen Bewohner von Pflegeheimen aus Krankenhäusern, wenn keine weiteren Heilungschancen bestehen oder im Falle älterer Menschen aus einem eigenständigeren Umfeld, beispielsweise der eigenen Wohnung oder Formen des betreuten Wohnens, wenn ambulante Pflegedienste oder die Familienpflege nicht mehr ausreichend ist.¹⁵

¹⁰ Vgl. Berschneider, Jan / Schulte, Tim: „Gesundheits- und Seniorenimmobilien – Versorgungsstrukturen im Umbruch“, Seite 123; Albat, Thorge: „Wertermittlung von Pflegeheimen“, Seite 8.

¹¹ Amman, Anton: „Lebenszufriedenheit im Pflegeheim“: ZENTAS (Zentrum für Alterswissenschaften und Sozialpolitikforschung an der NÖ Landesakademie, 2005; Seite 91.

¹² Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, 2003; Seite 21.

¹³ In Österreich sind die Wohn- und Pflegegesetze auf Landesebene geregelt.

¹⁴ §14 SGB XI, Deutschland.

¹⁵ Vgl. Xia, Chenhui: „Pflegeheime – eine Alternative für Immobilieninvestoren?“, Seite 2.

Pflegeheime sind sowohl baulich als auch hinsichtlich ihrer Ausstattung und Personalbesetzung auf Erhaltung und Rehabilitation der geistigen und körperlichen Fähigkeiten ihrer Bewohner ausgerichtet¹⁶ und bedürfen umfangreicher medizinischer Ausstattung und spezifischer Architektur, die Pflege und Mobilität der Bewohner ermöglicht.

In Anbetracht der starken Fokussierung auf Pflegedienstleistungen sind Pflegeheime den Spezialimmobilien zuzuordnen, was in der Bewertung Berücksichtigung findet.

2.4 Zusammenfassung

Der Begriff Seniorenimmobilie umschreibt eine Vielfalt verschiedener Wohnformen und Immobilientypen. Die Definition der einzelnen Typen ist unscharf und es existieren mannigfaltige Mischformen.

Die drei hier diskutierten, im deutschsprachigen Raum am klarsten definierten Typen der Seniorenimmobilie unterscheiden sich aus immobilienwirtschaftlicher Perspektive insbesondere hinsichtlich ihrer unterschiedlichen Ausprägung. Während das betreute Wohnen einen starken Wohnaspekt aufweist, haben Seniorenresidenzen und Pflegeheime einen starken Dienstleistungsfokus. Dementsprechend erfolgt die Bewertung von Wohnanlagen/Wohnungen des betreuten Wohnens analog zur Bewertung herkömmlicher Wohnimmobilien. Seniorenresidenzen und Pflegeheime weisen die Merkmale von Betreiber- bzw. Spezialimmobilien auf, da sie auf den Betrieb ausgerichtet sind und in der Regel von einem professionellen Betreiber gepachtet werden. Die Bewertung erfolgt dementsprechend in Anlehnung zur Bewertung von Betreiberimmobilien..¹⁷

Der Fokus dieser Arbeit liegt in der Bewertung von Seniorenimmobilien aus dem Blickwinkel potentieller Investoren und der Einschätzung zukünftiger Marktpotentiale in Mittel- und Osteuropa. Dementsprechend konzentriert sich diese Arbeit auf Seniorenimmobilien mit Betreiber-/Spezialimmobiliencharakter. In weiterer Folge werden unter der Begrifflichkeit Seniorenimmobilie Seniorenresidenzen und Pflegeheime verstanden.

¹⁶ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“; 2003; Seite 21.

¹⁷ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“; 2003; Seite 23

3. Altersstrukturen

In diesem Kapitel werden die Altersstrukturen und demographischen Entwicklungen innerhalb der Europäischen Union untersucht und dargestellt. Abschließend wird spezifisch auf die Entwicklungen in den untersuchten Märkten Mittel- und Osteuropas eingegangen.

3.1 Europäische Union

Im Zuge der zunehmenden, qualitativ hochwertigen medizinischen Versorgung, veränderter Familienplanung und relativen Wohlstands haben sich die Demographie und das Leben im Alter in Europa in den vergangenen Jahrzehnten bereits maßgeblich geändert.

1920 lag das durchschnittliche Lebensalter in Nordeuropa bei 50 Jahren und 80 Prozent der Menschen starben zu Hause.¹⁸ Heute liegt die Lebenserwartung in West- und Nordeuropäischen Ländern bei ca. 80 Jahren (siehe Anlage I)¹⁹ und nur noch 18 Prozent der Menschen sterben zu Hause.²⁰ Bis 2050 wird erwartet, dass der Anteil der Europäer älter als 65 Jahre um 64 Prozent ansteigen wird, der Anteil der über 80-jährigen wird sich verdoppeln und der Anteil der über 100-jährigen sich verzehnfachen. In der gleichen Periode wird erwartet, dass die absolute Gesamtbevölkerung bestenfalls stagniert, wenn nicht sogar schrumpft.²¹

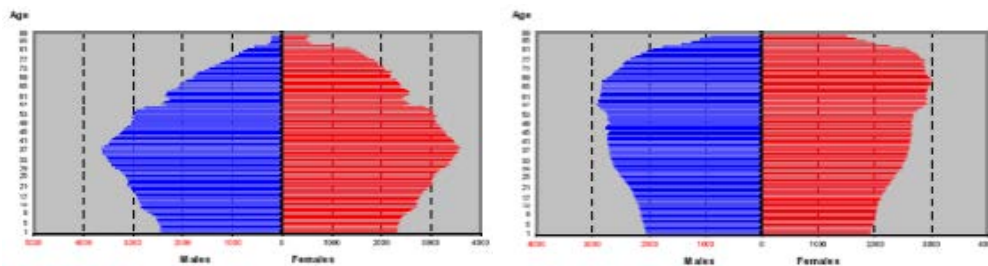


Abbildung 2: Alterspyramiden 2004 und 2050 (EU-25 Bevölkerung)

Quelle: European Commission: „Long-term care in the European Union“, Seite 5.

¹⁸ Vgl. Husebø, Stein, Klaschik, Eberhard: „Palliativmedizin – Grundlagen und Praxis“, Seite 386.

¹⁹ Wirtschaftskammer Österreich: „Lebenserwartung – Stand 2009“.

²⁰ Vgl. Husebø, Stein: „Alt werden in Europa“, Seite 10.

²¹ Vgl. Husebø, Stein, Klaschik, Eberhard: „Palliativmedizin – Grundlagen und Praxis“, Seite 386.

Dies bedeutet, dass der Anteil alter Menschen an der Gesellschaft stetig zunimmt, während der Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung schrumpft. Auf jeden alten Menschen und pflegebedürftigen Menschen kommen anteilig immer weniger Erwerbstätige. Hinzu kommt der Wandel in der Lebensgestaltung und Lebenssituation. Familiäre Versorgungs- und Pflegestrukturen können nicht mehr gewährleistet werden und werden gezwungenermaßen an Bedeutung abnehmen, da eine neue Generation, die öfter als früher unverheiratet ist und keine Kinder hat, in das Rentenalter kommt. Bei Pflegebedürftigkeit werden diese Menschen nicht vom Partner oder den Kindern „aufgefangen“. Eine Studie aus dem Jahr 2000²² zeigt, dass 40 Prozent der niemals verheirateten Pflegebedürftigen älter als 75 Jahre in institutionellen Pflegeeinrichtungen lebten im Vergleich zu nur 23 Prozent der verwitweten pflegebedürftigen Personen gleichen Alters.²³ Institutionalisierte Formen der Betreuung und Pflege für ältere Menschen werden dementsprechend an Bedeutung gewinnen.

3.2 Mittel- und Osteuropa

Die Länder Ost- und Südeuropas werden innerhalb der Europäischen Union entsprechend Prognosen die stärksten demographischen Auswirkungen erleben. Annahmen reichen von einem Bevölkerungsrückgang von 15-50 Prozent ab dem Jahr 2020.²⁴ Die demographische Entwicklung Mittel- und Osteuropas wird durch niedrige Fertilität geprägt. Die Fertilitätsraten²⁵ in der betrachteten Region gehören mit Raten unter 1,5 zu den Niedrigsten der Welt.²⁶ 2008 lag die Fertilitätsrate in Rumänien bei 1,4 und in der Tschechischen Republik bei 1,5.²⁷ Die betroffenen Länder werden ohne eine deutliche Erholung der Fertilitätsraten einen dramatischen Bevölkerungsrückgang erleben. Immigration wird diesen Prozess nicht lindern, die Europäische Statistikbehörde geht lediglich für die Tschechische Republik, Ungarn und

²² Datenerhebung erfolgte in den Ländern Großbritannien, Portugal, den Niederlanden, Italien, Frankreich, Finnland, Deutschland und der Tschechischen Republik.

²³ Vgl. Gaymu, Joelle, Festy, Patrick, Pulain, Michel, Beets, Gijs: „Future Elderly Living Conditions in Europe“, Seite 183..

²⁴ Vgl. Husebø, Stein, Klaschik, Eberhard: „Palliativmedizin – Grundlagen und Praxis“, Seite 386.

²⁵ „Unter Fertilitätsrate versteht man die Anzahl der Lebendgeborenen die eine Frau - gewöhnlich zwischen dem 15. und 45. Lebensjahr - zur Welt bringt.“ Uni-Protokolle.de: „Fertilitätsrate“.

²⁶ Vgl. Stanowsky, Jürgen: „Die demographische Entwicklung in Mittel- und Osteuropa“, Seite 21f.

²⁷ Weltbank: „Weltentwicklungsindikatoren“.

Slowenien von einer Netto-Zuwanderung für den Zeitraum bis 2050 aus.²⁸ Die niedrige Fertilität führt zu einem Bevölkerungsrückgang, die gleichzeitig steigende Lebenserwartung zu einem Anstieg des Durchschnittsalters. Rumänien gehört, neben Polen und Bulgarien, zu den am stärksten von dieser Entwicklung betroffenen Ländern. Bis 2050 wird das Land ca. 20 Prozent seiner Bevölkerung, das entspricht 4,5 Millionen Menschen, verloren haben. Hinsichtlich der Überalterung ist das Verhältnis der Anzahl älterer Menschen im Ruhestand zur Anzahl Erwerbstätiger zu betrachten. Entsprechend der Bevölkerungsprognosen der Europäischen Statistikbehörde nimmt die Bevölkerung in erwerbsfähigem Alter im Zeitraum bis 2050 in Rumänien um 34 Prozent und in der Tschechischen Republik um 30 Prozent ab. In der Tschechischen Republik kommen 2050 dementsprechend 55 Menschen im Ruhestand auf 100 erwerbstätige Personen, in Rumänien 51 Menschen im Ruhestand auf 100 erwerbstätige Personen. Der EU-Durchschnitt wird zu diesem Zeitpunkt bei 53 liegen, getrieben durch hohe Werte in Italien und Spanien.²⁹

Wie in allen anderen EU-Ländern auch, wird diese Entwicklung in Mittel- und Osteuropa dazu führen, dass sich die öffentlichen Ausgaben mehr in Richtung „Sorge für die Älteren“, denn in Richtung „Ausbildung der Jungen“ entwickeln werden.³⁰ Die meisten mittel- und osteuropäischen Staaten haben in Antizipation dieser Entwicklung (im Gegensatz zu den meisten westeuropäischen Staaten, die einen Reformstau vor sich herschieben) bereits umfassende Reformen ihrer Rentensysteme durchgeführt. Das alte rein umlagefinanzierte Rentenmodell ist durch ein modernes Mehr-Säulen-Modell abgelöst worden. Lediglich eine geringe garantierte Basisrente wird noch über Umlagen finanziert. Dementsprechend werden die Auswirkungen der demographischen Entwicklungen auf die Altersvorsorge in Mittel- und Osteuropa weniger gravierend ausfallen als in vielen Staaten West- und Südeuropas. Die steigenden staatlichen Ausgaben für Pflege und Gesundheit dürften durch Wirtschaftswachstum und höheren Wohlstand überkompensiert werden.³¹

²⁸ Vgl. Stanowsky, Jürgen: „Die demographische Entwicklung in Mittel- und Osteuropa“, Seite 22.

²⁹ Vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaft: „Die demografische Zukunft Europas – Von der Herausforderung zur Chance“; Seite 18 und Stanowsky, Jürgen: „Die demographische Entwicklung in Mittel- und Osteuropa“, Seite 23f.

³⁰ Vgl. Stanowsky, Jürgen: „Die demographische Entwicklung in Mittel- und Osteuropa“, Seite 26.

³¹ Vgl. Stanowsky, Jürgen: „Die demographische Entwicklung in Mittel- und Osteuropa“, Seite 27.

4. Bedarf an Seniorenimmobilien im Europäischen Vergleich

Wie im vorangehenden Kapitel dargestellt, besteht in allen Ländern Europas ein stetig wachsender Bedarf an Pflegeplätzen und Unterbringung in Seniorenimmobilien. Im Folgenden werden die unterschiedlichen Ausgangsbasen der einzelnen Märkte für Seniorenimmobilien untersucht und erläutert.

4.1 Westeuropa

Im Europäischen Vergleich hat Norwegen die höchste Anzahl an Pflegeplätzen mit einem Prozent der Gesamtbevölkerung.³²

Auf Grund einer guten Datenverfügbarkeit und als Beispiel eines entwickelten Marktes für Seniorenimmobilien wird in weiterer Folge die Versorgungsstruktur Deutschlands exemplarisch für die Länder Westeuropas dargestellt.

In Deutschland gab es Ende 2007 2,25 Millionen pflegebedürftige Menschen. Über zwei Drittel (1,54 Millionen) der Pflegebedürftigen wurden ausschließlich zu Hause versorgt. Ein Drittel der zu Hause versorgten Menschen erhielten Pflegedienstleistungen vollständig oder teilweise durch ambulante Pflegedienste, der Rest durch Familienangehörige. 32 Prozent der pflegebedürftigen Menschen (709.000) wurden in Pflegeheimen betreut.³³ Dies entspricht 0,86 Prozent der Gesamtbevölkerung Deutschlands im selben Jahr.

61 Prozent dieser Pflegeplätze (und 56 Prozent der Pflegeheime) wurden Ende 2003 von gemeinnützigen Trägern zur Verfügung gestellt. Der Anteil der privaten Träger lag bei 30 Prozent der Pflegeplätze (37 Prozent der Heime) und ist zwischen 1999 und 2003 um 17 Prozent gewachsen. Die verbleibenden neun Prozent der Pflegeplätze (acht Prozent der Heime) entfielen auf öffentliche Träger, deren Anteil kontinuierlich zurückging.³⁴ Diese Marktaufteilung hat sich in den Jahren 2003-2007 stabilisiert und nur etwas zu Gunsten der privaten Träger verändert, die 2007 39

³² Vgl. Husebø, Stein, Klaschik, Eberhard: „Palliativmedizin – Grundlagen und Praxis“: Seite 388.

³³ Vgl. Statistisches Bundesamt: „Pflegestatistik 2007“; Seite 4.

³⁴ Vgl. Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Deutschland): „Erster Bericht des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend über die Situation der Heime und die Betreuung der Bewohnerinnen und Bewohner“, Seite 42.

Prozent der Pflegeheime stellten.³⁵ 2009 hatten private Betreiber einen Anteil von 40% des Gesamtmarktes.³⁶

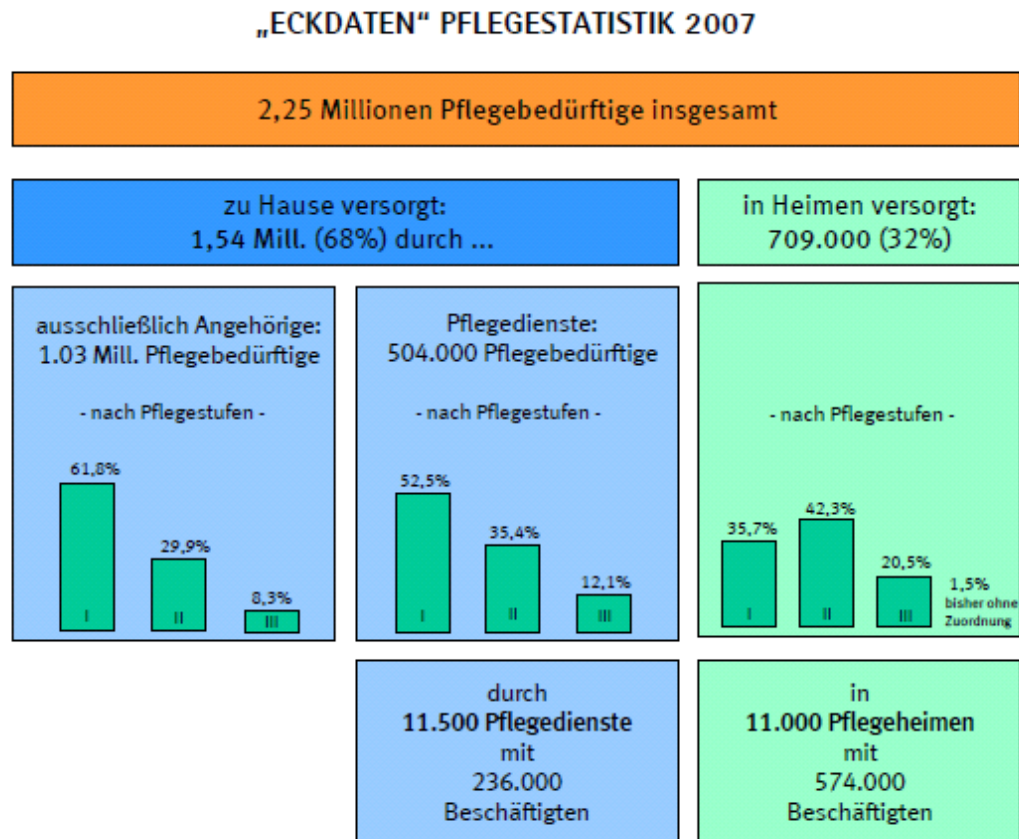


Abbildung 3: „Eckdaten“ Pflegestatistik 2007

Quelle: Statistisches Bundesamt: „Pflegestatistik 2007“; Seite 12.

Festzuhalten ist, dass der Anteil der privaten Träger kontinuierlich zunimmt und private Träger tendenziell weniger Pflegeplätze pro Heim anbieten als gemeinnützige Träger. Durchschnittlich bietet ein deutsches Pflegeheim 73 Plätze (private Träger: 60; freigemeinnützige Träger: 80). Allerdings zeichnet sich ab, dass die Heime tendenziell größer werden, was auf die starke Nachfrage und Kostendruck, insbesondere der privaten Betreiber, zurückzuführen ist.³⁷

³⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt: „Pflegestatistik 2007“; Seite 7.

³⁶ Vgl. HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 12f.

³⁷ Vgl. Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Deutschland): „Erster Bericht des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend über die Situation der Heime und die Betreuung der Bewohnerinnen und Bewohner“, Seite 45f.

Durchschnittlich hat ein Pflegebedürftiger in Deutschland einen monatlichen Betrag in Höhe von 2.250 Euro für vollstationäre Pflege zu entrichten. Die Zusammensetzung erfolgte aus einem Pflegeanteil pro Tag von durchschnittlich 55 Euro und einem Verpflegungsanteil von 19 Euro.³⁸

4.2 Mittel- und Osteuropa

Die Länder Mittel- und Osteuropas unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Versorgungsstruktur mit Seniorenimmobilien deutlich von denen ihrer westlichen Nachbarländer. In weiterer Folge werden die untersuchten Märkte konkret dargestellt und auf die Ursachen der unterschiedlichen Entwicklung eingegangen.

4.2.1 Exkurs: Seniorenimmobilien während des Kommunismus

Während des Kommunismus wurde in Osteuropa die Unterbringung älterer Menschen in Heimen forciert. Hintergrund dessen war das Bestreben Frauen in die Arbeitsmärkte zu integrieren, Vollbeschäftigung zu schaffen und den Arbeitsmarkt „Pflege“ zu professionalisieren. Entsprechend dieser politischen Vorgabe, war der Anteil der Pflege zu Hause vergleichsweise gering und hat erst nach dem Zusammenbruch des Kommunismus wieder zugenommen.³⁹

4.2.2 Rumänien

In Rumänien werden Pflegeleistungen heute in überwiegendem Ausmaß innerhalb des Familienverbundes erbracht. Das Angebot an Seniorenimmobilien ist bislang äußerst gering und nicht bedarfsdeckend. Anfang 2011 verfügte Rumänien nach Angaben des Arbeitsministeriums über 25 Alten- und 51 Pflegeheime, die staatlich getragen wurden. Weitere 53 wurden von Nichtregierungsorganisationen getragen.⁴⁰ Unter Annahme von durchschnittlich 110 Betten pro Objekt entspricht dies einer Gesamtbettenzahl von 14.190.⁴¹ Die aktuelle Planung des Ministeriums sieht die Umwandlung von 71 Krankenhäusern in Alten- und Pflegeheime vor.⁴²

³⁸ Vgl. Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Deutschland): „Erster Bericht des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend über die Situation der Heime und die Betreuung der Bewohnerinnen und Bewohner“, Seite 51.

³⁹ Vgl. Plasova, Hanka, Marikova, Hana: „The Czech pathway to home-based elder care model. Discussion of gender consequences.“.

⁴⁰ Vgl. Punkto.ro: „Ressortminister kündigt Reorganisation des Gesundheitswesens an“.

⁴¹ Vgl. Olaroiu, Marinela: „Long-term care for frail elderly in CEE countries: the case Romania“.

⁴² Vgl. Punkto.ro: „Ressortminister kündigt Reorganisation des Gesundheitswesens an“.

Der geringe Bestand an Pflegebetten spiegelt sich in den Sterbeumständen wider. In Rumänien sterben 80 Prozent der Menschen zu Hause (Deutschland: 20 Prozent), 18 Prozent in Krankenhäusern (Deutschland: 65 Prozent) und nur 2 Prozent in Pflegeheimen (Deutschland: 15 Prozent).⁴³ Dementsprechend nehmen auch ca. 62 Prozent der Rumänen den Zugang zu Pflegeheimen als ziemlich bzw. sehr schwierig war.⁴⁴

Unter Annahme der Umsetzung der Pläne des rumänischen Gesundheitsministeriums hinsichtlich der Umwandlung von 71 Krankenhäusern in Alten- und Pflegeheime ergäbe sich ein Gesamtbestand in Höhe von 22.000 Pflegeplätzen in Rumänien. Dies entspricht ca. 0,1 Prozent der Gesamtbevölkerung.

Langfristig besteht dementsprechend ein Bedarf von zumindest weiteren 171.000 Pflegeplätzen um ein mit westeuropäischen Ländern vergleichbares Versorgungsniveau von 0,9 Prozent der Gesamtbevölkerung zu erreichen. Zu berücksichtigen ist, dass lediglich ein kleiner Teil der rumänischen Bevölkerung derzeit in der Lage ist, qualitativ hochwertige Pflegeplätze zu bezahlen, dementsprechend wird der Bedarf mittelfristig durch die Erschwinglichkeit und die Entwicklung des Wohlstandsniveaus in Rumänien getrieben werden.

4.2.3 Tschechische Republik

Das tschechische System der Altenpflege wurde in den letzten beiden Jahrzehnten umfassend reformiert. Die Verantwortung und Legislative liegt einerseits beim Gesundheitsministerium, andererseits beim Arbeit- und Sozialministerium. Die Philosophie hinter den Regularien fördert den Verbleib pflegebedürftiger Menschen in ihrer angestammten, gewohnten Umgebung und zielt dementsprechend in besonderer Weise auf ambulante Pflegeleistungen ab. Nach Angaben des tschechischen Arbeits- und Sozialministeriums werden 80 Prozent der Pflegebedürftigen von Familienangehörigen, zumeist den eigenen Kindern, zu Hause gepflegt.⁴⁵

Dauerpflegeeinrichtungen für stationären Aufenthalt sind entweder Krankenhäusern angeschlossen oder unabhängige Einrichtungen, die von den Krankenhäusern

⁴³ Vgl. Stein, Husebo: „Alt werden in Europa“; Seite 10.

⁴⁴ Vgl. Dittmann, Jörg: „Deutsche zweifeln an der Qualität und Erschwinglichkeit stationärer Pflege“, Seite 2.

⁴⁵ Vgl. Sowa, Agnieszka: „The system of long-term care in the Czech Republic“; Seite 5.

selbst oder unter staatlicher bzw. kommunaler Regie betrieben werden.⁴⁶ Um die Pflegebedürftigen den spezifischen Einrichtungen zuzuführen und die Krankenhäuser zu entlasten wurde 2008 eine Tagesgebühr für Pflegebedürftige in Krankenhäusern eingeführt.⁴⁷

Klinisch ausgerichtete Pflegeheime (die unter die Legislative des Gesundheitsministeriums fallen) werden über die Krankenversicherung finanziert. Altenpflege- und Altenheime die dem Arbeits- und Sozialministerium unterstehen, wurden nach Auskunft des Ministeriums 2009 zu 35 Prozent durch Nutzerbeiträge, zu 30 Prozent durch allgemeine staatliche Steuereinnahmen und zu 25 Prozent durch die lokalen Behörden finanziert. Lediglich ein kleiner Beitrag (drei Prozent) wurde aus Mitteln der Krankenversicherung geleistet.⁴⁸

Im Jahr 2006 gab es in der Tschechischen Republik 532 Seniorenimmobilien entsprechend der Kriterien des Arbeits- und Sozialministeriums. Davon waren 390 Altenpflegeheime mit insgesamt 38.672 Betten, wovon 15.265 in reinen Pflegeabteilungen untergebracht waren. Weitere 142 waren Altenheime mit insgesamt 11.428 Betten, wovon 546 Betten in reinen Pflegeabteilungen lagen.⁴⁹

Des Weiteren gab es im selben Jahr 7.462 Dauerpflegeplätze in 74 klinischen Einrichtungen. Diese unterliegen dem Regulatorium des Gesundheitsministeriums und betreuen medizinisch schwerwiegende Pflegefälle.⁵⁰

Das bestehende System an Pflegeeinrichtungen deckt den Bedarf nicht. Den Zugang zu Pflegeheimen beurteilen 58 Prozent der Tschechen als ziemlich bzw. sehr schwierig. Der EU-Durchschnitt beträgt ca. 37 Prozent.⁵¹ Bestätigt werden diese Aussagen durch letzt verfügbare Zahlen aus dem Jahr 2003, wo 39.331 Betten in

⁴⁶ Vgl. Lorman, Jan, Wlja, Petr: "Freedom of choice and dignity for the elderly. Peer review: Czech Republic".

⁴⁷ Vgl. Sowa, Agnieszka: "The system of long-term care in the Czech Republic"; Seite 8f.

⁴⁸ Vgl. Sowa, Agnieszka: "The system of long-term care in the Czech Republic"; Seite 13.

⁴⁹ Vgl. Lorman, Jan, Wlja, Petr: "Freedom of choice and dignity for the elderly. Peer review: Czech Republic".

⁵⁰ Vgl. Sowa, Agnieszka: "The system of long-term care in the Czech Republic"; Seite 16.

⁵¹ Vgl. Dittmann, Jörg: „Deutsche zweifeln an der Qualität und Erschwinglichkeit stationärer Pflege“, Seite 2.

378 Altenpflegeheimen angeboten wurde und gleichzeitig 50.192 Bewerbungen um Plätze abgewiesen werden mussten.⁵²

Die verfügbare Bettenanzahl von insgesamt 57.562 (in Altenpflegeheimen, Altenheimen und Pflegeabteilungen von Kliniken) entspricht ca. 0,5 Prozent der Gesamtbevölkerung. Langfristig besteht dementsprechend ein Bedarf von zumindest weiteren 36.938 Betten in Seniorenimmobilien um ein mit westeuropäischen Ländern vergleichbares Versorgungsniveau von 0,9 Prozent der Gesamtbevölkerung zu erreichen.

4.2.4 Exkurs: Kulturelle Aspekte – Wahrnehmung institutionalisierter Pflege

Die Wahrnehmung und Wertschätzung der Institution Seniorenimmobilie und insbesondere Pflegeheim ist stark kulturell verankert und wird von der individuell wahrgenommenen Situation beeinflusst. Diese Aspekte haben innerhalb eines Kulturkreises maßgebliche Auswirkung auf die Entwicklung des Sektors, da dieser außerordentlich stark politisch beeinflusst ist.

Große Unterschiede stellen sich auch innerhalb der Region Mittel- und Osteuropa dar. So haben lediglich ca. sechs Prozent der Rumänen laut einer Umfrage aus dem Jahr 2007 eine Präferenz für eine Unterbringung in einem Pflegeheim, während ca. 17 Prozent der Tschechen sich diese Unterbringung im Alter vorstellen können. Der EU-Durchschnitt liegt bei ca. acht Prozent.⁵³

Beiden Ländern gemein ist jedoch die generelle Präferenz der Pflege im familiären Umfeld. Entsprechend einer Eurobarometer Umfrage der Europäischen Kommission 2007, hielten 66 Prozent der Tschechen trotz generell positiver Einstellung gegenüber institutionalisierter Pflege die Pflege in der Familie als die beste Möglichkeit ältere Menschen zu unterstützen.⁵⁴ Dies wird unter anderem durch die schlechte (wahrgenommene) Verfügbarkeit von Pflegeeinrichtungen getrieben. Den Zugang zu Pflegeheimen beurteilen ca. 62 Prozent der Rumänen und 58 Prozent der

⁵² Vgl. Sowa, Agnieszka: "The system of long-term care in the Czech Republic"; Seite 17 und Stetka, Jan: "Aby naše stáří nebolelo".

⁵³ Vgl. Dittmann, Jörg: „Deutsche zweifeln an der Qualität und Erschwinglichkeit stationärer Pflege“, Seite 2.

⁵⁴ Vgl. Sowa, Agnieszka: "The system of long-term care in the Czech Republic": Seite 5.

Tschechen als ziemlich bzw. sehr schwierig. Der EU-Durchschnitt beträgt ca. 37 Prozent.⁵⁵

Große Unterschiede zeigen sich in den beiden Ländern hinsichtlich der wahrgenommenen Qualität und Erschwinglichkeit der Pflegeheime. 65 Prozent der Rumänen und lediglich 24 Prozent der Tschechen beurteilen die Qualität der Pflegeheime als schlecht. Der EU-Durchschnitt liegt bei ca. 37 Prozent. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei der Betrachtung der Erschwinglichkeit der Pflegeheime; 75 Prozent der Rumänen und nur ca. 58 Prozent der Tschechen beurteilen Pflegeheime als nicht erschwinglich. Der EU-Durchschnitt liegt bei ca. 62 Prozent.⁵⁶

Der kulturelle Hintergrund und insbesondere die öffentliche Wahrnehmung des Produkts „Altenpflege“ ist ein wichtiger Faktor bei der Beurteilung des länderspezifischen Marktpotentials. Eine Pauschalisierung über eine Region, wie z.B. Mittel- und Osteuropa kann, rein auf Zahlen und Vergleichswerten basiert, irreführend sein und ist anhand der tatsächlich vorhandenen Nachfrage jedenfalls zu verifizieren.

⁵⁵ Vgl. Dittmann, Jörg: „Deutsche zweifeln an der Qualität und Erschwinglichkeit stationärer Pflege“, Seite 2.

⁵⁶ Vgl. Dittmann, Jörg: „Deutsche zweifeln an der Qualität und Erschwinglichkeit stationärer Pflege“, Seite 3f.

5. Bewertung von Seniorenimmobilien

In diesem Kapitel wird grundsätzlich erörtert wie Seniorenimmobilien unter Berücksichtigung ihrer Charakteristika bewertet werden. Grundsätzliches Ziel ist die Berechnung des Verkehrswertes⁵⁷. Berücksichtigung finden bei dieser Betrachtung auf Grund ihrer primären Relevanz im Gesamtzusammenhang ausschließlich Pflegeheime und Seniorenresidenzen.

5.1 Exkurs: Bewertung von Betreiberimmobilien

Betreiberimmobilien zeichnen sich dadurch aus, dass das Management des Objekts in der Hand eines Betreibers liegt, der entweder Pächter oder selbst Eigentümer des Objekts ist. Klassische Beispiele für Betreiberimmobilien sind neben Hotels auch Seniorenimmobilien.⁵⁸ Dementsprechend orientiert sich die Bewertung von Seniorenimmobilien in weiten Teilen an der Bewertung von Betreiberimmobilien, geht jedoch auf die Spezifika der Seniorenimmobilien ein, was in weiterer Folge dargestellt wird.

5.2 Wertermittlungsverfahren bei Seniorenimmobilien

Bei der Verkehrswertermittlung kommen im deutschsprachigen Raum in erster Linie das Vergleichswertverfahren, das Sachwertverfahren, und das Ertragswertverfahren, analog zu den Vorschriften des österreichischen Liegenschaftsbewertungsgesetzes („LBG“) zum Tragen. Das ausgewählte Bewertungsverfahren muss jedenfalls dem jeweiligen Stand der Wissenschaft und den bestehenden Gepflogenheiten im redlichen Geschäftsverkehr entsprechen.⁵⁹

Das Vergleichswertverfahren findet Anwendung, wenn am Markt zeitnah mehrere relevante Transaktionen von Objekten stattgefunden haben, die mit dem zu bewertenden Objekt vergleichbar sind.⁶⁰ Für Seniorenimmobilien scheidet dieses Bewertungsverfahren aus, da in der Regel keine ausreichende Anzahl an Vergleichstrans-

⁵⁷ §2(2)f LBG: „Verkehrswert ist der Preis, der bei Veräußerung der Sache üblicherweise im redlichen Geschäftsverkehr für sie erzielt werden kann. Die besondere Vorliebe und andere ideelle Wertzumessungen einzelner Personen haben bei der Ermittlung des Verkehrswertes außer Betracht zu bleiben.“

⁵⁸ Vgl. Gondring, Hanspeter, Lammel, Eckhard: „Handbuch Immobilienwirtschaft“, Seite 259.

⁵⁹ Vgl. Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften; §§2; Österreich..

⁶⁰ Vgl. Metzger, Bernhard: „Wertermittlung von Immobilien und Grundstücken“; Seite 61ff.

aktionen vorliegt⁶¹, und Seniorenimmobilien in ihrer Ausgestaltung äußerst heterogen sind und in starker Abhängigkeit zu Betriebsform, Konzept und individuellem Betreiber stehen.

Das Sachwertverfahren errechnet den Wert der Liegenschaft durch Addition des Bodenwerts und der Herstellungskosten der baulichen Anlagen, reduziert um die Alterswertminderung.⁶² Das Sachwertverfahren kommt bei der Verkehrswertermittlung von Seniorenimmobilien nicht zur Anwendung, da viele wertrelevante Gesichtspunkte des Betriebs keine Berücksichtigung in der Substanz finden können, und primär der Ertrag, der über den dazugehörigen Betrieb erwirtschaftet werden kann, ausschlaggebend für den Wert der Liegenschaft ist.⁶³

Beim Ertragswertverfahren werden die zukünftig erwarteten Erträge der Liegenschaft zur Wertermittlung herangezogen. Der heutige Wert ergibt sich somit aus den Erträgen in der Zukunft. Die jährlich erwarteten Überschüsse und ein für Investitionen dieser Art üblicher Zinssatz bilden die Basis für die Errechnung eines realistischen Preises der Immobilie.⁶⁴

Bei der Verkehrswertermittlung von Seniorenimmobilien wird das Ertragswertverfahren angewendet, da der Ertrag, den das Objekt einbringen kann, über den Betrieb erwirtschaftet werden muss. „Der Betreiber muss über den Betrieb den Kapitaldienst der Immobilie erwirtschaften, gleich ob er diesen als Miete an einem Investor zahlt oder zur Finanzierung der eigenen Immobilie einsetzt.“⁶⁵

Der Ertrag aus der Bewirtschaftung der Liegenschaft darf innerhalb des Ertragswertverfahrens jedenfalls nicht mit dem Betriebsergebnis des Betreiberunterneh-

⁶¹ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 9.

⁶² Vgl. Vgl. Bienert, Sven in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 140f.

⁶³ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 9.

⁶⁴ Vgl. Metzger, Bernhard: „Wertermittlung von Immobilien und Grundstücken“; Seite 61ff und Bienert, Sven in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 140.

⁶⁵ Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 9.

mens verwechselt bzw. gleichgesetzt werden. Die Verkehrswertermittlung der Liegenschaft umfasst nicht die Bewertung des Betriebs.⁶⁶

ERTRAGSWERTVERFAHREN - schematische Darstellung

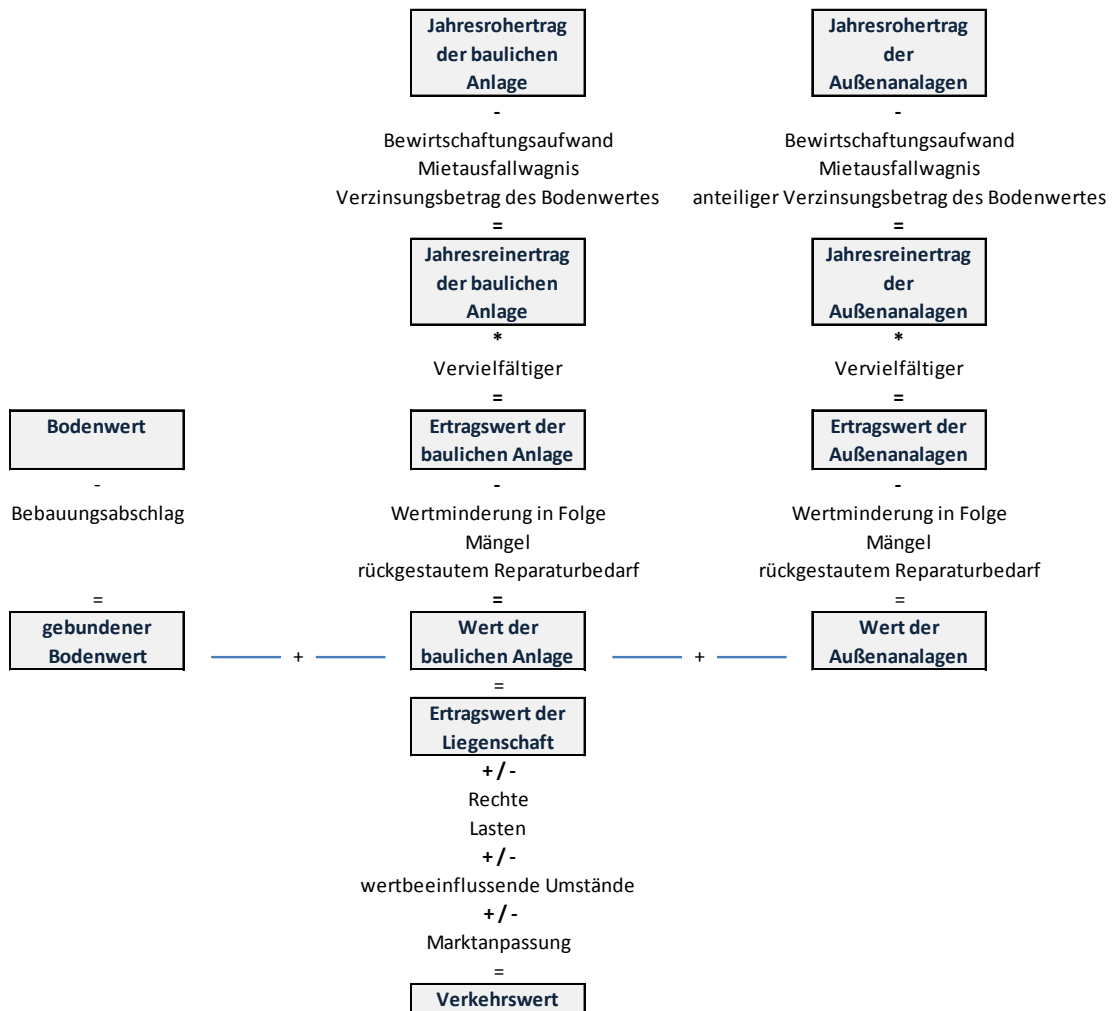


Abbildung 4: Ertragswertverfahren – schematische Darstellung

Quelle: Vgl. ÖNORM 1802 und Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 105.

5.3 Ertragswertermittlung bei Seniorenimmobilien

Pflegeheime und Seniorenresidenzen weisen einen Spezialimmobiliencharakter auf. Dementsprechend müssen die wertrelevanten Besonderheiten dieser Immobilienklasse im Verfahren gesondert berücksichtigt werden.

⁶⁶ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: “Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden”; Seite 9.

In weiterer Folge wird auf die wichtigsten wertrelevanten Spezifika bei der Ermittlung des Ertragswertes einer Seniorenimmobilie eingegangen und der Verfahrensablauf dargestellt. Auf eine detaillierte Untersuchung der Einwertung der Außenanlagen (siehe Abbildung 4) wird hierbei verzichtet, da bei Seniorenimmobilien die Außenanlagen in der Regel nicht gesondert vermietet bzw. verpachtet werden und dementsprechend keine dezidierten Einkünfte aus den Außenanlagen erzielbar sind.

5.3.1 Bodenwert

Boden hat eine ewige Nutzungsdauer, während die Nutzungsdauer der darauf befindlichen Baulichkeit endlich ist. Dementsprechend wird der Ertragsstrom der Liegenschaft in zwei Komponenten aufgeteilt: die Bodenwertverzinsung und die Verzinsung der Baulichkeit.⁶⁷ Diese Aufteilung findet im weiteren Verfahrensablauf Berücksichtigung.

Analog zu anderen Immobilienarten erfolgt die Bodenbewertung bei der Bewertung von Seniorenimmobilien über das Vergleichswertverfahren.⁶⁸ Entsprechend der Regelungen des LBG erfolgt die Ermittlung des Vergleichswertes durch den Vergleich mit tatsächlich erzielten Kaufpreisen vergleichbarer Sachen.⁶⁹ Es ist dabei grundsätzlich derselbe Bodenwert heranzuziehen, der sich für ein „vergleichbares unbebautes und erschließungsbeitragsfreies Grundstück ergeben würde.“⁷⁰ Dieser Wert wird als ungebundener Bodenwert bezeichnet. Im Falle bestehender Bebauung, die wertbeeinflussend auf den Bodenwert einwirkt, so wird dies korrigierend berücksichtigt. Der Bodenwert der bebauten Liegenschaft wird als gebundener Bodenwert bezeichnet.⁷¹

Pflegeheime befinden sich zumeist in Wohngebieten oder innerstädtischen zentralen Lagen, wo eine gute Verfügbarkeit von Vergleichstransaktionen vorliegt. Seniorenresidenzen liegen entsprechend ihrer Ausrichtung und Positionierung oft an exklusiven, imagerächtigen Adressen in hochwertigem Umfeld. Innerhalb urbaner

⁶⁷ Vgl. Edelhoff, Daniel: „Zuverlässigkeit und Relevanz in der Immobilienbewertung“; Seite 169.

⁶⁸ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 10.

⁶⁹ §4 (1) LBG: Vergleichswert: Im Vergleichswertverfahren ist der Wert der Sache durch Vergleich mit tatsächlich erzielten Kaufpreisen vergleichbarer Sachen zu ermitteln.

⁷⁰ Vgl. Bienert, Sven in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 336.

⁷¹ Vgl. Bienert, Sven in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 336f.

Ballungsräume ist auch hier in der Regel eine gute Verfügbarkeit von Vergleichsdaten gegeben.

Bei der Bewertung des Bodenwertes gilt es zu beachten, dass insbesondere Pflegeheime in Flächen liegen können, die von den allgemeinen Bebauungsbestimmungen abweichen und einer Nutzungsausweisung bzw. Beschränkung unterliegen können. In diesem Fall weicht der Bodenpreis von dem der umliegenden Nutzungsarten ab und muss entsprechend korrigiert werden.⁷²

Verfahren	Berechnungsgrundlage	Besonderheiten bei Seniorenimmobilien
Bodenwert - Bebauungsabschlag	Vergleichswerte vergleichbarer Transaktionen Abbruchkosten	Flächenwidmung - Nutzungsausweisungen, -beschränkungen erfordern evtl. Anpassung der Vergleichswerte
=		
gebundener Bodenwert		

Abbildung 5: Ertragswertverfahren – Bodenwertermittlung

Quelle: Eigene Darstellung

5.3.2 Gebäudeertragswert

Zur Ermittlung des Ertragswertes der Baulichkeit werden in diesem Abschnitt die relevanten Einflussfaktoren diskutiert und hinsichtlich ihrer Relevanz und Spezifika für Seniorenimmobilien dargestellt.

Nachhaltiger Jahresrohertrag:

Die Höhe der nachhaltigen Erträge, die zur Kalkulation des Ertragswerts benötigt werden, befindet sich bei Seniorenimmobilien in starker Abhängigkeit von mehreren Faktoren:

- der Mikrolage des Objekts,
- der Qualität und Ausstattung des Objekts,
- der jeweiligen Jurisdiktion,

⁷² Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: "Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden"; Seite 10.

-
- der relevanten Gesundheits-/Sozialsysteme,
 - den Marktgepflogenheiten,
 - der Ausgestaltung des individuellen Miet-/Pachtvertrags, sowie
 - dem Marktumfeld und der Finanzkraft der Bewohner bzw. ihrer Angehörigen.

Die bei jedem Bewertungsobjekt unterschiedlich stark ausgeprägten Einflussfaktoren erschweren einen pauschalen Bewertungsansatz, der allgemein über verschiedene Regionen und Ausgestaltungen des Produkts „Seniorenimmobilie“ Gültigkeit behält.

Der Ansatz der Wertermittlung über mögliche Alternativnutzungen, wie z.B. als Hotelbetrieb, Klinik oder Bürogebäude ist auf Grund der Spezifika und baulichen Ausrichtung von Seniorenimmobilien sowie ihrer geringen Drittverwendungsfähigkeit nicht zielführend.⁷³ Der Prämisse Marktorientierung folgend, wäre eine Bewertung anhand von Miet-/Pachtverträgen in Vergleichsobjekten durchzuführen. Dies scheitert jedoch zumeist an der mangelnden Vergleichbarkeit der einzelnen Objekte auf Grund der individuellen Konzeption und Ausgestaltung des Gebäude- und Pflegekonzepts und würde zu falschen Ergebnissen führen.⁷⁴

Eine übliche, pauschalisierende Herangehensweise, die internationale Vergleichbarkeit ermöglicht, ist die Ableitung des nachhaltigen Ertrages gemäß der Profits Method bzw. der Pachtwertmethode. Bei dieser Bewertungsmethode wird, ähnlich zum Vorgehen bei einer Hotelbewertung, vereinfachend von einem angemessenen Pachtwert in Höhe 15 bis 18 Prozent der Gesamterlöse des Betriebs ausgegangen.⁷⁵ Ausreißer sind besonders effizient geführte Einrichtungen, mit Spitzenpachtansätzen von bis zu 25 Prozent und gemeinnützige Einrichtungen die Pachtansätze von zwölf bis 15 Prozent aufweisen.⁷⁶

Die Gesamterlöse des Betriebs von Pflegeheimen enthalten dabei je nach Judikatur und Betriebsform einen Pflegeanteil („Pflegesätze“), einen Investitionskostenanteil

⁷³ Vgl. Jahn, Wolfgang: „Wertermittlung von Alten- und Pflegeheimen“ in: „Grundstücksmarkt und Grundstückswert“; Seite 286.

⁷⁴ Vgl. Pfeiffer, Elmar: „Bewertungshandbuch Pflegeeinrichtungen“; und Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 12.

⁷⁵ Vgl. Mandl, Philipp: „Investieren in Spezialimmobilien – Die Wertermittlung von Seniorenimmobilien“, Seite 75.

⁷⁶ Vgl. Pfeiffer, Elmar: „Bewertungshandbuch Pflegeeinrichtungen“.

(u.a. zur Verwendung für die Miet-/Pachtzahlungen) sowie Kosten für Unterkunft und Verpflegung („Hotelkosten“). In den meisten mitteleuropäischen Ländern sind die Bestandteile gesetzlich normiert und in der Berechnung transparent nachvollziehbar. Bei Seniorenresidenzen wird in der Regel lediglich zwischen dem Mietanteil und Serviceentgelten differenziert.⁷⁷

Das Pachtwertverfahren, insbesondere die Herleitung des nachhaltigen Pachtansatzes weist jedoch Unzulänglichkeiten auf, da es die tatsächliche Kostenstruktur des Betriebs nicht berücksichtigt und lediglich die Umsätze Einfluss finden. So kann auch bei nicht kostendeckenden Umsätzen eine Miete abgeleitet werden. In Fällen, wo die Höhe der Pacht das Betriebsergebnis übersteigt ist die Insolvenz des Betreibers absehbar.⁷⁸

Im individuellen Fall sind daher stets die Wirtschaftlichkeit der tatsächlichen Auslastungen und der dem Nutzer verrechneten Entgelte zu überprüfen. Auslastungsgrade unter 80 Prozent sind beispielsweise nicht ausreichend um Einrichtungen mit hohem medizinischen Versorgungsgrad (z.B. stationäre Einrichtungen) dauerhaft zu betreiben. Auch bei Vorliegen höherer Zahlen, wird zur Berechnung des nachhaltigen Ertrages in der Regel eine Auslastung von maximal 95 Prozent bei Pflegeheimen und maximal 90 Prozent bei Seniorenresidenzen angesetzt.⁷⁹

Weitere wichtige Themenbereiche und Kostenstrukturen, die es im Rahmen der Plausibilisierung des nachhaltigen Pachtansatzes zu untersuchen gilt, sind die Personalkosten sowie die Bewohnerstruktur. Kommunale bzw. öffentliche Betreiber haben meist deutlich höhere Personalkosten als private Betreiber, die Verträge flexibler und unabhängiger gestalten können. Die Bewohnerstruktur der Einrichtung hat erheblichen Einfluss auf sowohl die Kostenstruktur als auch auf die Erlöse des Betriebs. Je größer der Anteil der intensiv Pflegebedürftigen in der Einrichtung, desto höher sind die Umsätze; gleichzeitig steigen jedoch auch die Personalkosten entsprechend der durchschnittlichen Pflegebedürftigkeit.⁸⁰ Des Weiteren gilt es zu prüfen, wie hoch der Anteil der Bewohner ist, die ohne Eigenmittel oder familiäre Unter-

⁷⁷ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 17.

⁷⁸ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 13.

⁷⁹ Vgl. Pfeiffer, Elmar: „Bewertungshandbuch - Pflegeeinrichtungen“ und Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 16ff.

⁸⁰ Vgl. Pfeiffer, Elmar: „Bewertungshandbuch - Pflegeeinrichtungen“.

stützung zur Gänze von öffentlichen Mitteln („Sozialhilfe“) und Versicherungen abhängig sind und in welchem Umfang die öffentlich Hand bzw. die Versicherungen im lokalen gesetzlichen Umfeld die Kosten der Unterbringung und Pflege bezuschussen bzw. tragen, was in der Berechnung der Erlöse zu berücksichtigen ist.⁸¹

Es empfiehlt sich zusätzlich zum Pachtwertansatz eine Überprüfung des nachhaltigen Ertrags gemäß dem Umsatzrenditeverfahren durchzuführen. Im Umsatzrenditeverfahren wird Bezugnehmend auf die plausiblen, nachhaltig erzielbaren Gesamteinnahmen und unter Ansatz plausibler Personal- und Sachkosten das „Betriebsergebnis 1“ / EBITDA⁸² abgeleitet. Nach Abzug des Betreibergewinns, der normalerweise mit fünf bis zehn Prozent des Gesamtumsatzes kalkuliert wird, verbleibt der Restbetrag, der seitens des Betreibers zur Miet- bzw. Pachtzahlung herangezogen werden kann.⁸³

Stellt sich in der hier beschriebenen Plausibilitätsprüfung heraus, dass die tatsächliche Miete bzw. Pacht des zu bewertenden Objekts nicht durch den Betrieb tragbar und marktkonform ist, so sind für die Bewertung entsprechende Korrekturen vorzunehmen.

Bewirtschaftungskosten:

Unter Bewirtschaftungskosten versteht man „regelmäßig und nachhaltig anfallende Kosten, die bei gewöhnlicher, ordnungsgemäßer Benutzung entstehen und nicht auf den Mieter umgelegt werden können.“⁸⁴ Im Wesentlichen bestehen die Bewirtschaftungskosten aus der Abschreibung der baulichen Anlagen, den Verwaltungskosten, den Betriebskosten, den bestandsbedingten Steuern, den Instandhaltungskosten und dem Mietausfallwagnis.⁸⁵ Bei Seniorenimmobilien muss zudem das objektspezifische Modernisierungsrisiko herangezogen werden, das notwendige Anpassungsmaßnahmen zur Sicherstellung der Marktgängigkeit und der Sicherstellung des

⁸¹ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 15.

⁸² „Die Bezeichnung Ebitda steht für Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation und bezeichnet das Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte.“ Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung: „Börselexikon“; <http://boersenlexikon.faz.net/ebitda.htm>.

⁸³ Vgl. Pfeiffer, Elmar: „Bewertungshandbuch - Pflegeeinrichtungen“; <http://www.stalys.de/data/bewpflege17.htm>.

⁸⁴ Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 287.

⁸⁵ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 89.

Mietniveaus darstellt.⁸⁶ Die Bewirtschaftungskosten werden im Verfahrensablauf zur Ermittlung des Jahresreinertrags vom nachhaltigen Jahresrohertrag in Abzug gebracht.

Abschreibung der baulichen Anlagen:

Die Abschreibung wird beim Ertragswertverfahren nicht angesetzt, da sie auf Grund der endlichen Nutzungsdauer der baulichen Anlagen bereits hinreichend Berücksichtigung im Vervielfältiger findet.⁸⁷

Verwaltungskosten:

Die Verwaltungskosten umfassen die Kosten für Personal, Leistungen und Einrichtungen, die im Rahmen einer ordnungsgemäßen Verwaltung und Bewirtschaftung einer Liegenschaft anfallen. Darunter fallen u.a. die Vermietung, die Mietbuchhaltung, das Inkasso, die Abrechnung von Nebenkosten, Betriebskosten, Steuern und Abgaben, die Abwicklung von Instandhaltungsarbeiten sowie die Rechnungsprüfung. Je nach Judikatur und Marktgepflogenheiten werden Verwaltungskosten an die Mieter weiterverrechnet. Unter die Bewirtschaftungskosten fallen nur jene Verwaltungskosten, die nicht auf die Mieter umgelegt werden können.⁸⁸ Die Verwaltungskosten betragen je nach Nutzungsart und Komplexität zwischen drei Prozent des Jahresrohertrags für wenig komplexe Gewerbeobjekte und fünf Prozent des Jahresrohertrags für Wohnobjekte.⁸⁹

Seniorenimmobilien weisen die Besonderheit auf, dass sie in der Regel nur einen Mieter, den Betreiber des Pflegeheimes bzw. der Seniorenresidenz, haben. Dementsprechend sind die Verwaltungskosten deutlich geringer als bei Objekten mit mehreren Mietern bzw. kleinteiliger Vermietung. Pauschale Ansätze für Verwaltungskosten von Seniorenimmobilien liegen im Bereich von ein bis zwei Prozent des Jahresrohertrags.⁹⁰

⁸⁶ Vgl. Roth, Martin: „Immobilienbewertung für Finanzierungszwecke“; Seite 34.

⁸⁷ Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 301 und Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 89.

⁸⁸ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 90.

⁸⁹ Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 348.

⁹⁰ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 11.

Betriebskosten:

Die Betriebskosten umfassen all jene Kosten, die durch den laufenden Gebrauch der Liegenschaft entstehen, wie beispielsweise Rauchfangkehrung, Müllabfuhr, Allgemeinbeleuchtung, Hausreinigung, Aufzugwartung, Pflege der Außenanlagen, Schädlingsbekämpfung und vieles mehr.⁹¹ Einzelne Kostenbestandteile, wie beispielsweise Strom, Gas oder Wasser werden vom Dienstleister direkt dem Nutzer Rechnung gestellt und finden dementsprechend in der Bewertung keine Berücksichtigung. Der Großteil der Betriebskosten wird jedoch vom Eigentümer an den Nutzer weitergereicht. Diese Kosten stellen lediglich Durchlaufpositionen dar.⁹²

Ob und in welchem Umfang die Betriebskosten weiterverrechnet werden können ist abhängig von der Judikatur, den jeweiligen Marktgepflogenheiten und der individuellen Vertragsgestaltung. Unter die Bewirtschaftungskosten fallen jedenfalls nur jene Betriebskosten, die nicht auf die Mieter umgelegt werden können.⁹³ Auch bei voller Überwälzbarkeit der Betriebskosten auf die Mieter gilt es jedoch zu bedenken, dass im Falle von Leerstand die Betriebskosten für die leer stehenden Flächen vom Eigentümer getragen werden müssen.

Seniorenimmobilien haben, wie oben erwähnt, in der Regel nur einen spezifischen Nutzer, auf dessen Bedürfnisse das Objekt gezielt ausgerichtet ist. Dementsprechend umfassen die Verträge mit dem Betreiber normalerweise eine volle Überwälzbarkeit der Betriebskosten auf den Betreiber.

Bestandsbedingte Steuern:

Berücksichtigung finden lediglich jene Steuern, die den Liegenschaftsbesitz direkt betreffen und nicht auf den Nutzer überwältzt werden können.⁹⁴

Im Fall von Seniorenimmobilien sind die bestandsbedingten Steuern im Regelfall auf den Betreiber, den einzigen Nutzer der Liegenschaft, umlagefähig.

Instandhaltungskosten:

Die Instandhaltungskosten umfassen jene Kosten, die durch Hintanhaltung oder Beseitigung von baulichen Schäden aus Abnutzung, Alterung und Witterungsein-

⁹¹ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 90.

⁹² Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 352.

⁹³ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 90.

⁹⁴ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 90.

flüssen entstehen.⁹⁵ Im Ansatz der Gesamtnutzungsdauer der Baulichkeit wird die ordnungsgemäße Instandhaltung vorausgesetzt, die notwendig ist, um die avisierten nachhaltigen Mieterträge der Baulichkeit sicherzustellen.⁹⁶ Zu berücksichtigen ist dabei auch das Modernisierungsrisiko, das veränderte Nutzerbedürfnisse, veränderte Standards und Normen sowie den technischen und medizinischen Fortschritt reflektiert.

Die Instandhaltung umfasst die drei Kategorien Wartung (vorbeugende Maßnahmen), Inspektion (Feststellung des aktuellen Zustandes) und Instandsetzung (Herstellung des Soll-Zustandes), die dazu beitragen die Nachhaltigkeit der Erträge über die Nutzungsdauer zu gewährleisten.⁹⁷ Die Instandhaltungskosten werden als prozentualer Wert in Relation zu den Herstellungskosten der Baulichkeit berechnet, da kein zwingend logischer direkter Zusammenhang zwischen den Instandhaltungskosten und den Erträgen der Baulichkeit besteht.

Die in der Bewertung anzusetzenden Instandhaltungssätze variieren stark in Abhängigkeit von Art, Alter, Konstruktionsart, Erhaltungszustand, Modernisierungsbedarf und technischem Zustand des Gebäudes.⁹⁸ Für Wohnhäuser liegen die Vergleichswerte zwischen 0,5 und 1,5 Prozent der Herstellungskosten, bei gewerblichen zwischen 0,5 und zwei Prozent⁹⁹

Bei Seniorenimmobilien ist der Ansatz der Instandhaltungskosten abhängig von der Vertragsgestaltung und muss entsprechend der mietvertraglichen Regelungen veranschlagt werden.¹⁰⁰ In aller Regel enthalten die Miet- bzw. Pachtverträge im Falle von Seniorenimmobilien Klauseln, die eine weitgehende Überwälzbarkeit der Instandhaltungskosten auf den Mieter bzw. Betreiber zulassen, da dieser der einzige Nutzer des Objekts ist. Unter der Annahme der weitgehenden Überwälzbarkeit verbleibt dem Eigentümer die Verpflichtung zur Instandhaltung von „Dach und Fach“.

⁹⁵ Vgl. Schulte, Karl-Werner: „Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen“; Seite 482 und Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 90f.

⁹⁶ Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 354.

⁹⁷ Vgl. Schulte, Karl-Werner: „Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen“; Seite 378.

⁹⁸ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 91.

⁹⁹ Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 356.

¹⁰⁰ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 11.

Die Instandhaltungskostenansätze sind dementsprechend um bis zu 50 Prozent zu reduzieren¹⁰¹ und werden in Folge mit einem Prozent der Herstellungskosten angesetzt. Bei älteren Objekten mit erheblichem Modernisierungsbedarf, der nicht durch den Pächter getragen wird, ist der Ansatz deutlich höher zu wählen und kann im Einzelfall über drei Prozent betragen.¹⁰²

Mietausfallwagnis:

Das Mietausfallwagnis stellt das mieterseitig bedingte Risiko von Ertragsminderungen auf Grund uneinbringlicher Miet-/Pachtzahlungsrückstände oder fluktuationsbedingter Leerstehungen dar. Neben diesen Ausfällen deckt es etwaige Mietprozesse, Mietkürzungen und Räumungsklagen ab.¹⁰³ Die Wahrscheinlichkeit von Mietausfällen ist abhängig von der jeweiligen Mieterstruktur/-bonität der Liegenschaft und ist im gewerblichen Bereich deutlich höher als bei einer Wohnnutzung. So liegt das Mietausfallwagnis bei Mietwohnobjekten bei ca. drei bis fünf Prozent des Jahresrohertrags und bei gewerblich genutzten zwischen fünf und zehn Prozent.¹⁰⁴

Im Falle der hier diskutierten Seniorenimmobilien fließt das Mietausfallwagnis indirekt über die Leistbarkeit der Pacht für den Betreiber in die Ertragswertberechnung ein. Aus Vorsichtsgründen wird in der Berechnung dennoch ein Mietausfallwagnis in Höhe von drei bis fünf Prozent des Jahresrohertrags angesetzt.¹⁰⁵

Vermietet ist das Objekt an einen Betreiber und demnach vollvermietet. Der Betreiber jedoch ist abhängig vom Auslastungsgrad des Objekts, was nicht im Mietausfallwagnis, jedoch im Jahresrohertrag widerspiegelt wird. Für Pflegeheime kann bei der Errechnung des Ertrags des Betriebsunternehmens eine durchschnittliche Belegungsquote von 95 Prozent angesetzt werden, sofern keine außergewöhnlichen Kriterien oder Besonderheiten vorliegen. Die Auslastung bei Seniorenresidenzen liegt in der Regel zwischen 80 und 90 Prozent.¹⁰⁶ Für den Zweck der Bewertung

¹⁰¹ Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 356.

¹⁰² Vgl. Roth, Martin: „Immobilienbewertung für Finanzierungszwecke“; Seite 40.

¹⁰³ Vgl. Schulte, Karl-Werner: „Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen“; Seite 482f.

¹⁰⁴ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 91.

¹⁰⁵ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 11.

¹⁰⁶ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 16ff.

wird innerhalb dieses Rahmens anhand der individuellen Merkmale und Kriterien eine Auslastung begründet ausgewählt. In beiden Fällen (Pflegeheime und Seniorenresidenzen) kann in der Bewertung eine begründete Ausnahme gemacht werden, sollte der Betreiber eine höhere Auslastung über mehrere Jahre nachweisen können.

Bodenwertverzinsung:

Die Bodenwertverzinsung stellt den Anteil des Jahresrohertrags dar, der für den Wert des Grund und Bodens aufgewendet wird. Da Grund und Boden ewig nutzbar sind, wird der Verzinsungsbetrag als ewige Rente berechnet.¹⁰⁷

$$\text{Verzinsungsbetrag des Bodenwerts} = \frac{\text{Bodenwert} * i}{100}$$

i = Kapitalisierungszinssatz in %

Abbildung 6: Ertragswertverfahren - Bodenwertverzinsung

Quelle: Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 92.

Grundsätzlich wird die Verzinsung von Grundstücken geringer angesetzt als die von Gebäuden. Bebaute Grundstücke jedoch sind dauerhaft mit der darauf befindlichen Baulichkeit verbunden, teilen somit das „Schicksal“. Dementsprechend wird für bebaute Grundstücke gemeinhin der gleiche Kapitalisierungszinssatz angewendet wie für die Errechnung des Ertragswerts der Baulichkeit (Liegenschaftszinssatz).¹⁰⁸

Nachhaltiger Jahresreinertrag:

Der nachhaltige Jahresreinertrag ergibt sich durch Subtraktion der Bewirtschaftungskosten, des Mietausfallwagnisses und der Bodenwertverzinsung vom Jahresrohertrag.

¹⁰⁷ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 92.

¹⁰⁸ Vgl. Schulte, Karl-Werner: „Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen“, Seite 486.

Verfahren	Berechnungsgrundlage	Besonderheiten bei Seniorenimmobilien
Jahresrohertrag der baulichen Anlage	vertraglich gesicherte nachhaltige Miet-/Pachteinahmen	Überprüfung der Ansätze durch - Überprüfung der tatsächlichen Kostenstruktur - Überprüfung der nachhaltigen Erlösansätze - Umsatzrenditeverfahren
Bewirtschaftungsaufwand		
- Abschreibung der baulichen Anlagen	berücksichtigt in Restnutzungsdauer	
- Verwaltungskosten	3-5% des Jahresrohertrags	geringerer Ansatz auf Grund Einzelmieter (1-2%)
- Betriebskosten	nicht umwälzbare Betriebskosten Leerstandskosten	in der Regel vollständig umwälzbar in der Regel Einzelmieter, daher keine Leerstandskosten
- bestandsbedingte Steuern	nicht umlegbare Steuern	in der Regel vollständig umwälzbar
- Instandhaltungskosten	0,5-2% der Herstellungskosten	abhängig von Vertragsgestaltung laufende Instandhaltung meist überwälzbar Instandhaltung von Dach und Fach (1% der Herstellungskosten)
- Mietausfallwagnis	3-10% des Jahresrohertrags	3-5% des Jahresrohertrags Berücksichtigung in Jahresrohertrag: Belegungsquote: 95% (Pflegeheime) Belegungsquote: 80 - 90% (Seniorenresidenzen)
Verzinsungsbetrag des Bodenwertes	ewige Rente auf Basis Liegenschaftszinssatz	
=		
Jahresreinertrag der baulichen Anlage		

Abbildung 7: Ertragswertverfahren – Jahresreinertrag

Quelle: Vgl. ÖNORM 1802 und Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 105.

Gesamtnutzungsdauer:

Die Gesamtnutzungsdauer einer Baulichkeit bezeichnet die übliche Gesamtnutzungsdauer bei ordnungsgemäßigem Unterhalt und zweck- und ordnungsgemäßer Bewirtschaftung. Es wird dabei zwischen der technischen und wirtschaftlichen Gesamtnutzungsdauer unterschieden. Die technische Gesamtnutzungsdauer ist abhängig vom physischen Bestand und der Qualität der verwendeten Bauteile sowie der Güte der Konstruktion und Bauausführung. Die wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer hingegen, ist stark von der jeweiligen Branche des Nutzers und deren Wandel im Zeitablauf abhängig.¹⁰⁹

Insbesondere die wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer hat sich auf Grund steigender Ansprüche, des technologischen Fortschritts und rascherem Wandel der Branchenspezifika in den vergangenen Jahrzehnten für die meisten Immobilienarten deutlich vermindert¹¹⁰ und liegt für Hotels, Krankenhäuser und Wohnheime zwi-

¹⁰⁹ Vgl. Funk, Margret, Kössler, Christoph, Stocker, Gerald: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 286f.

¹¹⁰ Vgl. Funk, Margret, Kössler, Christoph, Stocker, Gerald: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 287.

schen 40 und 80 Jahren.¹¹¹ Die weite Spanne erklärt sich durch die unterschiedlichen Anforderungen beispielsweise an ein Personalwohnheim, das geringeren Ansprüchen unterliegt oder an ein Luxushotel, das stets den aktuellen Anforderungen und Kundenwünschen genügen muss.

Die Gesamtnutzungsdauer von Seniorenimmobilien wird hinsichtlich der technischen Nutzungsdauer auf Grund der hohen Frequenz und der Belastung durch die ganztägige Anwesenheit der Bewohner und Pflegekräfte wesentlich von der Instandhaltung beeinflusst.¹¹² Die wirtschaftliche Nutzungsdauer wird von der altersgemäßen architektonischen Gestaltung und der Entwicklungen im Bereich der Pflege (Standardmaße für Rollbetten, Rollstühle, rechtliche Anforderungen etc.) geprägt.

Unter der Prämisse regelmäßiger Instandhaltung und eines zeitgemäßen Raum- und Funktionsprogramms kann für Seniorenimmobilien heute von einer Gesamtnutzungsdauer von 60 bis 80 Jahren ausgegangen werden.¹¹³

In weiterer Folge ist zur Berechnung des Ertragswertes zu beachten, dass nicht die Gesamtnutzungsdauer sondern die Restnutzungsdauer des Objekts in der Berechnung Berücksichtigung findet. Die Restnutzungsdauer berechnet sich unter Annahme ordnungsgemäßer Instandhaltung und Bewirtschaftung wie folgt:

Gesamtnutzungsdauer
- Alter des Gebäudes
= Restnutzungsdauer

Abbildung 8: Ertragswertverfahren – Restnutzungsdauer

Quelle: Eigene Darstellung

Bei Vorliegen besonderer Umstände erfolgt eine Abweichung von dieser rechnerischen Ermittlung. Insbesondere Erneuerungen an tragenden Bauteilen wie Mauern, Treppen, Decken und Dach führen zu einer Verlängerung der Restnutzungsdauer,

¹¹¹ Hauptverband der allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen Österreichs, Landesverband Steiermark und Kärnten in: Funk, Margret, Kössler, Christoph, Stocker, Gerald in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 289.

¹¹² Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 11.

¹¹³ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 11.

nicht behebbare Baumängel und Bauschäden sowie Schäden, die nur mit unverhältnismäßig hohen Kosten behoben werden können führen hingegen zu einer Verkürzung der Restnutzungsdauer. Adaptierungen werden in der Berechnung durch ein früheres oder späteres „fiktives“ Baujahr dargestellt.¹¹⁴

Kapitalisierungszinssatz:

„Der Kapitalisierungszinssatz drückt die Rendite aus, die ein Anleger bzw. Investor für das eingesetzte Kapital erwartet.“¹¹⁵ Der Kapitalisierungszinssatz (auch „Liegenschaftszinssatz“) wird entweder retrograd aus Marktdaten abgeleitet oder basierend auf der Verzinsung alternativer Veranlagungsmöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt berechnet. Wird der Kapitalisierungszinssatz aus dem Kapitalmarkt auf Basis einer Vergleichsveranlagung in festverzinsliche Wertpapiere abgeleitet, so muss der Vergleichswert (Durchschnittswert der Verzinsung der letzten zehn Jahre) um einen Abschlag für den Schutz gegen Geldentwertung und einen Aufschlag auf Grund des individuellen allgemeinen Risikos der spezifischen Immobilie sowie der fehlenden Mobilität der Investition angepasst werden.¹¹⁶

Bezugnehmend auf §5 LBG¹¹⁷ ist eine Ableitung aus Marktdaten bei entsprechender Verfügbarkeit zu präferieren. Dies insbesondere in Hinblick auf die unterschiedlichen Risikoausprägungen und Zyklen der Kapital- und Immobilienmärkte.

Die relevante Datenverfügbarkeit zur Ableitung der Kapitalisierungszinssätze ist international sehr unterschiedlich ausgeprägt. Im angelsächsischen Raum sind Marktdaten in der Regel aktuell und regional kleinteilig verfügbar. In Deutschland wird die interne Verzinsung vergleichbarer Objekte durch Gutachterausschüsse in den Gemeinden auf Basis der lokal geführten Kaufpreissammlungen empirisch ermittelt.¹¹⁸ In Österreich, wie auch in der Tschechischen Republik und Rumänien, liegen derzeit keine landesweiten aktuellen und lokal bezogenen Auswertungen von Marktdaten vor. Orientierung bietet in Österreich die Empfehlung zum Kapitalisierungszinssatz des Hauptverbandes der allgemein beeideten und gerichtlich zertifi-

¹¹⁴ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 74 ff.

¹¹⁵ Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 94.

¹¹⁶ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 94.

¹¹⁷ §5 Abs. 4 LBG: „Der Zinssatz zur Ermittlung des Ertragswertes richtet sich nach der bei Sachen dieser Art üblicherweise erzielbaren Kapitalverzinsung.“

¹¹⁸ Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 366.

zierten Sachverständigen Österreichs, die nach Objekttypen und Lagekriterien gegliedert ist.¹¹⁹

Auch bei der retrograden Ableitung aus Marktdaten sind auf Grund der Einzigartigkeit/fehlenden Duplizierbarkeit einer jeden Liegenschaft Zu-/Abschläge zu berücksichtigen. Ausgehend von einem der Nutzung und dem generellen marktkonformen Risiko entsprechenden Minimalzinssatzes sind objektspezifisch und individuell Zuschläge zu addieren, wie hier beispielhaft dargestellt.

Minimaler Zinssatz	6%
Risikozuschläge:	
Lage des Objekts / Standortrisiko	bis + 0,2%
Baujahr und Gebäudezustand / Sanierungs- und Modernisierungsrisiko	bis + 0,1%
Drittverwendungsrisiko	bis + 0,2%
Verhältnisse am örtlichen Grundstücksmarkt / Mietentwicklungsrisiko	bis + 0,2%
allgemeine Wirtschaftslage, Entwicklung von Verzinsungen am Kapitalmarkt / Sonstige Branchenrisiken	bis + 0,1%
Sonstige Objektrisiken	bis + 0,2%
Maximaler Zinssatz:	7%

Abbildung 9: Ertragswertverfahren – Risikozuschläge Kapitalisierungszinssatz

Quelle: Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 370.

Seniorenimmobilien bedürfen, entsprechend ihres Status als Spezialimmobilie, einer gesonderten Betrachtung hinsichtlich des Kapitalisierungszinssatzes. Da der Betrieb der Einrichtung in den Gewerbebereich fällt, ist als Minimalzinssatz jedenfalls der jeweilige vom Markt abgeleitete bzw. empfohlene Kapitalisierungszinssatz für rein gewerblich genutzte Immobilien heranzuziehen.

Der Kapitalisierungszinssatz bei der Bewertung von Pflegeheimen sollte auf Grund der mangelnden Drittverwendungsfähigkeit und des höheren Risikos einer Spezialimmobilie um zumindest 0,5 Prozent gegenüber klassischen Büroimmobilien erhöht werden.¹²⁰ Seniorenresidenzen kommen einer klassischen Wohnnutzung näher, fallen auf Grund des Betriebs jedoch ebenfalls in die Kategorie der gewerblichen Immobilien. Der Kapitalisierungszinssatz orientiert sich dementsprechend am Kapi-

¹¹⁹ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 97.

¹²⁰ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 12.

talisierungszinssatz für Büroimmobilien. Gegenüber reiner Wohnnutzung spiegelt dieser erhöhte Zinssatz bereits das erhöhte Risiko durch den gewerblichen Betrieb wider.¹²¹

Ertragswertermittlung der Baulichkeit:

Der ermittelte Jahresreinertrag bildet die Basis der Ermittlung des Ertragswertes der Baulichkeit und stellt mathematisch den Jahresertrag einer Zeitrente dar. Der Reinertrag wird über die Restnutzungsdauer des Objekts als konstant unterstellt. Daher ist bei der Ermittlung auf die Nachhaltigkeit der Beträge zu achten.

Die Berechnung des Ertragswertes der Baulichkeit erfolgt durch Kapitalisierung des Jahresreinertrags mittels eines Vervielfältigers („V“), der sowohl die Restnutzungsdauer als auch den Liegenschaftszinssatz berücksichtigt.

$$V = \frac{q^n - 1}{q^n * (q - 1)}$$

$$q = 1 + i/100$$

i = Kapitalisierungszinssatz in %

n = Restnutzungsdauer in Jahren

Abbildung 10: Ertragswertverfahren – Vervielfältiger

Quelle: Eigene Darstellung

Das rechnerische Ergebnis der Kapitalisierung stellt den Ertragswert der auf der Liegenschaft befindlichen Baulichkeit dar.

Baumängel und Bauschäden werden hier in Höhe der bei Beseitigung entstehenden Kosten wertmindernd berücksichtigt, sofern diese nicht bereits im Ansatz der Restnutzungsdauer der Baulichkeit widergespiegelt wurden. Die vorangehenden Parameter (Restnutzungsdauer, Miet-/Pachtansätze, Bewirtschaftungskosten) müssen dementsprechend unter Annahme eines ordnungsgemäßen Zustands ermittelt und zur Berechnung herbeigezogen worden sein.¹²²

¹²¹ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: „Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Seite 12.

¹²² Vgl. Bienert, Sven: in Bienert, Sven, Funk, Margret: „Immobilienbewertung Österreich“, Seite 376ff.

Wertermittlung der Baulichkeit

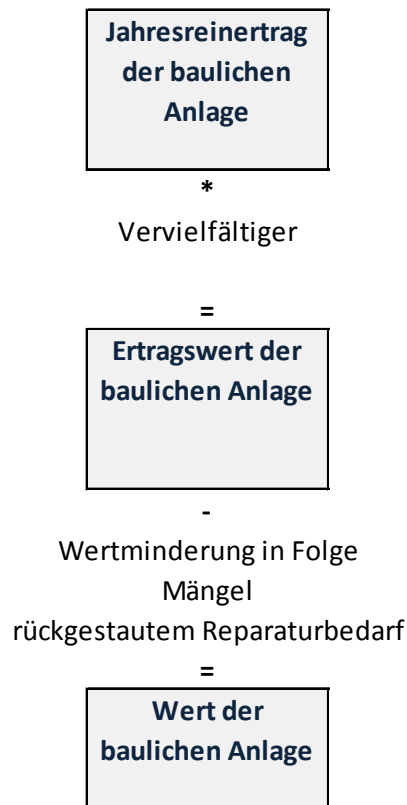


Abbildung 11: Ertragswertverfahren – Wertermittlung der Baulichkeit

Quelle: Vgl. ÖNORM 1802 und Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 105.

5.3.3 Wertbeeinflussende Umstände/betriebliche Komponente

Bei der Bewertung einer Liegenschaft sind die Individualität jedes einzelnen Objekts und die damit verbundenen Spezifika zu beachten. Diese werden in der Ertragswertermittlung als sonstige wertbeeinflussende Umstände werterhöhend bzw. wertmindernd berücksichtigt, sofern sie in den vorhergehenden Kalkulationsschritten nicht ausreichend eingeflossen sind. Es ist hierbei darauf zu achten, dass Spezifika nicht redundant berücksichtigt werden, z.B. bei der Ermittlung der Restnutzungsdauer oder der Feststellung der nachhaltigen Erträge.

Auf Grund ihrer eigenständigen Spezifika sind für die hier diskutierten Seniorenimmobilien weitere Wertbeeinflussungen in diesem Schritt besonders relevant. Seniorenimmobilien weisen eine geringe Drittverwendungsfähigkeit auf und müssen daher hinsichtlich ihrer Konzeption, Raumgestaltung, Technik den Branchenstandards gerecht werden um eine nachhaltige Miete zu erzielen.

Diese Konzeptionsmängel können in behebbare und unbehebbare Mängel unterschieden werden. Ist ein Mangel behebbar, beispielsweise durch leichte Adaptierung des Grundrisses oder Durchführung kleinerer Arbeiten am Objekt, so führen die relevanten Kosten zu einem Abschlag, vorausgesetzt der Mangel findet keine Berücksichtigung in anderen Parametern. Unbehebbare Mängel bei Seniorenimmobilien, wie beispielsweise Denkmalschutzauflagen in zentralen für Seniorenimmobilien geeigneten Lagen, die eine zeitgemäße Adaptierung der Baulichkeit ausschließen oder schwerwiegende bauliche Mängel, die nur mit unverhältnismäßig hohen Kosten behoben werden können, müssen konsequenterweise bereits in der Restnutzungsdauer bzw. im nachhaltig erzielbaren Jahresrohertrag reflektiert werden.

Insbesondere für Seniorenimmobilien gilt es an dieser Stelle auch die betriebliche Komponente zu durchleuchten und gegebenenfalls zu berücksichtigen. Nur eine wirtschaftliche Betriebsführung sichert auch die langfristige Mietzahlung. Wenn Mängel hinsichtlich des Betriebskonzepts, des Standorts, des langfristigen Bedarfs oder auch der Kompetenz des Betreibers bestehen, dann müssen diese in der Bewertung berücksichtigt werden.¹²³

5.3.4 Marktanpassung

Im Rahmen der Marktanpassung wird das aktuelle Marktumfeld für vergleichbare Transaktionen untersucht. Es wird geprüft, ob der ermittelte Ertragswert auf Grund der Angebots- und Nachfragesituation zum Stichtag bei einem Verkauf erzielt werden kann. Wenn notwendig, so muss eine angemessene Korrektur vorgenommen werden.¹²⁴

5.3.5 Verkehrswert

Der Verkehrswert im Ertragswertverfahren setzt sich aus den oben diskutierten Komponenten zusammen und wird durch Addition des Bodenwerts, des Ertragswerts der baulichen Anlagen und, theoretisch, dem Wert der Außenanlagen errechnet. Finale Anpassungen ergeben sich durch Addition der Barwerte eventueller Rechte bzw. Subtraktion der Barwerte eventueller Rechte Dritter und der Einwer-

¹²³ Vgl. Bienert, Sven in: Terranus/Tagos: "Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien, Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden"; Seite 19f.

¹²⁴ Vgl. Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 104.

tung der oben diskutierten wertbeeinflussenden Umstände und der aktuellen Lage am Liegenschaftsmarkt.¹²⁵

Verkehrswertermittlung

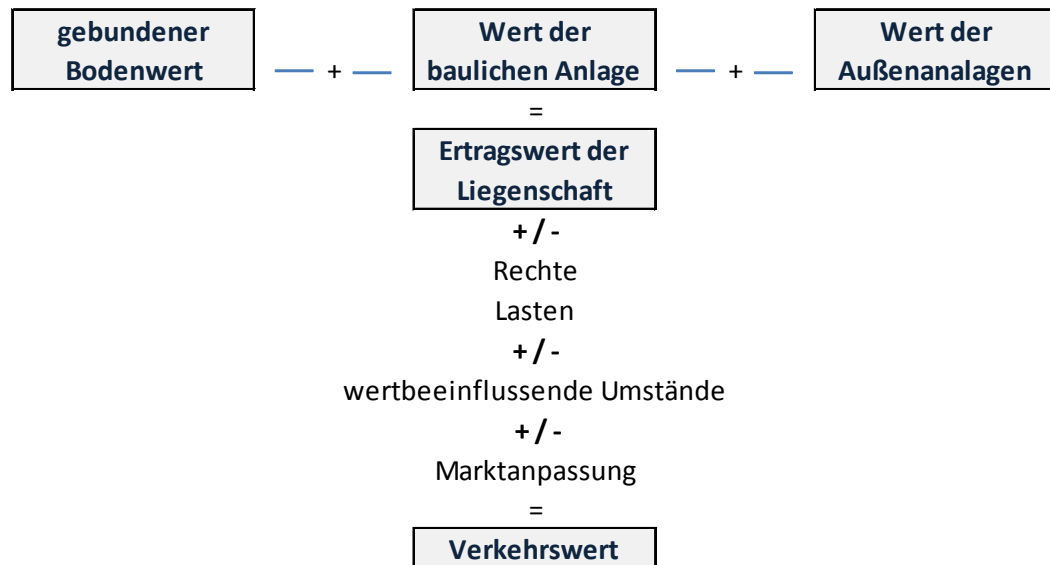


Abbildung 12: Ertragswertverfahren – Verkehrswertermittlung

Quelle: Vgl. ÖNORM 1802 und Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 105.

¹²⁵ Vgl. ÖNORM 1802 und Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, Seite, 105.

6. Investitionsbeurteilung von Seniorenimmobilien

Zur Beurteilung der Sinnhaftigkeit von Investitionen in spezifische Seniorenimmobilien ist durch den Investor neben der Ermittlung des individuellen Verkehrswertes, der als Nachweis der Marktkonformität des Kaufpreises dient, eine eingehende Investitionsanalyse durchzuführen.

Neben der quantitativen Beurteilung der Investition werden qualitative Analysen der individuellen Immobilie durchgeführt.

Investitionsbeurteilung von Seniorenimmobilien

Qualitative Analysen:

- Marktbeurteilung, Standortanalyse
- Gebäudeanalyse
- Betreiberanalyse

Quantitative Analysen:

- Investitionsrechnung
- Risikoanalyse

Abbildung 13: Investitionsbeurteilung von Seniorenimmobilien

Quelle: Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 83.

Die qualitative Beurteilung der Immobilie ermöglicht eine Einschätzung der Bedarfsgerechtigkeit des Objekts und gibt entscheidende Auskunft über den zukünftigen nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg der Investition.¹²⁶ Die Ergebnisse einer qualitativen Analyse können in Form eines Scorings dargestellt werden, bei dem einzelne Faktoren, wie beispielsweise eine seniorengerechte Umgebung oder die Einhaltung von Standards und Normen beurteilt werden und sich schlussendlich ein finaler „Score“ für jedes Einzelobjekt ergibt. Dieses Scoring, ähnlich einer Nutzwertanalyse, ist ein qualitatives Werkzeug, das Einzelobjekte bzw. Investitionsmöglichkeiten vergleichbar macht und dem Investor Unterstützung bei der Investitionsentscheidung und Abwägung zwischen Alternativinvestments bietet.

¹²⁶ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 83.

6.1 Qualitative Faktoren

6.1.1 Marktbeurteilung

Die Marktbeurteilung für Seniorenimmobilien gliedert sich in zwei wesentliche Bestandteile; den Nachfragemarkt nach Plätzen in den Pflegeheimen bzw. Seniorenresidenzen und den Markt für Immobilieninvestitionen in Seniorenimmobilien.¹²⁷

Hinsichtlich des Nachfragemarkts nach Plätzen in Pflegeheimen sind die regionale Altersstruktur, die zukünftige demographische Entwicklung sowie die Verfügbarkeit von Plätzen in Konkurrenzobjekten relevant. Unter Berücksichtigung des durchschnittlichen Pflegeanteils einer bestimmten Altersklasse (in der Regel 60-80 Jahre) und des Wachstums der relevanten Altersklasse lässt sich auf dieser Basis der Bedarf nach Pflegeplätzen beurteilen, quantifizieren und weitestgehend prognostizieren. Neben dieser Bedarfserhebung ist jedenfalls auch eine detaillierte Bewertung der regionalen Kaufkraft, Einkommenssituation und Arbeitslosenquote notwendig, um die Leistbarkeit der angebotenen Leistungen für die Pflegebedürftigen zu verifizieren.¹²⁸ Besondere Relevanz im internationalen Vergleich hat hierbei die Bestimmung der staatlichen (Sozial-)Versicherungsleistungen und sonstiger Bezuschussung des Wohnens und Lebens im Alter. Obliegt die Finanzierung der Unterkunft in einer Seniorenimmobilie ausschließlich dem Bewohner und seinen Angehörigen, schränkt dies den Bedarf über die Leistbarkeit deutlich ein.

Der Bedarf nach Plätzen in Seniorenresidenzen ist stark von der Kaufkraft und Einkommenssituation im Einzugsgebiet abhängig. Auf Grund des gehobenen und hochpreisigen Charakters dieser Objekte ist das erforderliche Einzugsgebiet gemeinhin größer. Zur Einschätzung des Marktes sind eine detaillierte Analyse der Vermögenssituation im Einzugsgebiet und eine Analyse der Konkurrenzobjekte (im Einzugsgebiet sowie in naheliegenden Urlaubs- und Kurorten) erforderlich.

Generell lässt sich festhalten, dass die Marktanalyse eher kleinräumig (auf Städte, Stadtteile und Mittelzentren bezogen) erfolgen sollte, da der Wunsch alter Menschen besteht in der Nähe der Familie zu leben und das vertraute Umfeld nicht zu verlassen.¹²⁹

¹²⁷ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 84f.

¹²⁸ Vgl. Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“, Seite 45ff.

¹²⁹ Vgl. Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“, Seite 48 und Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 89.

Für die Analyse des Markts für Immobilieninvestitionen in Seniorenimmobilien ist in einem ersten Schritt zu prüfen, ob es im relevanten Land bzw. Markt überhaupt einen institutionellen Markt für diese Produktklasse gibt. In einem zweiten Schritt ist näher auf die Spezifika des Marktes einzugehen und die Institutionalität des Marktes zu durchleuchten. Hierzu zählen die Analyse von relevanten Benchmarks und den aktiven Marktteilnehmern, d.h. Investoren, Betreibern und Entwicklern, sowie eine Einschätzung der Entwicklung des Investmentmarktes im Planungshorizont.

6.1.2 Standortanalyse

Im Rahmen der Standortanalyse wird zunächst der Makrostandort analysiert. Dies umfasst insbesondere das wirtschaftliche und politische Umfeld sowie die rechtlichen Rahmenbedingungen für den Investor in der Destination. Hierzu zählen auch potentielle Markteintrittsbarrieren, die steuerlichen Rahmenbedingungen und Wechselkursrisiken.

Bei der Standortanalyse selbst wird zwischen harten und weichen Standortfaktoren unterschieden.

Harte Standortfaktoren	Weiche Standortfaktoren
Infrastruktur/Nahversorgung	Image des Mikrostandorts
Verkehrsstruktur	Umfeldnutzungen
Staatliche Förderungen (Subventionen)	Ambiente
Höhe der Steuern und Abgaben	Politische Verhältnisse
Grundstückspreise/Immobilienkaufpreise	Kooperationsbereitschaft der Behörden
Verfügbarkeit von ausgebildeten Fachkräften	Wirtschaftsklima
Lohnniveau	Sichtbarkeit des Objekts
Kaufkraft	Wohn-/Freizeitqualität im Umfeld
Gesetzliche und tarifliche Rahmenbedingungen	Kultur-/Freizeitangebot im Umfeld
Medizinische Infrastruktur	Gemeindeleben
Sozialversicherung/Altersversorgung	

Abbildung 14: Standortfaktoren

Quelle: Vgl. Oberweger, Michael, Richter, Wolfgang: „Markt- und Standortanalyse“, Seite 9ff und Alda, Willi, Hirschner, Joachim: „Projektentwicklung in der Immobilienwirtschaft“, Seite 116.

Ein Schwerpunkt in der Bewertung der einzelnen Faktoren (Scoring) sollte bei der Standortanalyse für Seniorenimmobilien jedenfalls auf einem seniorengerechten Umfeld, einer guten öffentlichen Verkehrsanbindung bzw. Erreichbarkeit sowie der Nähe zu öffentlichen Einrichtungen und Nahversorgern liegen.¹³⁰ Weiche Standortfaktoren wie Ambiente, die Nähe zu kulturellen Einrichtungen sowie ein funktionie-

¹³⁰ Vgl. Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“, Seite 46.

rendes lebendiges Gemeindeleben sind bei der Bewertung nicht zu unterschätzen, da ältere Menschen, die (noch) nicht pflegebedürftig sind, nicht aus ihrem gewohnten (Wohn-) Umfeld gerissen werden möchten und in aller Regel aktiv am Leben in der Gemeinde partizipieren wollen.

Bei der Standortanalyse für Seniorenimmobilien ist dementsprechend klar zwischen Pflegeeinrichtungen und Wohneinrichtungen mit verbundener Pflege (z.B. Seniorenresidenzen) zu unterscheiden. Während für Seniorenresidenzen das kulturelle Angebot, das Sportangebot, die Nähe zu Nahversorgungseinrichtungen und Dienstleistern sowie die verkehrstechnische Anbindung von großer Bedeutung sind, so stehen bei reinen Pflegeeinrichtungen vor allem die medizinische Betreuung und die gute Erreichbarkeit im Vordergrund.¹³¹ Es gilt dabei jedoch zu beachten, dass die meisten Einrichtungen verschiedene Formen und Intensitäten der Pflege anbieten und der Bewohner in der Regel noch weitestgehend selbstständig ist, wenn er die Einrichtung bezieht. Dementsprechend gilt es die qualitativen Faktoren (Scoring) entsprechend dem Fokus des Investors anzupassen, da je nach Pflegeintensität und Ausrichtung des Betriebs unterschiedliche Standortfaktoren relevant sind.

6.1.3 Gebäudeanalyse

Bei Seniorenimmobilien ist das Gebäude zugleich der Ort der Leistungserstellung und wirkt sich dementsprechend direkt auf den Erfolg des Betreibers und den für den Eigentümer zu erwartenden nachhaltigen Cashflow aus. Ziel der Gebäudeanalyse ist daher die Prüfung der Eigenschaften des Objekts auf ihre Tauglichkeit als Seniorenimmobilie, mögliche Drittverwendungsmöglichkeiten und die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Konkurrenzobjekten.¹³²

Die Gebäudeanalyse umfasst neben technischen Untersuchungen hinsichtlich Erhaltungszustand, technischer Ausstattung und Modernisierungsbedarf, die Rückschlüsse auf die zu erwartende Restnutzungsdauer zulassen, vor allem auch qualitative Faktoren wie das vorhandene Raumprogramm, die Ausnutzbarkeit der verfügbaren Flächen und die mögliche Anpassungsfähigkeit des Gebäudes.¹³³ Insbesondere das Raumprogramm ist auf die Eignung für das gewählte Betriebskonzept der Seniorenimmobilie zu prüfen, da die räumlichen Rahmenbedingungen die Be-

¹³¹ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 118.

¹³² Vgl. Sirota, David: „Essentials of Real Estate Investment“ Seite 106 in: Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 120.

¹³³ Vgl. Heinrich, Marko: „Die Gebäudeanalyse in der Immobilienwertermittlung“, Seite 7.

triebsabläufe und die Umsetzung des spezifischen Konzepts des Pflegeheims bzw. der Seniorenresidenz langfristig festlegen.¹³⁴

GEBÄUDEANALYSE

Gebäudeart	Bauwerk	Zustand, Bauqualität	Flexibilität und gebäudekundliche Aspekte	Messgrößen, Effizienz
Nutzungsdauer Nutzung Geschosse Baujahr	Baukonstruktion technische Ausstattung	Gebäudealter Baumängel Bauschäden Instandhaltung Modernisierung	Anpassungsmöglichkeiten alternative Nutzung Himmelsausrichtung Belichtung Belüftung	Flächen Ausnutzbarkeit Raumprogramm Standardmaße

Abbildung 15: Gebäudeanalyse

Quelle: Vgl. Heinrich, Marko: „Die Gebäudeanalyse in der Immobilienwertermittlung“, Seite 7.

Die Gestaltung des Gebäudes muss den Anforderungen des jeweiligen Konzepts bzw. Betriebs entsprechen. Seniorenresidenzen benötigen großzügige Individualbereiche, die weitgehend selbstständiges Wohnen ermöglichen und repräsentative hochwertig gestaltete Allgemeinräume, die idealerweise einen Außenbezug herstellen. Gebäude in denen Pflegeheime betrieben werden unterscheiden sich in ihrer Ausgestaltung und Ausstattung hinsichtlich des jeweiligen Preissegments. Idealerweise ist das Raumprogramm flexibel gestaltet, dass sowohl Einzelzimmer als auch Doppelzimmer mit eigenem Bad untergebracht werden können und den Bewohnern durch großzügige Zimmer Rückzugsmöglichkeiten geboten werden. Relevant sind neben den Zimmern der Bewohner auch Allgemeinbereiche, die idealerweise mit Zimmern in Wohngruppen arrangiert sind und so dem Bewohner ein möglichst vertrautes Umfeld und einen Wohncharakter bieten und tagesstrukturierende Aktivitäten wie gemeinsame Mahlzeiten oder aktivierende Unterhaltungsprogramme der Wohngruppe ermöglichen.¹³⁵

Bedeutend für den Betrieb und eine strukturierte Ablauforganisation ist insbesondere auch eine effiziente Gestaltung der Versorgungsräumlichkeiten wie Pflegebäder, Räumlichkeiten für die medizinische Betreuung, Dienstzimmer, Teeküchen, Aufenthaltsräume für das Pflege-, Küchen, und Reinigungspersonal sowie Putz und Waschräume, die eine hochwertige Dienstleistung gewährleisten. Ein wichtiges Kriterium hierbei sind kurze Wege für das Personal und eine effiziente Anbindung an

¹³⁴ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 120.

¹³⁵ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 126f.

Zentralfunktionen wie Großküche, Lager, Wäscheversorgung und Wäscherei, falls diese nicht an Dienstleister ausgelagert wurde bzw. wird.¹³⁶

Üblicherweise sind Pflegeheime entsprechend einem Raster von vier Metern geplant mit durchschnittlichen Raumgrößen für Einzelzimmer von 16 m². Toiletten und Bäder befinden sich je nach Standard entweder im Raum oder in direkter Erreichbarkeit, wenn sich mehrere Bewohner einer Wohngruppe die Sanitäreanlagen teilen. In reinen Pflegebereichen sind Ausgussräume und Pflegebäder möglichst nahe an den Zimmern der Bewohner erforderlich.¹³⁷

Allen Seniorenimmobilien gemein ist das Erfordernis nach behindertengerechter Gestaltung des jeweiligen Gebäudes und Erfüllung der aktuellen Mindestmaße beispielsweise für Bewegungsflächen, Türbreiten und Fahrstuhlgrößen die auch Pflegebetten aufnehmen müssen.¹³⁸ Seniorenimmobilien müssen für gehbehinderte Menschen und Menschen in Rollstühlen geeignet sein und die dementsprechende länderspezifische Norm für behindertengerechte Gestaltung erfüllen.¹³⁹ Weitere wichtige planerische Erfolgskriterien für Seniorenimmobilien sind eine übersichtliche Gebäudestruktur mit maximal fünf bis sechs Geschossen bzw. eine Aufteilung in überschaubare Teilgebäude um den älteren Menschen eine Orientierung in der neuen Umgebung zu ermöglichen und einen Wohncharakter herzustellen.¹⁴⁰ Bei der Ausgestaltung gilt es z.B. durch bodentiefe Fenster möglichst viele Sichtachsen nach außen herzustellen, verwirrende Wegführungen und lange Gänge zu vermeiden und bei den Materialien und der Farbgestaltung möglichst warme Töne zu wählen um Klinikcharakter zu vermeiden.¹⁴¹

Ausschlaggebend und dementsprechend stark gewichtet im Scoring, sind für den Investor die Gebäudeeffizienz bei einer Nutzung als Seniorenimmobilie sowie die Gebäudeflexibilität, die eine Anpassung an neue Standards und schließlich eine Wiederveräußerbarkeit des Objekts ermöglicht. Letztlich sind die Erkenntnisse der Gebäudeanalyse mit den Ergebnissen der Markt- und Standortanalyse zusammen

¹³⁶ Vgl. Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“, Seite 33 und Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 129.

¹³⁷ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 122 und Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“, Seite 33.

¹³⁸ Vgl. Martin, David: „Bauliche Anforderungen an Seniorenimmobilien“, Seite 2.

¹³⁹ Z.B. DIN 18040-1 „Barrierefreies Bauen – Planungsgrundlagen“ in Deutschland.

¹⁴⁰ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 121.

¹⁴¹ Vgl. Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“, Seite 48ff.

zu führen um zu prüfen, ob das Produkt in sich stimmig und zielgruppengerecht ist.¹⁴²

6.1.4 Betreiberanalyse

Der Erfolg, d.h. die nachhaltig erwirtschaftete Rendite einer Investition in eine Seniorenimmobilie wird maßgeblich vom Betreiber geprägt. Der Wert des Objekts wird stark vom erfolgreichen Betrieb beeinflusst, da nur dieser die kontinuierliche Miet- bzw. Pachtzahlung gewährleistet. Schlimmstenfalls führt das Betriebsrisiko, beispielsweise im Falle einer Insolvenz des Betreibers, zu einem Ausfall der Mietzinszahlungen und weiteren Folgekosten, bis ein geeigneter Nachfolger gefunden ist.¹⁴³

Ziel der Betreiberanalyse ist dementsprechend eine eingehende Prüfung des Betreibers hinsichtlich seiner Bonität, seiner Erfahrung und seines Konzeptes. Die Betreiberanalyse entspricht der bei Gewerbeimmobilien üblichen Mietanalyse. Sie umfasst auch eine Analyse der Vertragsgestaltung zwischen dem Eigentümer der Immobilie und dem Betreiber sowie die Untersuchung der Wirtschaftlichkeit des Betriebs in der spezifischen Immobilie. Die Betreiberanalyse ist bei reinen Pflegeheimen auf Grund der Komplexität der angebotenen Dienstleistung von größerer Bedeutung als bei wohnorientierten Seniorenresidenzen.¹⁴⁴ Je nach Ausrichtung des Objekts bzw. in Abhängigkeit des Investitionsfokus des Investors sind demnach die einzelnen Faktoren unterschiedlich stark zu gewichten.

Bonitätsprüfung:

Im Rahmen der Bonitätsprüfung ist die Kapitalausstattung kritisch zu prüfen, um einschätzen zu können, wie anfällig der Betreiber bei eventuellen Liquiditätsengpässen ist und wie stark er von Nachfrageschwankungen bzw. veränderter Konkurrenzsituation beeinflusst wird. Wichtige zu eruiierende Themenkreise sind hierbei die Fremdkapitalstruktur, die Verschuldungsquote, die Eigenkapitalquote, die Finanzkraft sowie letztlich die Rentabilität des Betriebs.¹⁴⁵ Die Ergebnisse der Analyse können mittels Kennzahlen quantitativ dargestellt werden und ermöglichen einen Vergleich mit anderen Betrieben bzw. Betreibern und eine dementsprechende Evaluierung im Scoring des Objekts (Scoring).

¹⁴² Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 141.

¹⁴³ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 142.

¹⁴⁴ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 142f.

¹⁴⁵ Vgl. Everling, Oliver, Kampe, Dieter M.: „Rating im Health-Care Sektor“, Seite 181f.

Vertragsgestaltung:

Die vertragliche Gestaltung zwischen Gebäudeeigentümer und Betreiber verlangt einer gesonderten Prüfung, da sie letztendlich sicherstellt, welche Rechte dem Eigentümer zustehen und in welchem Ausmaß er am Erfolg des Betreibers partizipiert. Wichtig sind in diesem Sinne insbesondere umfassende Informations- und Offenlegungspflichten des Betreibers zum laufenden Betrieb und Ergebnis.¹⁴⁶ Hinsichtlich der Vertragsgestaltung finden sich bei Seniorenimmobilien Miet-, Pacht- und Managementverträge. Diese können im privaten Sektor in der Regel frei vereinbart werden, dementsprechend finden sich eine Vielzahl unterschiedlicher Ausgestaltungen mit unterschiedlichen beiderseitigen Rechten und Pflichten, wobei sich einige Bedingungen wie die Betriebspflicht oder der Ausschluss von Sonderkündigungsrechten als selbstverständlich durchgesetzt haben.¹⁴⁷

VERTRAGSGESTALTUNG BEI SENIORENIMMOBILIEN

DEFINITION	UNTERNEHMERISCHES RISIKO	GESTALTUNGSVARIANTEN
Mietvertrag Ein Mietvertrag ist ein schuldrechtlicher Vertrag, der die entgeltliche Gebrauchsüberlassung einer Sache zum Gegenstand hat.	beim Mieter	- Mietvertrag - Staffelmietvertrag
Pachtvertrag Der Pachtvertrag ist ein gegenseitiger Vertrag, durch den sich der Verpächter verpflichtet, dem Pächter auf Zeit die Nutzung des Pachtgegenstandes gegen Entgelt zu gewähren.	beim Pächter und/oder beim Eigentümer	- Festpachtvertrag - Festpachtvertrag mit Umsatzpacht - Umsatzpachtvertrag mit Mindestergebnisgarantie - Umsatzpachtvertrag ohne Ergebnisgarantie
Managementvertrag Ein Managementvertrag ist ein schuldrechtlicher Vertrag, durch den sich die Betreibergesellschaft gegen ein Entgelt verpflichtet, auf Rechnung des Eigentümers bestimmte Managementleistungen durchzuführen.	beim Eigentümer	- Managementvertrag mit Mindestergebnisgarantie - Managementvertrag ohne Mindestergebnisgarantie

Abbildung 16: Vertragsgestaltung bei Seniorenimmobilien

Quelle: Eigene Darstellung, Vgl. Rechtswoerterbuch.de: „Rechtswörterbuch“ und Frehse, Jörg: „Hotel Real Estate Management“; Seite 61ff.

¹⁴⁶ Vgl. Schlansky, Sebastian: „Pflegeheimboom in Deutschland – Anforderungen an moderne Einrichtungen in einer überalternden Gesellschaft“; Seite 159..

¹⁴⁷ Vgl. Brinkmann, Carsten in Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 143.

Die wichtigsten Punkte von Pachtverträgen, die zwischen Betreibern und Investoren abgeschlossen werden sind

- die Definition der Pachtsache (Bau- und Ausstattungsbeschreibung, Raumbuch, Inventarliste),
- die Regelung der Nutzungsüberlassung einschließlich Dauer und Beendigungsmöglichkeiten,
- die Festsetzung der Höhe und Zahlweise des Pachtzinses und der Nebenkostentragung,
- die Instandhaltung- und Instandsetzungsverpflichtungen,
- die Betriebspflicht,
- die Vornahme baulicher Änderungen der Immobilie zur Sicherstellung der Betriebsfähigkeit und deren Kostentragung,
- die Ersatzbeschaffung von Inventar (FF&E¹⁴⁸)
- die Modalitäten der Objektrückgabe, sowie
- die Qualitätssicherung.¹⁴⁹

Insbesondere die Kostenteilung hinsichtlich Instandhaltung bzw. Instandsetzung sowie der Modus der Objektrückgabe und der damit verbundene Zustand des Objekts sind in höchstem Maße relevant für die Wirtschaftlichkeit der Investition.

Der letztendliche Vertrag zwischen Investor und Betreiber spiegelt die jeweilige Risikobereitschaft und Renditeerwartung wider und berücksichtigt auch die steuerliche Einkunftsart¹⁵⁰, die lokalen gesetzlichen Rahmenbedingungen sowie die Anforderungen (Beleihungskriterien) der finanzierenden Bank.¹⁵¹

¹⁴⁸ FF&E steht für „furniture, fixtures and equipment“ und umschreibt im buchhalterischen Sinne bewegliche Einrichtungen, Ausstattung und Ausrüstung, die nicht dauerhaft und fest mit der Baulichkeit verbunden sind.

¹⁴⁹ Vgl. Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“, Seite 62.

¹⁵⁰ Einkünfte aus Gewerbebetrieb bedingen Managementvertrag. Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung bedingen Miet- bzw. Pachtvertrag.

¹⁵¹ Vgl. Frehse, Jörg: „Hotel Real Estate Management“, Seite 59f.

Einflussfaktoren auf die Vertragsgestaltung

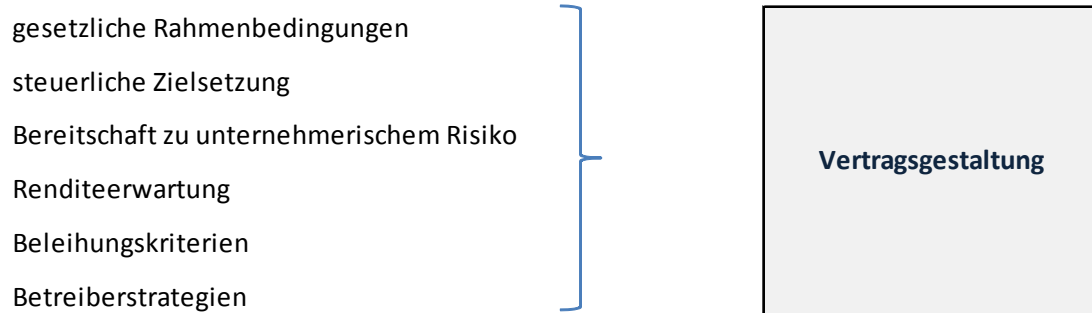


Abbildung 17: Einflussfaktoren auf die Vertragsgestaltung

Quelle: Vgl. Frehse, Jörg: „Hotel Real Estate Management“, Seite 59f.

Das Scoring des Investors sollte auf seine Strategie ausgelegt sein und die relevanten Faktoren in der Vertragsgestaltung dementsprechend einwerten. Institutionelle Investoren wie offene oder geschlossene Fonds werden in aller Regel eine geringe Bereitschaft zu unternehmerischem Risiko aufzeigen bzw. dazu auf Grund der gesetzlichen Bestimmungen gar nicht in der Lage sein. Dementsprechend wird im Scoring ein reiner Managementvertrag entweder bereits zum Ausschlusskriterium oder äußerst niedrig bewertet. Für institutionelle Investoren sind Pachtverträge mit Fixpacht allgemein üblich.

Wirtschaftlichkeit des Betriebs und Erfahrung des Betreibers:

Die Erfahrung eines Betreibers mit anderen vergleichbaren Objekten ist ein hilfreiches Indiz hinsichtlich der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des jeweiligen Betriebskonzepts und trägt zur Einschätzung des Betreibers bei. Anhand eines positiven „Track Records“ lassen sich das relevante Knowhow und die Managementfähigkeiten eines Betreibers nachweisen.¹⁵²

Da Seniorenimmobilien individuell sehr unterschiedlich sind, gilt es jedoch auch bei generell positivem Track Record das Portfolio des Betreibers sowie das spezifische Einzelobjekt genauer auf Wirtschaftlichkeit zu untersuchen. Auch ein erfolgreiches Portfolio kann rasch in wirtschaftliche Schieflage geraten, z.B. wenn sich mehrere Objekte in der wirtschaftlich schwierigeren Anlaufphase befinden und gleichzeitig ältere Objekte Instandhaltungsstau und Reparaturbedarf aufweisen. Ein weiterer Grund für die detaillierte Wirtschaftlichkeitsanalyse des spezifischen Einzelobjekts

¹⁵² Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 145.

ist der stets sehr lokale Bezug von Seniorenimmobilien. Für den erfolgreichen Betrieb einer Seniorenimmobilie ist ein guter Kontakt zu Behörden und öffentlichen Einrichtungen vor Ort wichtig. Dieser ist auch bei überregional erfolgreichen Betreibern nicht zwingend vorausgesetzt und sollte daher überprüft werden.¹⁵³

Die Wirtschaftlichkeitsanalyse selbst sollte, sofern verfügbar, die Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen des Betriebs seit Eröffnung bzw. zumindest der letzten drei Jahre einbeziehen sowie die Planrechnungen des Betreibers. Diese dienen der Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Einnahmestroms aus der Seniorenimmobilie. Die Ermittlung des verteilungsfähigen Gewinns erfolgt durch Subtraktion aller Kosten (außer der Pacht) von den Bruttoeinnahmen. Dies beinhaltet Wareneinsatz, Personalkosten und Sachkosten (Strom, Wasser, Reinigung, Versicherung, Werbung etc.). Das verbleibende operative Betriebsergebnis bzw. der verbleibende verteilungsfähige Gewinn wird in einen angemessenen Managementanteil für den Betreiber und einen Pachtanteil für den Eigentümer bzw. Investor aufgeteilt um einen nachhaltigen Pachtansatz zu ermitteln und die wirtschaftliche Tragfähigkeit beurteilen zu können.¹⁵⁴

Grundlage dieser Berechnung ist immer die Plausibilisierung der nachhaltigen Erträge und des Kostenansatzes (siehe auch Kap. 5). Die Ansätze sind stark vom jeweiligen Konzept, der Kaufkraft der angesprochenen Zielgruppe, der Auslastung sowie von den nationalen und lokalen gesetzlichen Bestimmungen und Rahmenbedingungen abhängig und müssen individuell untersucht werden.

In das Scoring des Investors fließt die Betreiberanalyse durch mehrere Faktoren ein, die entsprechend des Fokus und der Risikofreude des Investors gewichtet werden. Die wichtigsten Faktoren des Scorings sind die Bonität und Kapitalkraft des Betreibers, die Vertragsgestaltung zwischen Eigentümer und Betreiber, die Erfahrung des Betreibers sowie die Wirtschaftlichkeit des Betriebs.

6.1.5 Scoring

Nachstehend sind beispielhaft das Schema und das Ergebnis eines Objektskorings einer Seniorenimmobilie abgebildet. Die Kalkulation bezieht die oben diskutierten qualitativen Faktoren mit ein und berücksichtigt die individuelle Schwerpunktlegung

¹⁵³ Vgl. Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“, Seite 59 und Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 146f.

¹⁵⁴ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 146f.

(Gewichtung der Faktoren) des Investors. Der finale „Score“ ermöglicht den Vergleich mit anderen Objekten, die sich entweder bereits im Portfolio befinden oder als Alternativinvestition zur Auswahl stehen. Das Scoring bietet weiters die Möglichkeit das Zielfortfolio nach Übernahme des analysierten Objekts zu simulieren.

SCORING SENIORENIMMOBILIE - Qualitative Analyse

beispielhafte Darstellung

	Gewichtung	Score*				Teilergebnis
		1	2	3	4	
Marktanalyse	100%					2,70
Marktpotentiale (Nachfrage, Leistbarkeit)	50%				X	2,00
Zukunftsperspektiven	10%			X		0,30
Institutionalität des Investmentmarktes	25%	X				0,25
Institutionalität der Market Player	15%	X				0,15
Standortanalyse**	100%					2,75
Seniorenrechtliches Umfeld	25%			X		0,75
Verkehrsstruktur, öffentliche Anbindung	25%		X			0,50
Nahversorgung	25%			X		0,75
Medizinische Versorgung (z.B. Kliniken)	25%			X		0,75
Gebäudeanalyse	100%					3,90
Zustand, Bauqualität	30%				X	1,20
Gebäudeeffizienz, Raumprogramm	30%				X	1,20
Gebäudeflexibilität	10%			X		0,30
Einhaltung von Normen und Standards	30%				X	1,20
Betreiberanalyse	100%					2,75
Bonität des Betreibers	25%		X			0,50
Vertragsgestaltung	25%				X	1,00
Erfahrung des Betreibers	25%		X			0,50
Wirtschaftlichkeit des Betriebs	25%			X		0,75

	Gewichtung	Teilergebnis
Marktanalyse	25%	0,68
Standortanalyse	25%	0,69
Gebäudeanalyse	25%	0,98
Betreiberanalyse	25%	0,69

Objekt-Score	3,03
---------------------	-------------

* 4=sehr gut ; 3=gut; 2=mittelmäßig; 1= schlecht

** die grundsätzliche Entscheidung einen Markt zu betreten und die vorgelagerte Analyse des Makrostandorts (z.B. hinsichtlich der gesetzlichen Rahmenbedingungen, des politischen Umfelds, der Steuerstruktur etc.) ist dieser Analyse vorgelagert.

Abbildung 18: Scoring Seniorenimmobilie

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Ergebnisse lassen sich durch graphische Aufbereitung (z.B. Darstellung in einer zweidimensionalen Matrix mit den Achsen Markt-/Standortanalyse bzw. Gebäude-/Betriebsanalyse) mehrdimensional darstellen und auf einzelne Faktoren, wie z.B. die Markt-/Standortattraktivität fokussieren.

Eine sinnvolle Ergänzung des Scoring stellt eine SWOT Analyse dar, die neben den Stärken und Schwächen des Objekts auch die potentiellen Chancen und Risiken hinterfragt und darstellt.

6.2 Quantitative Faktoren

Entscheidend für die Investitionsentscheidung eines Investors ist der monetär messbare Erfolg einer Investition als operationale Zielgröße, die über Renditekennzahlen definiert wird. Die diskutierten qualitativen Faktoren und Prognosen stellen die Eingangsgrößen für die quantitative Analyse dar und überprüfen auch eventuelle Ausschlusskriterien und Handlungsalternativen z.B. in Bezug auf Märkte, Standorte und wirtschaftliches bzw. politisches Umfeld. Dies umfasst auch nicht-monetär messbare Ziele wie Nachhaltigkeit oder einen strategischen regionalen Ausbau des Portfolios.¹⁵⁵

6.2.1 Investitionsrechnung

Eine Investitionsrechnung dient dazu, Grundlagen für eine Entscheidung zu schaffen, ob eine Investition durchgeführt werden soll oder nicht. Die Rechnung basiert auf relevanten Eingangsdaten wie Anschaffungskosten, voraussichtlicher Nutzungsdauer, Erlösen, Kosten und voraussichtlich erzielbarem Verkaufserlös des Investitionsobjekts, die eingangs bereits diskutiert wurden.¹⁵⁶ Grundsätzlich ist die Qualität der Eingangsdaten maßgeblich für die Plausibilität und Aussagekraft der Investitionsrechnung.

Im Rahmen der Investitionsrechnung gibt es prinzipiell verschiedene Herangehensweisen, die entweder auf einer statischen oder einer dynamischen Berechnung basieren.

¹⁵⁵ Kruschwitz, Lutz: „Investitionsrechnung“; Seite 9ff.

¹⁵⁶ Vgl. Reschny, Reinhard: „Einführung in die Investitionsrechnung“; Seite 1ff.

INVESTITIONSRECHNUNG

Statische Verfahren	Dynamische Verfahren
Kostenvergleichsrechnung	Kapitalwertmethode
Gewinnvergleichsrechnung	Endwertmethode
Rentabilitätsrechnung	Annuitätenmethode
Amortisationsrechnung	Interne Zinsfuß Methode
	Vollständiger Finanzplan

Abbildung 19: Investitionsrechnung

Quelle: Reschny, Reinhard: „Einführung in die Investitionsrechnung“; Seite 3.

Die statischen Methoden sind dabei durchaus geeignet, eine Vergleichbarkeit einzelner Objekte herzustellen (z.B. über die Amortisationsrechnung bei der der Zeitrahmen bestimmt wird, innerhalb dessen das eingesetzte Kapital rückgeführt ist) und zur Liquiditätsplanung beizutragen. Allerdings werden in allen statischen Verfahren Schwankungen bei Kosten und Erlösen ebenso wie zeitliche Unterschiede nicht berücksichtigt. Es findet keine Ab- bzw. Aufzinsung statt.¹⁵⁷

Zielführender ist daher die Anwendung dynamischer Methoden, die auf den Aus- und Einzahlungen basiert und auch die zeitliche Variante sowie Schwankungen im Zeitablauf berücksichtigen. Die zeitlichen Unterschiede werden durch Abzinsung auf einen definierten Zeitpunkt abgebildet. Relevant sind hierbei insbesondere die Kapitalwertmethode sowie die Interne Zinsfuß Methode, welche auf der Kapitalwertmethode basiert und lediglich den Zinssatz berechnet bei dem sich ein Kapitalwert von Null ergibt. Die Annuitätenmethode basiert ebenfalls auf dem Kapitalwert und wandelt diesen auf jährlich gleich hohe Einzahlungsüberschüsse um.¹⁵⁸

¹⁵⁷ Vgl. Achleitner, Ann-Kristin, Thommen, Jean-Paul: „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre“, Seite 585.

¹⁵⁸ Vgl. Reschny, Reinhard: „Einführung in die Investitionsrechnung“; Seite 14 ff und Achleitner, Ann-Kristin, Thommen, Jean-Paul: „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre“, Seite 586ff.

Die vereinfachte Formel zur Berechnung des Internen Zinsfußes lautet:

$$KW = \sum_{n=0}^N \frac{CF_n}{(1+i)^n} = 0$$

KW = Kapitalwert (Net Present Value)

CF = Cash-Flow (Einzahlungen der Periode abz. Auszahlungen)

i = Interner Zinsfuß in %

n = Betrachtungszeitraum in Jahren

Abbildung 20: Interner Zinsfuß

Quelle: Eigene Darstellung

Der Interne Zinsfuß¹⁵⁹ ist eine international anerkannte und gebräuchliche Rendite-kennzahl, die sich demnach für institutionelle Investoren bei der Analyse von Senio-renimmobilien anbietet, da eine Vergleichbarkeit der Rendite zu anderen Investiti-onsmöglichkeiten und -produkten gegeben ist.

Obwohl die Interne Zinsfuß Berechnung zweifellos eine sinnvolle Herangehenswei-se in der Investitionsrechnung ist und in der Aussagekraft und Vergleichbarkeit den anderen Methoden überlegen ist, ist es wichtig die inhärenten Mängel der Methodik zu verstehen und bei der Anwendung zu beachten:

- Die Berechnung erfolgt auf Basis der Annahme vollkommener Informationen. Diese sind bei den zwangsläufig einfließenden Prognosen (z.B. zukünftige Zahlungsflüsse, Verkaufspreis des Objekts nach Haltedauer) nicht gegeben. Dementsprechend müssen die Daten sorgfältig erhoben werden und die Be-gründung der Annahmen für Zukunftswerte nachvollziehbar und sorgfältig er-folgen. Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse kann die Empfindlichkeit des Resultats auf veränderte Eingabedaten wie Verkaufspreis am Ende des Be-obachtungszeitraums oder Restnutzungsdauer überprüft werden.¹⁶⁰
- Die Methodik unterstellt eine Wiederanlage der Einzahlungsüberschüsse zum Internen Zinsfuß.¹⁶¹ Dies ist abhängig von den realen zeitpunktbezoge-

¹⁵⁹ Interner Zinsfuß = Internal Rate of Return

¹⁶⁰ Vgl. Achleitner, Ann-Kristin, Thommen, Jean-Paul: „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre“, Seite 606.

¹⁶¹ Vgl. Achleitner, Ann-Kristin, Thommen, Jean-Paul: „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre“, Seite 606.

nen Kapitalmarktgegebenheiten und, insbesondere bei hohen Zinssätzen, unwahrscheinlich.

Für Investoren in Seniorenimmobilien gilt es die Eingangsvariablen in die Berechnung so korrekt und nachvollziehbar wie möglich anzusetzen und zu begründen. Insbesondere der Ausblick in die Zukunft (Pachthöhe, Verkaufspreis (Exit Yield)) muss auf nachvollziehbaren und dokumentierten Annahmen beruhen, um ein plausibles und verfechtbares Ergebnis zu erzielen. Für institutionelle Investoren ist es empfehlenswert, die gleichen Ansätze (z.B. für die Inflation) für die jeweiligen Märkte und Immobilientypen anzuwenden um sicherzustellen, dass Vergleichbarkeit zwischen den Investitionsalternativen herrscht.

Bei bestehenden Objekten werden üblicherweise Daten der Vorperiode zur Bestimmung und Prognose der einzelnen Rechenelemente herangezogen. Diese müssen jedenfalls unabhängig geprüft sein und durch Vergleich mit Daten vergleichbarer Immobilien plausibilisiert werden. Bei projektierten Investitionsobjekten müssen die Eingangsgrößen der Investitionsrechnung mangels Vergangenheitsdaten anhand verfügbarer Vergleichsdaten (z.B. durchschnittliche Pachtzahlungen, Kostenkennzahlen und anderen Benchmarks) geprüft und plausibilisiert werden.¹⁶²

INVESTITIONSRECHNUNG

Rechenelemente/Eingangsgrößen

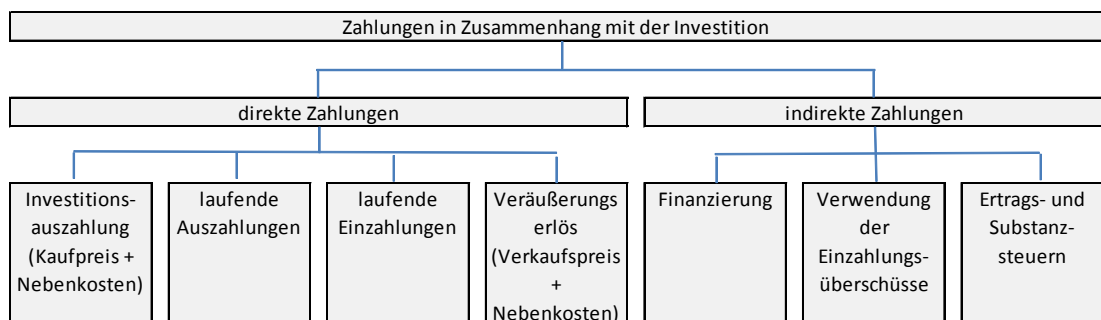


Abbildung 21: Eingangsgrößen der Investitionsrechnung

Quelle: Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 185.

Die relevanten Eingangsgrößen der Investitionsrechnung können in direkte, d.h. unmittelbar aus der Investition in die Immobilien resultierende, Zahlungen und indirekte, d.h. mittelbar durch das Eigentum an der Immobilie verursachte, Zahlungen unterschieden werden.

¹⁶² Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 185f.

Zu den direkten Zahlungen gehören die Investitionsauszahlung (Kaufpreis für Grund und Boden, Gebäude, Außenanlagen und Inventar zzgl. Erwerbsnebenkosten wie z.B. Grunderwerbssteuer, Provisionen und Beratungsleistungen), die laufenden Auszahlungen (nicht-umlagefähige Betriebskosten, Verwaltungskosten und Instandhaltungskosten), die laufenden Einzahlungen (fixe und umsatzbezogene Pachtzahlungen gemäß Vertrag, sonstige Einzahlungen durch Vermietung oder Verpachtung, bei Leerstand: die nachhaltige marktkonforme Pacht) sowie der Veräußerungserlös (Verkaufspreis abzgl. Verkaufsnebenkosten wie z.B. Provisionen und Beratungsleistungen).¹⁶³ Während die Investitionsauszahlung zumeist fixiert bzw. bereits ausverhandelt ist, müssen alle anderen Parameter auf Plausibilität und Prognosesicherheit kritisch untersucht werden. Dabei sind die Eingangsgrößen anhand von Marktdaten zu überprüfen. Insbesondere die laufenden Einzahlungen können überhöht und somit nicht nachhaltig sein. Dieses Verlustpotential muss in der langfristigen Betrachtung berücksichtigt werden und kann zu einer Verminderung der prognostizierten Erträge führen. Liegt das Niveau der laufenden Einzahlungen unter marktkonformen Vergleichswerten so ergibt sich ein „Upside“-Potential, das jedoch, sofern nicht rechtlich auf Basis des bestehenden Vertrages durchsetzbar, aus Gründen des Vorsichtsprinzips nur bedingt angerechnet werden sollte.¹⁶⁴ Auch der prognostizierte Verkaufspreis bedarf genauer Untersuchung, da die Preisentwicklung regional sehr unterschiedlich ausfällt und die Werthaltigkeit eines jeden individuellen Grundstücks eine andere ist. Grund und Boden wird weitestgehend als werthaltig eingeschätzt, da er nicht duplizierbar ist. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass die Werte entsprechend der Inflation steigen, die Baulichkeit jedoch einen Abschlag für Alterswertminderung verzeichnen muss, da sie zum Zeitpunkt des Verkaufes über den Beobachtungszeitraum genutzt wurde.¹⁶⁵ Erfolgt die Berechnung des Verkaufspreises auf Basis der Nettoeinnahmen über einen Multiplikator (ewige Rente), so ist darauf zu achten, dass nicht aktuelle Höchst- oder Tiefstwerte herangezogen werden sondern langfristig durchschnittlich erzielbare Verzinsungen von vergleichbaren Objekten.

Die indirekten Zahlungen umfassen finanzwirtschaftliche Zahlungen, die in Zusammenhang mit der Finanzierung der Investitionsauszahlung oder von Auszahlungsüberschüssen entstehen, sowie die steuerlichen Wirkungen von Einzahlungs- oder

¹⁶³ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 185ff.

¹⁶⁴ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 185ff.

¹⁶⁵ Vgl. Pedrazzini, Lorenzo, Micheli, Francois: „Der Preis von Immobilien“, Seite 168f.

Auszahlungsüberschüssen und die Auswirkungen der Verwendung von Einzahlungsüberschüssen. Indirekte Zahlungen in Zusammenhang mit der Finanzierung resultieren unmittelbar aus dem Fremdfinanzierungsgrad und der gewählten Tilgungs- und Zinsstruktur. Die Investitionsrechnung muss jedenfalls den konkreten Finanzplan berücksichtigen und rechnerisch abbilden. Ebenso muss die (Fremd-) Finanzierung eventueller Auszahlungsüberschüsse in der Berechnung einschließlich anfallender Zinsen berücksichtigt werden. Eventuelle Einzahlungsüberschüsse müssen in der Investitionsrechnung insofern berücksichtigt werden, als sich verschiedene Alternativen bieten, diese einzusetzen. Sollte der Kreditvertrag dies zulassen, können sie zur Kredittilgung eingesetzt werden. Andernfalls bietet sich die (rechnerische) Möglichkeit der Entnahme durch den Investor oder der Reinvestition in Finanzanlagen, das betrachtete Objekt oder alternative Immobilienobjekte.¹⁶⁶ Grundannahme ist, dass die Reinvestition mit dem Internen Zinsfuß verzinst wird. Hinsichtlich der Steuerstruktur ist jedenfalls das anzuwendende lokale Steuerschema in die Berechnung einzubeziehen und abzubilden. Die Besteuerung beeinflusst die Vorteilhaftigkeit von Immobilieninvestitionen maßgeblich und kann entscheidend für eine Entscheidung für oder gegen eine Investitionsmöglichkeit in Abwägung von Alternativinvestitionen sein. Relevante Steuern sind jedenfalls die Grunderwerbssteuer in der Investitionsphase sowie Einkommensteuer bzw. Körperschaftsteuer und Gewerbeertragssteuer bzw. Kapitalertragssteuer in der Nutzungs- und Desinvestitionsphase.¹⁶⁷

6.2.2 Risikoanalyse

Die Risikoanalyse dient der systematischen Erkennung und Quantifizierung von Risiken, die in den Eingangsdaten der Investitionsrechnung inhärent enthalten sind. Da für Investoren stets die Abwägung Risiko gegen Rendite eine tragende Rolle in der Investitionsentscheidung spielt und zumeist ein definiertes Risiko-Rendite-Profil spezifische Vorgabe ist, gilt es die Risiken richtig einzustufen und in Relation zur Investitionsrechnung zu setzen.¹⁶⁸

Geeignete Risikoanalysemethoden unterscheiden sich hinsichtlich Verfahren, welche die Eintrittswahrscheinlichkeit der Eingangsdaten mit einbeziehen und Verfah-

¹⁶⁶ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 217f.

¹⁶⁷ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 221f.

¹⁶⁸ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 224f.

ren, bei denen die Eintrittswahrscheinlichkeit ungewiss ist. Im Folgenden werden die für die Praxis relevantesten Verfahren dargestellt.

Sensitivitätsanalyse:

Bei einer Sensitivitätsanalyse wird geprüft wie sich das Ergebnis, beispielsweise der Investitionsrechnung, bei Variation einer Eingangsgröße um einen bestimmten Betrag oder Prozentsatz verändert. Alle weiteren Eingangsdaten bleiben bei dieser Simulation konstant. Die Ergebnisse der Variationen werden tabellarisch oder graphisch erfasst.¹⁶⁹ Durch die systematische Variation der prognostizierten Eingangsdaten werden die Konsequenzen der eingehenden Daten sichtbar und ergänzende Informationen zu den mit der Investition verbunden Risiken geliefert.¹⁷⁰

Eine gebräuchliche Anwendung der Sensitivitätsanalyse ist das Szenarioverfahren, bei dem üblicherweise drei Szenarien (Best, Base und Worst Case) simuliert werden. Dies ermöglicht die Abbildung des Spektrums der möglichen Konsequenzen der Investition. Im Rahmen des Szenarioverfahrens werden die Eingangsdaten entsprechend der definierten Szenarien variiert. Die errechneten Zielwerte bilden dementsprechend eine Bandbreite um den am wahrscheinlichsten eingeschätzten Wert ab.¹⁷¹

Vollenumeration:

Während sich die Sensitivitätsanalyse auf die Simulation verschiedener Eingangsdaten beschränkt, berücksichtigt die Vollenumeration die Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmter Eingangsdaten. Der Zielbeitrag aller möglichen Datensituationen wird dabei mit ihrer jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtet. Auf Basis aller denkbaren Kombinationen der Eingangsgrößen kann so der Erwartungswert mathematisch-analytisch ermittelt werden.¹⁷²

Teilenumeration:

Da das Verfahren der Vollenumeration sehr aufwändig ist, begnügt man sich bei der Teilenumeration mit repräsentativen Stichproben die beispielsweise mittels Monte-Carlo-Methode¹⁷³ generiert werden.¹⁷⁴ Die Monte-Carlo-Simulation basiert auf einer

¹⁶⁹ Vgl. Metzger, Bernhard: „Wertermittlung von Immobilien und Grundstücken“; Seite 154f..

¹⁷⁰ Vgl. Ropeter, Sven-Eric: „Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien“; Seite 202.

¹⁷¹ Vgl. Ropeter, Sven-Eric: „Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien“; Seite 220ff.

¹⁷² Vgl. Pfnür, Andreas: „Betriebliche Immobilienökonomie“; Seite 351.

¹⁷³ Alternativ mittels der Latin-Hypercube-Methode.

kumulativen Wahrscheinlichkeitsverteilung, welche die Wahrscheinlichkeit abbildet, mit der ein bestimmter Wert nicht unterschritten wird. Den möglichen Wahrscheinlichkeiten zwischen 0 und 1 werden mittels Monte-Carlo-Simulation bestimmte Variablenausprägungen unmittelbar zugeordnet. Durch zufallsbasiertes stichprobenartiges Einsetzen der unsicheren Eingangsgrößen (die mit Hilfe der Simulation aus ihren jeweiligen Wahrscheinlichkeitsverteilungen bestimmt wurden) in die Investitionsrechnung werden unterschiedliche Zielwerte generiert. Nach hinreichender Wiederholung dieses Vorganges liegt eine repräsentative Stichprobe von Zielwerten vor und die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Stichproben hat sich stabilisiert. Dies ermöglicht die Ermittlung der Bandbreite, der Standardabweichung und der kumulierten Wahrscheinlichkeit des Erreichens eines definierten Zielwertes.¹⁷⁵

Die gewonnenen Daten und die Wahrscheinlichkeit des Erreichens des Zielwertes machen verschiedene Investitionsmöglichkeiten vergleichbar und ermöglichen in Kombination mit den Ergebnissen der qualitativen Analysen dem Investor eine Investitionsentscheidung zu treffen.¹⁷⁶

¹⁷⁴ Vgl. Pfnür, Andreas: „Betriebliche Immobilienökonomie“, Seite 351.

¹⁷⁵ Vgl. Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 77f.

¹⁷⁶ Vgl. Pyhrr et al in Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“, Seite 78.

7. Investitionsmarkt Seniorenimmobilien

Im diesem Kapitel werden die Parameter und Entwicklungen in institutionellen Investitionsmärkten von Seniorenimmobilien am Beispiel Deutschlands dargestellt und im Folgenden Ableitungen für die Märkte Rumänien und Tschechische Republik gezogen.

7.1 Volumina

Während die Investment-Volumina für Seniorenimmobilien in Osteuropa marginal bzw. nicht existent sind, besteht in Westeuropa ein institutioneller Markt für Seniorenimmobilien. Zwischen 2006 und dem Einsetzen der globalen Finanzkrise gab es z.B. in Deutschland eine gesteigerte Nachfrage nach Sozialimmobilien generell und insbesondere nach Seniorenimmobilien. Angesichts der Krise und der simultan einsetzenden Konsolidierung des Betreibermarktes hat sich das Wachstum des Investmentmarktes für Seniorenimmobilien deutlich entschleunigt. Während 2008 noch 24,8 Prozent des Investitionsvolumens geschlossener Inlandsimmobilienfonds auf Sozialimmobilien entfielen, waren es im Jahr 2009 nur noch 9,1 Prozent.¹⁷⁷ Auf Grund der restriktiveren Kreditvergabe, teureren Fremdkapitals und des hohen Betreiberberrisikos zogen sich insbesondere ausländische Investoren zurück. Marktaktiv blieben nationale Spezialisten, ein Trend der sich europaweit beobachten ließ.¹⁷⁸

Zwischenzeitlich befinden sich die umgesetzten Volumina wieder im Steigen. Nach Rekordumsätzen von ca. 1,2 Milliarden Euro im Jahr 2006 wurde der Tiefpunkt mit ca. 200 Millionen Euro im Jahr 2008 erreicht. Nach einer Konsolidierungsphase im Jahr 2009 mit ca. 225 Millionen Euro stiegen die transaktionierten Volumina im Jahr 2010 erneut merklich auf 300 bis 400 Millionen Euro an. Für das Jahr 2011 wird auf Grund der starken Nachfrage und der raschen Investorenakquise der institutionellen Fondsanbieter ein weiterer Anstieg erwartet.¹⁷⁹

¹⁷⁷ Vgl. Witzendorf, Albrecht von: „Pflegeimmobilien brauchen Zeit“; Seite 5.

¹⁷⁸ Vgl. HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 3f.

¹⁷⁹ Vgl. HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 25 und Bomke, Bernhard: „Investoren pflegen ihre Rendite mit Heimen“; Immobilien Zeitung, Ausgabe 1/2011, Seite 6.

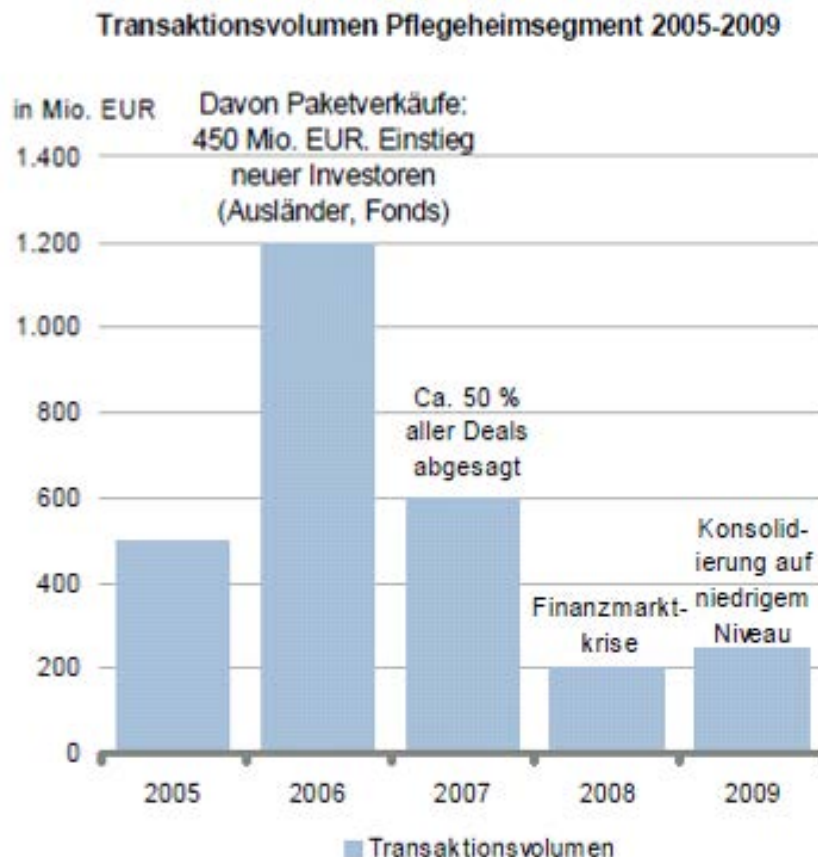


Abbildung 22: Investitionsvolumina im Bereich Pflegeheime in Deutschland 2005-2009

Quelle: HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 25.

7.2 Renditen

Durch die starke Nachfrage nach Seniorenimmobilien im Jahr 2006 sind die Nettoanfangsrenditen der getätigten Transaktion unter sieben auf bis zu sechs Prozent gesunken. Damit waren die Renditen zwar noch immer ca. ein Prozent über Core-Büro Objekten in den wichtigsten deutschen Bürostandorten, für Betreiberimmobilien jedoch bereits relativ gering. Im Zuge der steigenden Zinssätze¹⁸⁰ und Eigenkapitalanforderungen seitens der Banken ab 2007 sind die Renditen erneut gestiegen, da viele Mitbewerber, insbesondere internationale, keine Phantasie bzw. Wirtschaftlichkeit im Produkt Seniorenimmobilie darstellen konnten.¹⁸¹

¹⁸⁰ Der Interbankenzinssatz EURIBOR (12 Monate) stieg im Jahr 2007 um 118 Basispunkte und im Jahr 2009 um weitere 70 Basispunkte.

¹⁸¹ Vgl. HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 25f und Financial Times Deutschland: „Fonds setzen auf Seniorenheime“.

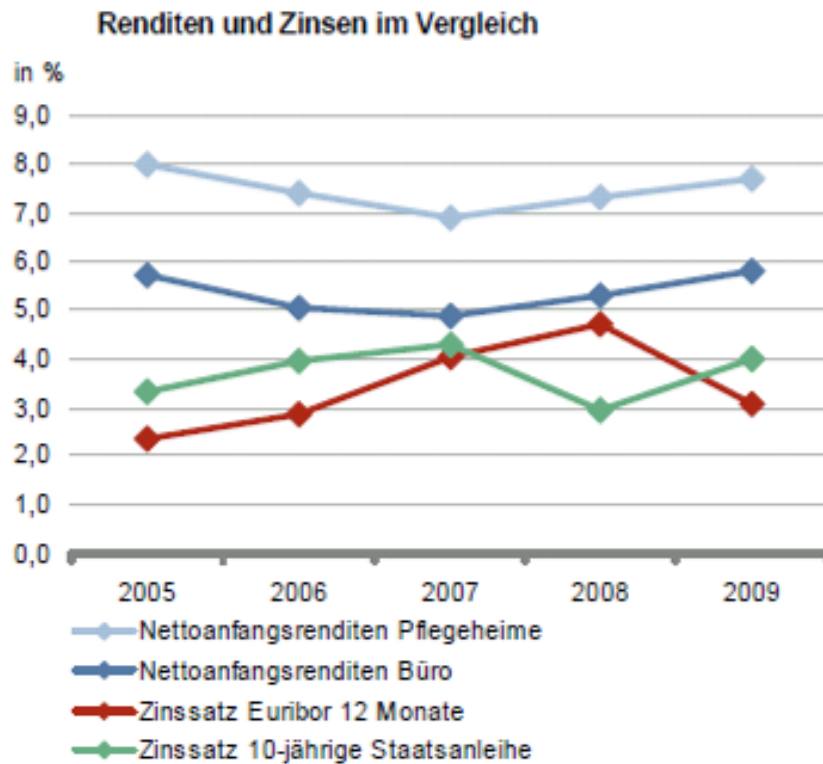


Abbildung 23: Renditen und Zinsen bei Transaktionen im Bereich Pflegeheime in Deutschland 2005-2009

Quelle: HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 26.

Anfang 2011 liegen die Preiserwartungen für Objekte institutioneller Qualität zwischen sieben und 7,75 Prozent Anfangsrendite in Abhängigkeit der individuellen Qualität und wirtschaftlichen Tragfähigkeit.¹⁸²

7.3 Betreiber

Traditionell wurden Seniorenimmobilien, insbesondere im deutschsprachigen Raum, von gemeinnützigen, oft kirchlichen Trägern betrieben. Professionelle private Betreiber blieben lange Zeit die Ausnahme und konnten in aller Regel vorwiegend in Großstädten und Ballungsräumen Fuß fassen. Seit 2005 lässt sich in Deutschland ein starker Expansionstrend der privaten Betreiber beobachten, der einerseits durch die anhaltend starke Nachfrage nach Plätzen in den Einrichtungen, andererseits durch Kostendruck auf die Betreiber getrieben wird. Privaten, insbesondere grösse-

¹⁸² Vgl. Bomke, Bernhard: „Investoren pflegen ihre Rendite mit Heimen“; Immobilien Zeitung, Ausgabe 1/2011, Seite 6.

ren, Betreibern gelingt es durch Skaleneffekte¹⁸³ und freie Vergabe kosteneffizienter zu arbeiten und die erforderlichen Standards dementsprechend auch unter Kostendruck zu halten. In Deutschland wuchs der Anteil der privaten Betreiber zwischen 2005 und 2009, gemessen an der Zahl der Einrichtungen um 19,7%. 2009 hatten private Betreiber einen Anteil von 40% des Gesamtmarktes. Dieser Trend wird tendenziell durch geringere Ausfallwahrscheinlichkeit und höhere Wirtschaftlichkeit von Pflegeheimketten und großen Einrichtungen bestätigt.¹⁸⁴ Jedoch ist der deutsche Markt auch unter den privaten Betreibern noch immer vergleichsweise kleinteilig strukturiert. Die vier größten privaten Betreiber in Deutschland pro seniore, Kursana, Curanum und Marseille Kliniken deckten 2009 gemeinsam nur 5,9% des Gesamtmarktes und 15,6% des kommerziellen Geschäfts ab. In Frankreich deckten die vier größten privaten Betreiber 7,6% des gesamten Marktes und 38% des kommerziellen Bereiches ab. In Großbritannien betrieben die vier größten privaten Betreiberunternehmen zusammen gar knapp 20% aller Betten.¹⁸⁵ Zukünftig wird sich der Kreis der Betreiber weiter verkleinern. Der Effizienzdruck und überhöhte nicht nachhaltige Pachtansätze haben bereits einige namhafte Betreiber, wie beispielsweise die Hansa-Gruppe, Pflegeheime der Diakonie Oldenburg, Rentako oder Dr. Hanne in den Konkurs getrieben und werden weiter zur Professionalisierung des Betriebs von Seniorenimmobilien beitragen.¹⁸⁶ Der Fokus der Betreiber wird neben dem Standort, in Zukunft auch vermehrt auf Marketingaktivitäten und vor allem der zielgruppengerechten Positionierung des Produkts liegen, um nachhaltig erfolgreich wirtschaften zu können.¹⁸⁷ Ein weiterer Trend liegt in der Vertikalisierung der Branche. Betreiber gehen zunehmend Partnerschaften mit Projektentwicklern und Investoren ein, um

¹⁸³ „Skaleneffekte sind Kostenersparnisse, die [...] infolge konstanter Fixkosten auftreten, wenn die Ausbringungsmenge wächst, da bei wachsender Betriebsgröße die durchschnittlichen totalen Kosten [...] bis zur sogenannten mindestoptimalen [...] Unternehmensgröße sinken (der Anteil der fixen Kosten je produzierter Einheit wird immer kleiner).“ Quelle: Gabler Wirtschaftslexikon: „Economies of Scale“. Für Seniorenimmobilien bedeutet dies, dass die Kosten des Betreibers für den Betrieb eines Bettes mit steigender Größe des Gesamtbetriebs stetig abnimmt.

¹⁸⁴ Vgl. HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 12f.

¹⁸⁵ Vgl. Terranus Gruppe: „Branchenmonitor“, Seite 8ff.

¹⁸⁶ Vgl. Fischer, Leo: „Seniorenimmobilien“.

¹⁸⁷ Vgl. Witzendorf, Albrecht von: „Pflegeimmobilien brauchen Zeit“, Seite 1.

eine gemeinsame Expansionsstrategie zu betreiben und zielgerichtet ein Konzept von der Planung bis zum Betrieb effizient umzusetzen.

7.4 Entwickler

Entwickler von Seniorenimmobilien sind oftmals Betreiber, die das Know-How bereits im Haus haben und gezielt Objekte entsprechend ihrer Bedürfnisse entwickeln. Auch Investoren ziehen eine Integration der Entwicklung zunehmend in Betracht um Zugang zu attraktiven Produkten zu bekommen und sich somit einen Wettbewerbsvorteil zu schaffen.

Es ist generell ein Bestreben der verschiedenen Akteure im Markt zu beobachten, die Partnerschaften zwischen Entwicklern, Investoren und Betreibern auszubauen und durch vertikale Integration Mehrwerte zu schaffen. So hat beispielsweise der Entwickler HBB gemeinsam mit dem Betreiber Domicil zwölf Seniorenimmobilien errichtet, Axma Fonds kooperieren mit dem Bauträger HSB und ILG Fonds suchen aktiv Objekte zum Redevlopment und den Kontakt zu Entwicklern. Neuestes Beispiel ist der Erwerb einer Projektentwicklung mit einem Betreibervertrag der Casa Reha (einer der größten Betreiber Deutschlands) seitens der LB Immo Anfang 2011.¹⁸⁸ Da nach brancheninternen Schätzungen im Jahr 2009 lediglich ca. 100 Millionen Euro für Projektfinanzierungen im Sektor Pflegeimmobilien zur Verfügung standen, wird für das Jahr 2011 und die Folgejahre ein starker Fokus auf Pflegeheimneubau erwartet.¹⁸⁹ In Folge der bereits stattgefundenen Konsolidierung des Marktes ist zu erwarten, dass dieser Neubau auf einem deutlich institutionelleren Niveau mit früherer Einbindung des Investors und erfahrenen überregionalen Entwicklern und Betreibern stattfinden wird, als dies in der Vergangenheit der Fall war.

7.5 Investoren

Investoren haben sich bis zur Boomphase in 2006 (und seit der internationalen Finanzkrise) sehr zurückhaltend in Hinblick auf Seniorenimmobilien verhalten. Gründe hierfür finden sich in der mangelnden Markttransparenz und der eingeschränkten Drittverwendungsfähigkeit, die Knowhow und Spezialkenntnisse erfordert und insbesondere während der Krise als risikobehaftet wahrgenommen wurde. Weitere

¹⁸⁸ Vgl. Wiederhold, Lars: „HBB und Domicil expandieren“; Immobilien Zeitung: „Fonds kauft Pflegeheim von Kiag“ und Die Zeit: „Seniorenimmobilien: Eigentümer müssen Bestand anpassen“.

¹⁸⁹ Vgl. HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 29.

Gründe für die Zurückhaltung sind in der Abhängigkeit des Investors von einem kompetenten Betreiber zu suchen. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Betreibers, ist es schwierig für den Eigentümer einen alternativen Betreiber zeitnah zu finden und Cashflow Ausfälle zu minimieren.¹⁹⁰ Da sich die etablierten Märkte für Seniorenimmobilien, wie z.B. Deutschland, in einer Konsolidierungsphase befinden und das Produkt Seniorenimmobilie äußerst sensibel auf Fehlplanungen und Konzeptmängel reagiert, wird es insbesondere für kleine und kleinste Betreiber zukünftig schwer am Markt zu bestehen.¹⁹¹ Da die Betreiber tendenziell klein sind und beschränkte Marktmacht haben, tritt die Betreiberanalyse bei der Investitionsentscheidung zunehmend in den Vordergrund und trägt dazu bei, dass Transaktionen zurückhaltend und langsam stattfinden. Eine weitere Schwierigkeit für Investoren in Seniorenimmobilien ist der „Mismatch“ zwischen Angebot und Nachfrage. Gesucht werden moderne, nachhaltige Konzepte mit solventen erfahrenen Betreibern. Für dieses Produkt stehen (in Westeuropa) zwar Mittel zur Verfügung, das Angebot ist jedoch sehr eingeschränkt. Durch die Auswirkungen der Finanzkrise und die Konsolidierung der Märkte sind überwiegend lokale Investoren auf den Märkten als aktive Marktteilnehmer verblieben. Insbesondere für geschlossene Fonds haben sich jedoch die lokalen Märkte für Seniorenimmobilien als eine feste Größe etabliert und auch Spezialfonds interessieren sich zunehmend für das Produkt Seniorenimmobilie.¹⁹² Wie eingangs erläutert ist jedoch ein erneuter „Hype“, vergleichbar mit 2006 nicht zu erwarten, da zum Einen die Prüfung der verfügbaren Objekte intensiver stattfindet und zum Anderen, das Angebot an den beschriebenen hochwertigen und nachhaltigen Produkten vergleichsweise gering ist. Zu den aktivsten Marktteilnehmern in Deutschland zählt insbesondere die IMMAC Gruppe, die sich auf Sozialimmobilien, wie Pflegeheime, Kliniken und betreute Wohnanlagen konzentriert hat. Das derzeitige Investitionsvolumen beträgt ca. EUR 650 Millionen. IMMAC konzentriert sich auf kleinvolumige Pflegefonds die Seniorenimmobilien ausschließlich in Deutschland und Österreich erwerben und halten. Die Fondsmanagementgesellschaft ist ausschließlich auf Sozialimmobilien fokussiert und wird dementsprechend als Experte hinsichtlich der Analyse und Renditeoptimierung von Seniorenimmobi-

¹⁹⁰ Vgl. Xia, Chenhui: „Pflegeheime – eine Alternative für Immobilieninvestoren?, Seite 14.

¹⁹¹ Vgl. Witzendorf, Albrecht von: „Pflegeimmobilien brauchen Zeit“, Seite 1.

¹⁹² Vgl. HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 3.

lien wahrgenommen.¹⁹³ Weitere Fondshäuser, welche geschlossene Fonds mit Seniorenimmobilien anbieten sind u.a. HGA Capital (mit Colonia Real Estate Management), Credit Suisse, ILG, DCM, Axma und Gebau. Allen gemeinsam ist der Fokus auf ein funktionierendes nachhaltiges Gesamtkonzept und das Streben nach Objekten mit Betreiberverträgen mit erfahrenen und solventen Betreibern. Das in den meisten Fällen äußerst erfolgreiche Vermarktungskonzept basiert auf der demographischen Entwicklung sowie dem Spezialwissen der Fondsmanager in der Analyse von Seniorenimmobilien.

Für die spezialisierten Fondshäuser stellt die Assetklasse Seniorenimmobilie mittlerweile einen wichtigen Teil des deutschen Anlagehorizonts dar. Nach einer repräsentativen Auswertung des Analysehauses Scope betrug der Marktanteil von Pflegeheimen im Investitionsprogramm der BaFin¹⁹⁴ gelisteten Fonds im Jahr 2009 9,3 Prozent. Hotels hatten einen Anteil von lediglich vier Prozent % und Wohnimmobilien von 6,7 Prozent.¹⁹⁵ Aktive Teilnehmer am Investmentmarkt für Seniorenimmobilien sind mit wachsender Bedeutung offene Immobilienfonds. LB Immo Invest (LB Pflege-Invest Deutschland I), RREEF (Health Care 1), Catella (Focus HealthCare (FHC)), Aviarent (AviaRent CareVision I Sicav-Fis) und Corpus Sireo (Healthcare 05 Sicav-Fis) sind auf Grund der hohen transaktionierten Volumina mittlerweile bedeutende Teilnehmer am Markt und tragen erheblich zur Institutionalisierung des Produkts Seniorenimmobilie bei. Einige dieser großvolumigen Fonds wurden bereits geschlossen. Auf Grund vergleichsweise großer Nachfrage sind Neuauflagen in Erarbeitung.¹⁹⁶ Die erwartete kommunizierte Zielrendite der Spezialfonds variiert bei den Anbietern generell zwischen fünf und sieben Prozent. Ausländische Investoren sind, insbesondere seit der Finanzkrise, zurückhaltend hinsichtlich ihres Engagements im Sektor Seniorenimmobilie. Dies ist vor allem auf den starken lokalen Bezug des Produkts zurückzuführen und die Abhängigkeit des Investors von einer funktionierenden „Partnerschaft“ mit dem Betreiber und den zuständigen lokalen Behörden. Die Risiken haben, in Anbetracht hoher Fremdkapitalkosten in der Krise, überwogen.

¹⁹³ IMMAC Gruppe: <http://www.immac.de/index.php?seite=home>.

¹⁹⁴ BaFin: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Deutschlands

¹⁹⁵ Vgl. HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Seite 27.

¹⁹⁶ Vgl. Vgl. Bomke, Bernhard: „Investoren pflegen ihre Rendite mit Heimen“; Immobilien Zeitung, Ausgabe 1/2011, Seite 6.

8. Investitionsmöglichkeiten - Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik und Rumänien

Investoren, die sich auf Seniorenimmobilien spezialisiert haben kommen auf westeuropäischen Märkten, insbesondere in Deutschland, zunehmend unter Druck da der Wettbewerb um nachhaltig ertragsversprechende Produkte groß ist und Preise die Tendenz aufzeigen weiter zu steigen. Auch Betreiber, die von Skaleneffekten profitieren, sind bestrebt ihr Portfolio expansiv auszubauen, um ihre Marktmacht zu stärken und an Wirtschaftlichkeit zu gewinnen. Naheliegend ist demnach eine internationale Expansion, die jedoch gerade im sehr lokal geprägten Geschäft der Seniorenimmobilie risikobehaftet und bislang weitestgehend ausgeblieben ist.

Das folgende Kapitel untersucht auf dieser Basis die Märkte für Seniorenimmobilien in Rumänien und der Tschechischen Republik hinsichtlich ihrer Attraktivität und Eignung als Destination für internationale institutionelle Investoren. Wie bereits einleitend analysiert und erläutert besteht in beiden Märkten insbesondere auf Grund des marginalen Bestands und der raschen Alterung der Bevölkerung ein großer Nachholbedarf in Bezug auf das Angebot von Plätzen in Seniorenimmobilien.

8.1 Tschechische Republik

In der Tschechischen Republik besteht ein theoretischer Bedarf von mindestens 37.000 zusätzlichen Pflegebetten, um ein Westeuropa vergleichbares Niveau zu erreichen (siehe Kapitel 4.2). Dies entspräche unter Annahme einer durchschnittlichen Bettenanzahl von 150 pro Objekt, 246 zusätzlichen Einrichtungen. Die Annahme wird durch sehr lange Wartelisten für hochwertige Objekte bestätigt. Das städtische Pflegeheim in Chodov, Prag, hat beispielsweise eine Warteliste von 1.500 Personen pro Jahr für lediglich 60 verfügbare Plätze.¹⁹⁷ Einige der staatlichen und kommunalen Seniorenimmobilien sind neu erreichtet und erfüllen moderne Standards. Die Nachfrage nach diesen Objekten ist sehr hoch und kann derzeit nicht erfüllt werden, da, insbesondere in den Regionen, viele der bestehenden Pflegebetten noch immer in alten Einrichtungen untergebracht sind, die sich teilweise in desolatem, nicht altengerechten Zustand befinden.¹⁹⁸

¹⁹⁷ Vgl. Stetka, Jan: "Aby naše stáří nebolelo".

¹⁹⁸ Vgl. Gespräch mit Dr. Marcus Schulz, SPI Investments, Prag am 17.02.2011.

In der Tschechischen Republik gibt es nichtsdestotrotz, anders als z.B. in Rumänien, bereits eine Tradition der institutionellen Altenpflege, die insbesondere durch die Forcierung dieses Modells während des Kommunismus, geprägt wurde. Wie in Kapitel 5.5. dargestellt, stehen Tschechen Pflegeheimen vergleichsweise positiv gegenüber. Kritik bezieht sich überwiegend auf die schlechte Verfügbarkeit geeigneter qualitativ hochwertiger Einrichtungen.

8.1.1 Privatwirtschaftliche Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik

Lediglich 3% der verfügbaren Einrichtungen in der Tschechischen Republik werden privatwirtschaftlich gehalten und betrieben. Der überwiegende Teil wird von den Gemeinden bzw. karitativen Organisationen getragen. Karitative non-profit Organisationen bewerben sich dabei um den Auftrag und die Bezuschussung des Sozialministeriums für jeweils einjährige Aufträge.¹⁹⁹ Auf Grund des vergleichsweise komplexen Systems der Förderung und der Erwartungshaltung der Bevölkerung subventionierte Einrichtungen nutzen zu können, verläuft die Entwicklung privatwirtschaftlicher Seniorenimmobilien bislang sehr schleppend. Es existieren nur sehr wenige private Seniorenresidenzen, welche sich vom kommunalen und staatlichen Bestand durch Hotelservice, gehobene Ausstattung und privilegierte Lage abgrenzen. Beispiele hierfür sind das „Seniorhotel Fort Roxy“ in Prag und die „Grand Residence“ in Brno. Die Objekte bieten neben umfassenden Freizeitaktivitäten großzügige Zimmer, medizinische Versorgung und personalisierte Betreuung.²⁰⁰



Abbildung 24: „Grand Residence“ Brno

Quelle: Grand Residence Brno, <http://www.grandresidence.cz>.

¹⁹⁹ Vgl. Sowa, Agnieszka: „The system of long-term care in the Czech Republic“: Seite 11.

²⁰⁰ Vgl. Seniorhotel Fort Roxy: <http://www.penzionroxy.cz> und Grand Residence Brno: <http://www.grandresidence.cz>.

Ein weiteres derzeit aktuelles Projekt ist das Hotel „Dum“ in Prag Modrany, welches in ein Pflegeheim mit 600 Plätzen umgewandelt werden wird.²⁰¹

Prägendes Negativbeispiel für private Seniorenimmobilien war jedoch das Projekt „Residence Classis“ in Prag Pruhonice. Diese luxuriöse Seniorenresidenz war als Seniorenhotel mit Wellnessaspekt und ganztägiger Pflegemöglichkeit konzipiert und wurde 2005 eröffnet. Investor und Betreiber war eine Tschechische Gesellschaft mit US-amerikanischem Hintergrund. Die Residenz umfasste 62 luxuriöse Wohnungen, die an vermögende alte Menschen vermietet wurden. Das Paket einer Einzimmerwohnung mit ganztägiger Pflege startete preislich bei ca. 50.000 Tschechischen Kronen im Monat, was ca. 2.000 Euro entspricht. Nachdem die Residenz nie zu mehr als 50 Prozent ausgelastet werden konnte, was in einem monatlichen Verlust von mehr als einer Million Tschechischer Kronen (ca. 42.000 Euro²⁰²) resultierte, musste der Betreiber und Eigentümer Ende 2008 Insolvenz anmelden. Die Mieter mussten das Objekt räumen und die Gläubiger Raiffeisenbank und die kanadische Hardit Corporation haben die Immobilie schließlich im Rahmen einer Zwangsversteigerung liquidiert.²⁰³ Der 2009 erzielte Erlös in Höhe von 140 Millionen Tschechischen Kronen bedeutet für die Gläubiger einen Verlust von 47 Millionen Tschechischen Kronen (knapp zwei Millionen Euro²⁰⁴).²⁰⁵ Das Objekt wird zukünftig nicht mehr als Seniorenimmobilie genutzt, sondern in ein Spa-Hotel umgebaut.



Abbildung 25: „Residence Classis“ Pruhonice

Quelle: Arch Design, <http://www.archdesign.cz/referenzen/31-top-ten/226-senior-klub-pruhonice/>.

²⁰¹ Vgl. Stetka, Jan: „Aby naše stáří nebolelo“.

²⁰² CZK 1 = EUR 0,041; 03.04.2011; www.oanda.com.

²⁰³ Vgl. Kalad, Vladimír: „Nejluxusnější domov pro důchodce v Česku zkrachoval“.

²⁰⁴ CZK 1 = EUR 0,041; 03.04.2011; www.oanda.com.

²⁰⁵ Vgl. Stavebni Forum: „Highest auction of the year“.

Preisniveau:

Private Pflegeheime und Seniorenresidenzen unterliegen in der Tschechischen Republik keiner preislichen Beschränkung und richten sich nach der Zahlungsbereitschaft oder -fähigkeit ihrer Bewohner bzw. deren Angehörigen. Kommunale und staatliche Einrichtungen sowie die Einrichtungen karitativer Organisationen, welche dem Regularium des Sozialgesetzes²⁰⁶ unterliegen, haben eine Preisobergrenze von 330 Tschechischen Kronen pro Tag, was ca. 400 Euro²⁰⁷ im Monat entspricht.²⁰⁸

Privatwirtschaftlich betriebene Seniorenimmobilien liegen preislich deutlich über dem Niveau der öffentlich regulierten. Die Preise beginnen für Unterkunft, Verpflegung und Basispflege bei 30.000 Tschechischen Kronen (ca. 1.220 Euro²⁰⁹) im Monat, beispielsweise in „Seniorhotel Fort Roxy“ bzw. 40.000 Tschechischen Kronen (ca. 1.640 Euro²¹⁰) in der „Grand Residence“ in Brno.²¹¹

Durchschnittliches Bruttoeinkommen - Tschechische Republik

2007	853	in EURO/Monat
2008	924	
2009	958	

Abbildung 26: Durchschnittliches Bruttoeinkommen in der Tschechischen Republik

Quelle: Cesky Statisticky Urad; <http://www.czso.cz>.

Die Kosten der Unterbringung in einer der existierenden privaten Seniorenresidenzen liegen deutlich über dem durchschnittlichen Einkommen in der Tschechischen Republik, das 2009 bei umgerechnet 958 Euro monatlich lag. Das durchschnittliche Pensionseinkommen alter Menschen liegt bei ca. 427 Euro pro Monat, was für die Bezahlung des Eigenbetrages bei Unterkunft in einer der staatlich subventionierten Einrichtungen ausreichend ist.²¹² Anders als in den meisten anderen mittel- und ost-europäischen Staaten ist jedoch die Wohneigentumsquote in der Tschechischen

²⁰⁶ Act 108/2006.

²⁰⁷ CZK 1 = EUR 0,041; 03.04.2011; www.oanda.com.

²⁰⁸ Vgl. Stetka, Jan: „Aby naše stáří nebolelo“.

²⁰⁹ CZK 1 = EUR 0,041; 03.04.2011; www.oanda.com.

²¹⁰ CZK 1 = EUR 0,041; 03.04.2011; www.oanda.com.

²¹¹ Vgl. Stetka, Jan: „Aby naše stáří nebolelo“.

²¹² Vgl. Ceske Noviny: „Czech govt raises average pension by 371 crowns as of January“.

Republik mit knapp 50 Prozent auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.²¹³ Dementsprechend sind viele alte Menschen und ihre Angehörigen vollständig auf das Lohneinkommen, bzw. die Pensionszahlungen angewiesen und können nicht auf Vermietungserträge nach Umzug in eine Seniorenimmobilie zurückgreifen.

Des Weiteren ist das Einkommen im europäischen Vergleich relativ gleichmäßig in der Tschechischen Gesellschaft verteilt. Das reichste Quintil hatte 2008 das 3,4 fache Einkommen des ärmsten Quintils. Der europäische Durchschnitt lag bei fünf.²¹⁴ Mit einem Gini-Koeffizient der Einkommensverteilung von 25 gehört die Tschechische Republik zu den Ländern mit dem größten Gleichgewicht der Einkommensverteilung in Europa. Der europäische Durchschnitt liegt bei 27 (siehe Anhang II).²¹⁵ Das bedeutet, dass keine ausgeprägte vermögende Klasse besteht, welche an selbst bereits einen Markt abbilden könnte.

Klientel:

Die Klientel privater Seniorenimmobilien besteht in der Tschechischen Republik vor allem aus Angehörigen der oberen Mittelschicht, welche die erforderlichen Mittel aufbringen kann und dementsprechend über ein überdurchschnittlich hohes Einkommen verfügt. Allerdings ist dennoch eine Preissensibilität auf Grund der gleichmäßigen Verteilung des Einkommens und der „gelernten“ Erwartung, dass Altenpflege Aufgabe des Staates bzw. der Gemeinde ist, gegeben. Das Beispiel der Insolvenz der „Residence Classis“ in Pruhonice zeigt, dass es nicht ausreicht ein luxuriöses Umfeld und qualitativ hochwertige Betreuung zu bieten, sondern dass die Preisgestaltung auch im hochpreisigen Segment der Kundenschicht angemessen sein muss und eine hinreichend große Adressatengruppe ansprechen können muss um erfolgreich zu sein.

Anders als in Rumänien spielen eine sehr reiche unternehmerische „Nouveau Riche“ sowie vermögende Auslandstschechen nur eine untergeordnete Rolle.

8.1.2 Investment Markt

Es existiert in der Tschechischen Republik derzeit kein funktionierender Investment Markt für Seniorenimmobilien.²¹⁶ Die Gründe für die Zurückhaltung internationaler

²¹³ Vgl. Arge „ZOE Bauberichte“: „Tschechische Republik 2008-2010“; Seite 13.

²¹⁴ Vgl. Dauderstädt, Michael: „Europas unterschätzte Ungleichheit“; Seite 2.

²¹⁵ Vgl. Wirtschaftskammer Österreich: „Einkommen und Armutsgefährdung“; Seite 1.

²¹⁶ Vgl. Gespräch mit Dr. Marcus Schulz, SPI Investments, Prag am 17.02.2011.

Investoren liegen primär im Mangel an institutionellen Produkten, sowie an der fehlenden Fremdfinanzierbarkeit des Produkts durch Banken. Ohne Bankdarlehen lassen sich die Renditeerwartungen internationaler Investoren nicht erfüllen.

Ein Investmentmarkt wird sich erst entwickeln, nachdem institutionelle Projektentwickler gemeinsam mit erfahrenen Betreibern den Markt erfolgreich betreten haben oder sich der Tschechische Staat und die Kommunen entschließen Seniorenimmobilien aus ihrem Bestand im Rahmen einer Sale-and-Leaseback Transaktion abzuverkaufen. Letzteres Szenario könnte auf Grund der teilweise international wettbewerbsfähigen Objekte für Investoren sehr spannend sein, ist jedoch aus politischen Gründen nicht zu erwarten.

8.1.3 Development Potential

Das theoretische Development Potential für Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik ist auf Grund des akuten Mangels an zusätzlichen modernen Einrichtungen sehr groß. Die bestehenden Wartelisten, insbesondere in Prag zeigen den aktuell großen Bedarf an qualitativ hochwertiger Pflege und Unterkunft für Senioren auf. Nachfolgend (siehe Grafik) wurde im Rahmen einer qualitativen Bewertung das Development Potential in der Tschechischen Republik für Projektentwickler von Seniorenimmobilien untersucht und dargestellt.

Das Ergebnis der Analyse zeigt auf, dass es sich um einen tendenziell attraktiven Markt handelt, der von großer Nachfrage geprägt ist. Ein weiterer positiver Faktor sind die derzeit noch vergleichsweise geringen Grund- und Baukosten sowie die Stabilität der Tschechischen Volkswirtschaft und Gesellschaftsstrukturen.

Nachteilig wirken sich die große Preissensibilität der Bevölkerung sowie die Vormacht der staatlichen und kommunalen Einrichtungen aus. Eine privatwirtschaftlich betriebene Seniorenimmobilie kann in der Tschechischen Republik nur erfolgreich sein, wenn sie sich gezielt und begründet vom bestehenden Angebot abhebt und günstige Preise für gute Qualität und Zusatzleistungen anbieten kann. Dies wird nur über straffes Kostenmanagement und Skaleneffekte, d.h. große bzw. mehrere Objekte möglich sein. Ein weiterer wichtiger Faktor, der über den Erfolg von Projektentwicklungen von Seniorenimmobilien (auch in Westeuropa) entscheiden kann, ist ein funktionierendes Netzwerk zu Behörden, Kliniken und der Regional- bzw. Lokalpolitik. Als Beispiel gilt das gescheiterte Produkt „Residence Classis“ in Pruhonice. Auf Grund eines Negativbescheids der lokalen Baubehörde stand das Projekt zwei

Jahre still, bis über die nächsthöhere Instanz schlussendlich eine Baugenehmigung erreicht werden konnte.

DEVELOPMENT POTENTIAL - Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik

		Score*				Teilergebnis
		1	2	3	4	
Marktanalyse für Projektentwickler						
Marktpotentiale	+ große aktive Nachfrage + bestehende Wartelisten - Nachfrage ist spekulativ				x	0,50
Zukunftsperspektiven	+ zu geringer Bestand + langfristig stabile Nachfrage zu erwarten				x	0,50
Leistbarkeit	- geringe durchschnittliche Einkommen - vergleichsweise geringe Wohneigentumsquote + stabile und wachsende Mittelschicht/obere Mittelschicht - vergleichsweise große Preissensibilität		x			0,25
Institutionalität des Investmentmarktes	- keine institutionellen Produkte aktiv verfügbar - keine Benchmarks - keine institutionellen Investoren/Käufer + prinzipiell institutionelles Teilportfolio des Staates		x			0,25
Institutionalität der Market Player	+ erfahrene staatliche und karitative Betreiber + moderne staatlich/kommunal gehaltene Objekte - kaum privatwirtschaftliche Betreiber/Experten			x		0,38
Baukosten	+ krisenbedingt derzeit geringe Grund-/Baukosten - Institutionelles Produkt rechnet sich erst durch Größe			x		0,38
Finanzierungsumfeld	- keine Bankfinanzierung darstellbar - hohe Eigenkapitalkosten + potentiell Privates Equity verfügbar	x				0,13
Markteintrittsbarrieren	+ klare Gesetzeslage - lokales Netzwerk benötigt (Genehmigungen)			x		0,38
Market-Score						2,38

* 4=sehr gut ; 3=gut; 2=mittelmäßig; 1= schlecht

Abbildung 27: Marktanalyse für Projektentwickler – Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik

Quelle: Eigene Darstellung

Der derzeit kritischste Faktor für potentielle Projektentwicklungen ist jedoch die Verfügbarkeit von Kapital, insbesondere von Fremdkapital. Keine der in der Tschechischen Republik ansässigen lokalen und internationalen Banken finanziert derzeit Projektentwicklungen von Seniorenimmobilien. Die Gründe lassen sich in vier verschiedene Aspekte aufteilen:

- Rückführungsrisiko: Der zukünftige Zahlungsfluss ist schwer prognostizierbar, da die Nachfrage als spekulativ zu betrachten ist. Dementsprechend werden auch Vorverträge mit Betreibern von Seiten der Bank nur bedingt als risikominimierend wahrgenommen. Ein Forward Sale einer Projektentwick-

lung ist auf Grund der fehlenden Institutionalität des Investment Markts unwahrscheinlich.

- Kostenstruktur: Die Entwicklung und der Betrieb einer Seniorenimmobilie haben auf Grund der spezifischen Anforderungen insbesondere an medizinisch-technische Ausstattungen eine komplexe Kostenstruktur, die sich von anderen Immobilientypen unterscheidet. Da die Drittverwendungsfähigkeit von Seniorenimmobilien eingeschränkt ist, stellen diese Kosten ein zusätzliches Risiko dar. Aus Sicht der Banken ist eine Seniorenimmobilie keine typische gewerbliche Immobilie und wird dementsprechend mit höherem Risiko eingestuft.
- Markterfahrungen: Zwei von Firmen mit internationalem Hintergrund privatwirtschaftlich entwickelte/betriebene und bankfinanzierte Seniorenimmobilien (u.a. Residence Classis Pruhonice) mussten auf Grund von Zahlungsschwierigkeiten und Eigenkapitalengpässen Insolvenz anmelden. Diese Negativerfahrung und die damit verbundenen Verluste für die involvierten Banken haben die Finanzierbarkeit von Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik sehr erschwert.
- Limitierungen: Die kommerziellen Banken in der Tschechischen Republik haben die Höhe der für Immobilienfinanzierungen aufgebracht Mittel limitiert bzw. Töchter von internationalen Banken unterliegen den jeweiligen Länderlimits für Immobilienfinanzierungen der Mutter. Auf Grund der Limits für gewerbliche Immobilienfinanzierungen fließen die verfügbaren Mittel in vergleichsweise risikoarme Produkte wie beispielsweise flexible Class-A Büroobjekte in Core-Lagen oder Einzelhandelsobjekte in eingeführter nachhaltiger Lage.²¹⁷

Neue Projektentwicklungen von Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik können daher zur Zeit ausschließlich als staatlich subventionierte Einrichtungen vom Staat oder den Gemeinden (mit den damit verbundenen Einschränkungen) bzw. als privatwirtschaftliche Einrichtungen aus Eigenkapital der Investoren bzw. Private Equity/Mezzaninkapital spezialisierter Fonds finanziert werden.

Projektentwicklungen sind daher in absehbarer Zeit seitens institutioneller Projektentwickler unwahrscheinlich, insbesondere da nur ein Markteintritt mit einem großen

²¹⁷ Vgl. Gespräch mit Lenka Kostrounová; Leiterin Immobilienfinanzierung; CSOB Prag; Wien, 01.04.2011.

Projekt wirtschaftlich sinnvoll und zielführend ist. Die hohen Investitionen, die insbesondere im medizintechnischen Bereich erforderlich sind, um die Kriterien einer modernen Seniorenimmobilie zu erfüllen, rentieren nur dann, wenn Skaleneffekte greifen. Insbesondere auf dem vergleichsweise preissensiblen Markt der Tschechischen Republik sind privatwirtschaftliche Projekte daher so lange unwahrscheinlich, bis Banken beginnen Mittel für Projektentwicklungen von Seniorenimmobilien zu realistischen Konditionen bereitzustellen.

Ein Markteintritt internationaler Projektentwickler und Investoren wäre dann auf Grund der starken Nachfrage und des vergleichsweise professionellen Marktumfeldes unter der strengen Prämisse niedriger Kosten und folglich kompetitiver Nutzerpreise erfolgsversprechend.

8.2 Rumänien

In Rumänien besteht ein theoretischer Nachholbedarf von 171.000 Pflegebetten um ein Westeuropa vergleichbares Versorgungsniveau zu gewährleisten (siehe Kapitel 4.2). Dies entspräche deutlich über Tausend zusätzlichen Pflegeeinrichtungen. Diese Annahme reflektiert jedoch nicht das Wohlstandsniveau und somit die Leistbarkeit der Einrichtungen für Pflegebedürftige und deren Angehörige sowie die kulturelle Verwurzelung der häuslichen Pflege.

In Anbetracht des steigenden Wohlstandsniveaus und einer wachsenden Mittelschicht und oberen Mittelschicht, die insbesondere in den Großstädten nicht mehr das traditionelle Mehrgenerationenfamilienbild aufweist entsteht eine große Nachfrage nach Versorgungsplätzen in Pflegeheimen und Seniorenresidenzen, die durch die lange Wartelisten der bestehenden Einrichtungen ersichtlich und bestätigt wird.²¹⁸ In Familien der aufstrebenden Mittelschicht der Ballungsräume, insbesondere in Bukarest, arbeiten zunehmend beide Partner Vollzeit um den Wohlstand der Familie zu ermöglichen. Eine Versorgung der älteren Familienmitglieder ist daher nicht möglich und die Familien sind zunehmend auf externe Unterstützung angewiesen.

Das begrenzte Angebot der staatlichen Versorgungseinrichtungen ist nicht mit dem Angebot westeuropäischer Länder vergleichbar und wird dementsprechend lediglich als medizinisches und vor allem soziales Notaufnahmeprogramm betrachtet und von vermögenden Familien nicht in Betracht gezogen.

²¹⁸ Vgl. Gespräch mit Cristian Ustinescu, DTZ, Juan les Pins am 08.03.2011.

8.2.1 Privatwirtschaftliche Seniorenimmobilien in Rumänien

In Rumänien existieren derzeit 65 privatwirtschaftlich betriebene Seniorenimmobilien, die Pflegeplätze und Unterkunft für ältere Menschen anbieten. Hinsichtlich ihrer Qualität und Größe unterscheiden sich die meisten erheblich von westeuropäischen Standards.

Privatwirtschaftliche Seniorenimmobilien in Rumänien

Stadt	Einwohner	Anzahl der Objekte
Großraum Bukarest	2.600.000	20
Cluj	306.474	6
Pitesti	168.958	5
Hunedoara	71.207	5
Brasov	278.084	3
Dambovita	88.458	3
Mures	145.943	3
Ploiesti	229.285	3
Timis	311.586	3
Bacau	178.203	2
Baia Mare	139.154	2
Satumare	113.688	2
Valcea	110.901	2
Oradea	204.477	1
Resita	83.442	1
Constanta	302.171	1
Iasi	308.843	1
Salaj	64.122	1
Tulcea	92.379	1
Gesamt:		65

Abbildung 28: Anzahl privatwirtschaftlicher Seniorenimmobilien in Rumänien

Quelle: Vgl. Camine de Batrani: "Lista caminelor pentru batrani"; <http://www.camine-batrani.ro/>; Wikipedia; <http://de.wikipedia.org>.

Das Angebot an privatwirtschaftlich betriebenen und gehaltenen Seniorenimmobilien modernen westlichen Standards in Rumänien ist mehr als überschaubar mit im Wesentlichen einer Seniorenresidenz mit 40 Zimmern im Westen von Bukarest („One to One Nursing Home“), einer Luxusresidenz in Bukarest mit ca. 30 Zimmern („Camin Eden“) und einem diskutierten Projekt in Snagov nördlich Bukarests („Bat-

raneti Linistite“), das voraussichtlich 200 pflegebedürftige Menschen beherbergen wird.²¹⁹



Abbildung 29: Beispiele privat betriebener Seniorenimmobilien in Rumänien

Quelle: Camin de Batrani; www.camindebatrani.ro; Caminul de batrani

Valentina; <http://valentina.trei.ro/>.

Das weitere private Angebot besteht weitestgehend aus Objekten, die nicht den in dieser Arbeit diskutierten Standards einer institutionellen Seniorenimmobilie entsprechen und zumeist zwar Pflege und medizinische Grundversorgung, nicht jedoch spezialisierte geriatrische Versorgung bieten und oftmals nur notdürftig auf einen behindertengerechten Standard gebracht wurden. Die Bewohner werden in diesen Objekten zumeist in Mehrbettzimmern untergebracht und Gemeinschaftsräumlichkeiten sowie Sport- und Unterhaltungsmöglichkeiten sind eingeschränkt. Beispiele hierfür sind beispielsweise die Objekte „Duras-Diurpaneus“ und „Camin de Batrani“ in Bukarest mit insgesamt 116 Zimmern oder das Objekt „Caminul de Batrani

²¹⁹ Vgl. „Bataneti Linistite“: <http://batranetilinistite.ro/>, „One to One Nursing Home“: <http://nursing.ro/> und „Camin Eden“: www.camineden.ro.

Orhideea“ in der Nähe von Timișoara mit 28 Plätzen.²²⁰ Die Mehrzahl der restlichen Objekte sind Ein- bzw. Mehrfamilienhäuser, die ähnlich einer Pension privat bewirtschaftet werden und zwar personalisierte Pflege anbieten, nicht jedoch den hier diskutierten Standards genügen.

Das einzige Objekt, das bislang internationalen Standards nahe kommt und weitestgehend erfüllt ist die bereits bestehende Seniorenresidenz im Großraum Bukarest. „One to One Nursing Home“ in Balotesti Saftica am westlichen Stadtrand Bukarests, ist eine Seniorenresidenz mit lediglich 40 Zimmern und personalisiertem Service, der hinsichtlich des Komfortlevels einem Hotel nahekommt. Der Betrieb umfasst neben der Pflege der Bewohner entsprechend ihrer Pflegebedürftigkeit ein vollständiges medizinisches Dienstleistungsprogramm einschließlich Zahnklinik, Schmerztherapiezentrum und Physiotherapie.



Abbildung 30: „One to One Nursing Home“

Quelle: One to One Nursing Home, www.nursing.ro.

Dem hochpreisigen Segment entsprechend werden den Bewohnern zusätzliche Dienstleistungen und Einrichtungen, wie ein hauseigener Frisiersalon, eine Minigolfanlage, ein privater Park sowie ein umfassendes Unterhaltungs- und Sportprogramm geboten.

²²⁰ Vgl. „Camin de Batrani“: www.camindebatrani.ro, „Caminul de Batranie Orhideea“: <http://www.orphideea.com> und „Duras Diurpaneus“: <http://www.duras-diurpaneus.ro/>.

Das Objekt verfügt über eine 100 prozentige Auslastung mit einer langen Warteliste, was auf seine einzigartige Marktposition als derzeit einige Seniorenimmobilie internationalen Standards in Bukarest zurückzuführen ist.²²¹

Preisniveau:

Die Preise für neue, jedoch einfache private Pflegeheime außerhalb Bukarests beginnen derzeit bei 1.400 RON (ca.400 Euro²²²) pro Monat und inkludieren lediglich Basisleistungen wie Unterkunft in Mehrbettzimmern, Verpflegung sowie grundlegende Pflege und medizinische Versorgung.²²³ Neue kleine Seniorenunterkünfte im Umkreis Bukarests²²⁴ rangieren preislich zwischen ca. 450 Euro und 1.100 Euro im Monat für einen Platz im Mehrbettzimmer, sind jedoch zumeist weder behindertengerecht gestaltet noch bieten sie medizinische Versorgung.²²⁵

Die moderne Seniorenresidenz „One to One Nursing Home“ liegt preislich trotz ihrer Ausstattung und dem vergleichsweise sehr hohen hausinternen medizinischen Versorgungsgrad auf einem ähnlichen Niveau. Auf Grund der sehr hohen Nachfrage und der bestehenden Warteliste ist der Betreiber selbst nicht gewillt Auskunft über seine Preisstruktur zu geben. Die lokale Recherche hat jedoch ergeben, dass derzeit ca. 1.000 Euro für ein Einzelzimmer und 700 Euro für einen Platz im Doppelzimmer verlangt werden. Dieser Preis inkludiert jedoch nur Basisleistungen wie Unterkunft, Verpflegung und Verfügbarkeit von Pflegepersonal. Zusatzleistungen werden gesondert verrechnet.²²⁶ Dem gegenüber steht ein im europäischen Vergleich niedriges durchschnittliches Einkommen der rumänischen Bevölkerung. 2010 betrug der Nettolohn der Rumänen durchschnittlich ca. 330 Euro im Monat.²²⁷ Das durchschnittliche Bruttoeinkommen lag im Januar 2011 bei ca. 590 Euro.²²⁸

²²¹ Vgl. Gespräch mit Cristian Ustinescu, DTZ, Juan les Pins am 08.03.2011 und One to One Nursing Home, www.nursing.ro.

²²² RON 1 = EUR 0,299; 01.04.2011; www.oanda.com.

²²³ Vgl. Business Ideas in Romania: „Bătrâneți linistite” and „Orhideea” und Caminul de bătrani Varste: <http://www.alzheimercenter.ro>.

²²⁴ Bis zu 100 Kilometer.

²²⁵ Vgl. Centrul de Îngrijire Varstnici: <http://www.grepomed.com>; Business Ideas in Romania: „Bătrâneți linistite” and „Orhideea”; Anunturipenet: „Cămin de Bătrani” und Mirco House: <http://www.mircohouse.ro>.

²²⁶ Vgl. Auskunft von Cristian Ustinescu, DTZ, Bukarest am 03.04.2011

²²⁷ Vgl. Deutsch-Rumänische Handelskammer: „Rumänien – Daten und Fakten“, Seite 6.

²²⁸ Institutul National de Statistica: „Earnings 1991-2011”.

Durchschnittliches Nettoeinkommen - Rumänien

2008	348	in EURO/Monat
2009	324	
2010	329	

Abbildung 31: Durchschnittliches Nettoeinkommen in Rumänien

Quelle: Deutsch-Rumänische Handelskammer: „Rumänien – Daten und Fakten“; Seite 6.

Zu beachten ist dabei jedoch, dass die Einkommen im Großraum Bukarest mit durchschnittlich 640 Euro Bruttoeinkommen im Monat zu Ende 2010 teilweise deutlich über dem landesweiten Durchschnitt liegen und die Einkommen der geschätzt 600.000 Unternehmer nicht in der Statistik aufscheinen.²²⁹ Ein weiterer wichtiger Aspekt, insbesondere in Bezug auf alte Menschen, ist die Tatsache, dass 80 Prozent der Rumänen ihre Wohnung bzw. ihr Haus im Eigentum besitzen und dementsprechend nach Einzug in eine Seniorenimmobilie Einkünfte durch Vermietung erzielen können.²³⁰ Das Einkommen in Rumänien ist des Weiteren sehr ungleich verteilt. Das reichste Quintil verdiente 2008 sieben Mal so viel wie das ärmste, der höchste Wert innerhalb der Europäischen Union.²³¹ Mit einem Gini-Koeffizient von 35 gehört Rumänien (gemeinsam mit den baltischen Staaten) zu den Ländern mit dem größten Ungleichgewicht Europas (siehe Anhang II).²³²

Die durchschnittlichen Pensionszahlungen an alte Menschen liegen unter den durchschnittlichen Lohneinkünften. Ende 2010 betrug die durchschnittliche Rente für Rentner in Bukarest ca. 280 Euro.²³³

Klientel:

Die bestehenden Seniorenimmobilien, welche einem westeuropäischen Standard nahe kommen, wenden sich vor allem an Familien der Oberschicht sowie Angehörige von Rumänen, die im Ausland leben, bzw. Auslandsrumänen, die eine gute Versorgung ihrer Verwandten gewährleisten wollen und können. Die Seniorenresidenz „One to One Nursing Home“ verfügt beispielsweise über Vertriebsbüros in den Ver-

²²⁹ Vgl. Institutul National de Statistica: „Buletin statistic lunar judetean – Bucuresti“; Seite 3 und Deutsch-Rumänische Handelskammer: „Rumänien – Daten und Fakten“, Seite 12..

²³⁰ Vgl. Deutsch-Rumänische Handelskammer: „Rumänien – Daten und Fakten“, Seite 12.

²³¹ Vgl. Dauderstädt, Michael: „Europas unterschätzte Ungleichheit“; Seite 2.

²³² Vgl. Wirtschaftskammer Österreich: „Einkommen und Armutsgefährdung“; Seite 1.

²³³ Vgl. Institutul National de Statistica: „Buletin statistic lunar judetean – Bucuresti“; Seite 4.

einigten Staaten und Spanien.²³⁴ Auch das Objekt „Caminul de Batrani Orhideea“, eine kleine vergleichsweise hochwertige Anlage jedoch ohne spezifische medizinische Versorgung nahe Timișoara, spricht gezielt Kunden in Kanada und den Vereinigten Staaten an und hat sein Vertriebsbüro in Ontario.²³⁵

8.2.2 Investment Markt

In Rumänien existiert derzeit kein Investment Markt für Seniorenimmobilien. Institutionelle Investoren für Seniorenimmobilien haben, mangels Produkt, den Markt bislang nicht betreten.

Die wenigen bestehenden internationalen Standards entsprechenden Objekte wie beispielsweise das „One to One Nursing Home“ befinden sich in Privatbesitz von Familien, die zeitgleich als Betreiber auftreten und die Objekte nicht als Investmentprodukte mit Exit-Strategie entwickelt haben.

8.2.3 Development Potential

Das Development Potential für Seniorenimmobilien ist auf Grund des akuten Mangels an zeitgemäßen Einrichtungen sehr groß. Insbesondere im relativ vermögenden Großraum Bukarest zeigen die bestehenden Wartelisten Bedarf und aktive Nachfrage nach qualitativ hochwertiger Pflege und Unterkunft für Senioren auf.

Dieses theoretisch bestehende Potential wird bislang nicht genutzt, da mehrere Variablen internationale Projektentwickler Abstand von neuen Projekten nehmen lassen. Diese werden in der hier folgenden qualitativen Darstellung aufgezeigt.

²³⁴ Vgl. One to One Nursing Home, www.nursing.ro.

²³⁵ Vgl. Caminul de Batrani Orhideea: <http://www.orphideea.com> und Business Ideas in Romania: „Batraneti linistite“ and „Orhideea“.

		Score*				Teilergebnis
		1	2	3	4	
Marktanalyse für Projektentwickler						
Marktpotentiale	+ große aktive Nachfrage + bestehende Wartelisten - Nachfrage ist spekulativ			x		0,38
Zukunftsperspektiven	+ marginaler Bestand + großer "Aufholbedarf"				x	0,50
Leistbarkeit	- geringe durchschnittliche Einkommen + ungleiche Einkommensverteilung + große Zahl wohlhabender Auslandsrumänen + wachsende obere Mittelschicht		x			0,25
Institutionalität des Investmentmarktes	- kein Research - keine institutionellen Produkte - keine Benchmarks - keine institutionellen Investoren/Käufer	x				0,13
Institutionalität der Market Player	- keine institutionellen Betreiber - keine nationalen großen Betreiber - keine Erfahrungswerte/lokale Experten	x				0,13
Baukosten	+ geringe Grundkosten + geringe Baukosten - Institutionelles Produkt rechnet sich erst durch Größe			x		0,38
Finanzierungsumfeld	- keine Bankfinanzierung darstellbar - hohe Eigenkapitalkosten + potentiell Private Equity verfügbar	x				0,13
Markteintrittsbarrieren	- geringe Markttransparenz - lokales Netzwerk benötigt (Genehmigungen) - Wechselkursrisiken	x				0,13
Market-Score						1,88

* 4=sehr gut ; 3=gut; 2=mittelmäßig; 1= schlecht

Abbildung 32: Marktanalyse für Projektentwickler – Seniorenimmobilien in Rumänien

Quelle: Eigene Darstellung

Das Ergebnis der Analyse spricht gegen einen Markteintritt für international Projektentwickler, die in einem institutionellen Umfeld agieren.

Hauptursachen für dieses abschlägige Resultat liegen an der mangelnden Institutionalität des Teilmarktes Seniorenimmobilien:

- Projektentwickler können derzeit keinen Exit ihres Projekts darstellen, da institutionelle Käufer bislang den Markt mangels Produkt noch nicht betreten haben und dementsprechend auch keine Benchmarks vorliegen, die eine Prognose des realisierbaren Verkaufspreises nach Fertigstellung ermöglichen würden.
- Projektentwickler haben derzeit keinen institutionellen Partner bzw. Nutzer für ihre Projekte, der das Objekt nach Fertigstellung pachtet und dementsprechend den Cash-Flow generiert über den der Wert des Produkts final

gemessen wird. Lokale erfahrene Betreiber haben sich in Rumänien bislang nicht etabliert und internationale Betreiber scheuen den Markteintritt auf Grund verschiedener Variablen, welche in folgender Darstellung angeführt sind.

Marktattraktivität für Betreiber/Pächter

- + großes Marktpotential
- spekulative Nachfrage
- + geringe Lohnkosten (auch für Fachpersonal)
- + gut ausgebildetes medizinisches Personal
- Economies of Scale erst durch mehrere Objekte
- Aufbau neuer länderspezifischer Strukturen
- kein bestehendes lokales Netzwerk (Kliniken, Behörden)
- keine Bankfinanzierung darstellbar

Abbildung 33: Marktattraktivität für Betreiber/Pächter

Quelle: Eigene Darstellung

Obwohl die Nachfrage prinzipiell gegeben ist und qualifiziertes Personal zu vergleichsweise geringen Lohnkosten verfügbar ist, fehlt den Betreibern die Planungssicherheit, da die Nachfrage stichtagsbezogen und dementsprechend spekulativ ist. Weitere Gründe warum internationale Betreiber den Markteintritt bislang nicht vollzogen haben, liegen in der Intransparenz des Marktes und an mangelndem lokalen Netzwerk zu Behörden, medizinischen Einrichtungen und Lokalpolitikern, was für den Erfolg einer Seniorenimmobilie (auch in Westeuropa) grundlegend ist.

- Grundlegend für die Rendite und Durchführbarkeit von Projektentwicklungen ist die Finanzierungsstruktur. Derzeit ist für die Entwicklung von Seniorenimmobilien und auch Investitionen in Seniorenimmobilien in Rumänien kein Fremdkapital von Banken verfügbar. Die Länderlimits der Banken sind limitiert und für Produkte und Entwicklungen mit niedrigerem Risikoprofil, wie Büro- und Einzelhandelsobjekte in Core-Lagen, kommittiert.²³⁶ Darstellbar ist lediglich eine Finanzierung über Mezzanin- oder Eigenkapital von Private Equity Funds, die sich auf Seniorenimmobilien spezialisiert haben. Die Konditionen ziehen allerdings die Unmöglichkeit einer Bankfinanzierung in Betracht und sind dementsprechend hoch. So lange sich das Finanzierungsum-

²³⁶ Vgl. Auskunft der UniCredit Bank Austria, Mag. Adrian Ivanovici vom 28.03.2011.

feld in Bezug auf Seniorenimmobilien nicht ändert, werden dementsprechend institutionelle Projektentwickler von Seniorenimmobilien auch weiterhin den Markt Rumänien trotz attraktiven Umfelds und Perspektiven nicht betreten, da die Eigenkapitalkosten die diskutierten Risiken widerspiegeln und zu hoch sind.

Projektentwicklungen sind daher in absehbarer Zeit seitens institutioneller Projektentwickler unwahrscheinlich, insbesondere da nur ein Markteintritt mit einem großen Projekt wirtschaftlich sinnvoll und zielführend ist. Die hohen Investitionen, die insbesondere im medizintechnischen Bereich erforderlich sind, um die Kriterien einer modernen Seniorenimmobilie zu erfüllen, rentieren nur dann, wenn Skaleneffekte greifen.

Eine erfolgsversprechende Markteintrittsstrategie ist nur im Verbund eines Projektentwicklers gemeinsam mit einem Betreiber auf Eigenkapitalbasis vorstellbar, wobei beide Partner eine relativ große Risikoaffinität aufweisen müssen. Auf Basis der Fundamentaldaten wäre ein erfolgreiches Projekt auf diesem Wege möglich.

9. Fazit

Seniorenimmobilien heben sich von anderen Immobilienarten durch ihre starke Bedarfsorientierung und Abhängigkeit von einem erfahrenen und professionellen Betreiber ab. Grundlegende Kriterien für ihre Werthaltigkeit liegen in ihrer nachfragegerechten Konzeption und der Nachhaltigkeit des Pachtansatzes, der entscheidend für den Erfolg des Betreibers und somit den langfristig gesicherten Cashflow der Immobilie ist. Eine detaillierte qualitative und quantitative Analyse ermöglicht eine fundierte Entscheidung für eine Investition in eine individuelle Seniorenimmobilie.

Die Fundamentaldaten in Europa sprechen für ein Investment in eine Seniorenimmobilie. Die Menschen werden älter und der Anteil alter Menschen an der Gesamtbevölkerung steigt stetig. In Westeuropa, wo sich privat entwickelte, gehaltene und betriebene Seniorenimmobilien bereits etabliert haben, hat sich in den vergangenen Jahren ein institutioneller Investmentmarkt für Seniorenimmobilien ausgebildet. Offene und geschlossene Immobilienfonds haben sich erfolgreich auf diesen Teilmarkt spezialisiert und sind auf Grund großer Nachfrage weiterhin im Wachsen begriffen.

Die spezialisierten Investoren konzentrieren sich bei ihrer Akquise auf moderne nachhaltige Konzepte mit solventen erfahrenen Betreibern, welche die Konsolidierungsphase der letzten Jahre gestärkt überstanden haben. Mittel für dieses Produkt stehen in großem Umfang zur Verfügung, das institutionelle Produktangebot ist jedoch eingeschränkt.

Angeichts des eingeschränkten Angebots kommen institutionelle auf Seniorenimmobilien spezialisierte Investoren in Westeuropa zunehmend unter Druck. Naheliegender ist eine internationale Expansion in Märkte mit größeren Wachstumsperspektiven und attraktiven Renditepotentialen. Im Rahmen dieser Arbeit wurde daher abschließend untersucht, ob die Märkte für Seniorenimmobilien in Mittel- und Osteuropa, im Besonderen in der Tschechischen Republik und in Rumänien eine Alternative für Investoren darstellen und als Zukunftsmärkte betrachtet werden können.

Durch die starke und weiter zunehmende Überalterung der Bevölkerung in den betrachteten Ländern besteht eine große aktive und wachsende Nachfrage nach Unterbringung in Seniorenimmobilien. Das bestehende Angebot an modernen Seniorenimmobilien ist in beiden Ländern marginal und verursacht lange Wartelisten für bestehende bedarfsgerechte Betriebe.

Einem raschen Wachstum der Branche steht jedoch ein noch immer vergleichsweise geringes Einkommen der Bevölkerung entgegen, das einem Großteil der Men-

schen den Zugang zu Seniorenimmobilien, die monatlich mehr kosten als ein durchschnittliches Monatsgehalt, verwehrt. Entwicklungen werden auch durch die restriktive Kreditvergabe der Banken verlangsamt. Bankfinanzierungen für Projektentwicklungen von Seniorenimmobilien sind in beiden Märkten heute nicht verfügbar.

Mit Ausnahme des staatlich regulierten Sektors in der Tschechischen Republik mangelt es Produkten und Betreibern in beiden Märkten an Institutionalität. Moderne privat gehaltene und betriebene Seniorenimmobilien sind praktisch nicht existent. Es gibt dementsprechend keinen institutionellen Markt für Investoren. Dieser kann sich erst bilden, wenn sich die sehr lokal geprägten Märkte öffnen und institutionelle spezialisierte Projektentwickler gemeinsam mit erfahrenen Betreibern die Märkte gezielt mit bedarfsgerechten und leistbaren Seniorenimmobilien erschließen.

Die Antwort auf die gestellte Frage lautet daher: Ein Zukunftsmarkt für Investoren sind Seniorenimmobilien in Mittel- und Osteuropa jedenfalls, eine Alternative für heute jedoch noch nicht.

Abstract

In dieser Masterthese wird das Investmentprodukt „Seniorenimmobilie“ diskutiert und anhand der Beispiele Rumäniens und der Tschechischen Republik geprüft, ob die Märkte für Seniorenimmobilien Mittel- und Osteuropas ein Zukunftsmarkt für institutionelle Investoren darstellen.

Einleitend wird die Methodik der Bewertung von Seniorenimmobilien erläutert und ein Leitfaden für eine Investitionsbeurteilung dargelegt. Am Beispiel etablierter Investmentmärkte für Seniorenimmobilien in Westeuropa werden die Charakteristika eines funktionierenden Investmentmarkts untersucht und beispielhaft zur Evaluierung des Zukunftspotentials neuer Märkte dargestellt.

Auf Basis der demographischen Prognosen und einer Analyse des Bestands an Seniorenimmobilien wird der Bedarf an Seniorenimmobilien in den untersuchten Ländern rechnerisch ermittelt und das vorhandene Potential aufgezeigt. In beiden untersuchten Ländern wird ein großer ungedeckter Bedarf an Seniorenimmobilien festgestellt; ein Angebotsmangel, der sich auf Grund der zunehmenden Alterung der Gesellschaften in den nächsten Jahren weiter verschärfen wird.

Abschließend werden diese theoretischen Potentiale in Hinblick auf ihre Attraktivität für institutionelle Investoren an Hand der Charakteristika der untersuchten Märkte geprüft. Die Schlussfolgerung dieser Prüfung ist, dass beide Märkte mangels Produkt, Finanzierung und Institutionalität der Akteure für institutionelle Investoren zum heutigen Zeitpunkt keine Alternative zu den etablierten Märkten Westeuropas darstellen, zukünftig jedoch an Bedeutung gewinnen werden und attraktive Renditechance bergen.

Literaturverzeichnis

Bücher

Achleitner, Ann- „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre“; 3. Auflage, Gabler
Kristin, Thommen, Verlag, Wiesbaden, 2001.
Jean-Paul:

Albat, Thorge: „Wertermittlung von Pflegeheimen“; Diplomarbeit; Hochschule für Wirtschaft und Umwelt Geislingen-Nürtingen; Geislingen, 2006.

Alda, Willi, Hirschner, „Projektentwicklung in der Immobilienwirtschaft“; 2. Auflage,
Joachim: Teubner Verlag, Wiesbaden 2007.

Amann, Anton: „Lebenszufriedenheit im Pflegeheim“: ZENTAS (Zentrum für Alternswissenschaften und Sozialpolitikforschung an der NÖ Landesakademie, 2005.

Arge „ZOE Baube- „Tschechische Republik 2008-2010“; Arge „ZOE Baube-
richte“: richte“; Wien, 2008.

Bienert, Sven, Funk, „Immobilienbewertung Österreich“; Edition ÖVI Immo-
Margret: lienakademie – ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, 2. Auflage, Wien, 2009.

Bienert, Sven: „Bewertung von Spezialimmobilien“; Gabler Verlag, Wiesbaden, 2005.

Bundesministerium „Erster Bericht des Bundesministeriums für Familie, Senioren,
für Familie, Senioren, Frauen und Jugend über die Situation der Heime und
Frauen und Jugend die Betreuung der Bewohnerinnen und Bewohner“: Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend,
(Deutschland): 2006.

Busz, Pamela: „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“; Dissertation European Business School Oestrich-Winkel; in Schriften

zur Immobilienökonomie; Immobilien Informationsverlag;
Rudolf Müller; Köln, 2003.

Dauderstädt, Michael: „Europas unterschätzte Ungleichheit“; Friedrich Ebert Stiftung; Bonn, 2010.

Deutsch-Rumänische Handelskammer: „Rumänien – Daten und Fakten“; Deutsch-Rumänische Handelskammer; Bukarest, 2010.

Dittmann, Jörg: „Deutsche zweifeln an der Qualität und Erschwinglichkeit stationärer Pflege“: in „ISI 40 – Informationsdienst Soziale Indikatoren, Ausgabe 40; GESIS-ZUMA - Zentrum für Sozialindikatorenforschung; Mannheim, 2008.

Edelhoff, Daniel: „Zuverlässigkeit und Relevanz in der Immobilienbewertung“; Eul Verlag, Lohmar, 2011.

Ernst, Katleen: „Erfolgsfaktoren bei der Entwicklung von Pflegeheimen“; Igel-Verlag, Hamburg, 2008.

European Commission: „Long-term care in the European Union“; European Commission; Brüssel, 2008.

Everling, Oliver, Kampe, Dieter M.: „Rating im Health-Care Sektor“; Gabler Verlag, Wiesbaden, 2008.

Frehse, Jörg: „Hotel Real Estate Management“; Erich Schmidt Verlag, Berlin, 2007.

Gaymu, Joelle, Festy, Patrick, Pulain, Michel, Beets, Gijs: „Future Elderly Living Conditions in Europe“; Institut National d'Etude Démographique (INED), Paris, 2008.

Gondring, Hanspeter, Lammek, Eckhard: „Handbuch Immobilienwirtschaft“; Gabler Verlag, Wiesbaden, 2001.

- Heinrich, Marko: „Die Gebäudeanalyse in der Immobilienwertermittlung“; Diplomica Verlag, Hamburg, 2010.
- HSH Nordbank: „Pflegeheime in Deutschland – Potentiale und Perspektiven“, Immobilienmarkt Research Oktober 2009, HSH Nordbank, Hamburg, 2009.
- Husebø, Stein, Klastchik, Eberhard: „Palliativmedizin – Grundlagen und Praxis“: Springer Medizin Verlag; Heidelberg, 2009.
- Institutul National de Statistica: „Buletin statistic lunar judetean – Bucuresti“; Institutul National de Statistica; Bukarest, 2011.
- Jahn, Wolfgang: „Wertermittlung von Alten- und Pflegeheimen“ in: „Grundstücksmarkt und Grundstückswert“ 6/12; Wolters Kluwer Deutschland GmbH, Wiesbaden, 2000.
- Kommission der Europäischen Gemeinschaft: „Die demografische Zukunft Europas – Von der Herausforderung zur Chance“; Kommission der Europäischen Gemeinschaft; Brüssel, 2006.
- Kranewitter, Heimo: „Liegenschaftsbewertung“, 5. Auflage; Manz'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien, 2007.
- Kruschwitz, Lutz: „Investitionsrechnung“; 11. Auflage; Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München, 2007.
- Mandl, Philipp: „Investieren in Spezialimmobilien – Die Wertermittlung von Seniorenimmobilien“, VDM Verlag Dr. Müller, Saarbrücken, 2009.
- Martin, David: „Bauliche Anforderungen an Seniorenimmobilien“; GRIN Verlag, Norderstedt, 2008.
- Marx, Lothar / Groß, Uwe / Michel, Lutz: „Konzeptionelle Erfolgsfaktoren von Seniorenimmobilien“, in: Brunner, Marlies: „Kapitalanlage mit Immobilien – Produkte, Märkte, Strategien“; 1. Auflage; Gabler GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden, 2009.

- Metzger, Bernhard: „Wertermittlung von Immobilien und Grundstücken“; 4. Auflage; Haufe Verlag; München, 2010.
- Oberweger, Michael, Richter, Wolfgang: „Markt- und Standortanalyse“; Skriptum, Technische Universität Wien, Wien, 2009.
- Pedrazzini, Lorenzo, Micheli, Francois: „Der Preis von Immobilien“; Versus Verlag, Zürich, 2002.
- Pfnür, Andreas: „Betriebliche Immobilienökonomie“; Physica Verlag, Heidelberg, 2002.
- Reschny, Reinhard: „Einführung in die Investitionsrechnung“; Institut für Betriebswirtschaftslehre, Universität Wien; Wien, 2003.
- Ropeter, Sven-Eric: „Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien“; Rudolf Müller, Verlag, Köln, 2002.
- Roth, Martin: „Immobilienbewertung für Finanzierungszwecke“; Skriptum, Technische Universität Wien, Wien, 2011.
- Schlansky, Sebastian: „Pflegeheimboom in Deutschland – Anforderungen an moderne Einrichtungen in einer überalternden Gesellschaft“; GRIN Verlag, Norderstedt, 2007.
- Schulte, Karl-Werner: „Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen“; 4. Auflage; Oldenbourg Verlag; München, 2008.
- Sowa, Agnieszka: “The system of long-term care in the Czech Republic”: CASE Network Studies and Analyses: No. 415/2010; CASE – Center for Social and Economic Research, Warschau, 2010
- Statistisches Bundesamt: „Pflegestatistik 2007“; Statistisches Bundesamt, Wiesbaden, 2008.
- Terranus Gruppe: „Branchenmonitor“; Terranus-Gruppe, Köln, 2009.
- Terranus/Tagos: “Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien,

Bewertung von Kliniken – Benchmarks und Methoden“; Sonderdruck aus: Bienert Sven: „Bewertung von Spezialimmobilien“; Gabler Verlag 2005; Terranus/Tagos Gruppe, 2009.

Wirtschaftskammer Österreich: „Einkommen und Armutsgefährdung“; Wirtschaftskammer Österreich; Wien, 2009.

Xia, Chenhui: „Pflegeheime – eine Alternative für Immobilieninvestoren?“. Studienarbeit; GRIN Verlag; Norderstedt, 2005.

Zeitschriften

Bomke, Bernhard: „Investoren pflegen ihre Rendite mit Heimen“; Immobilien Zeitung, Ausgabe 1/2011, Seite 6, Wiesbaden 2011.

Ceske Noviny: „Czech govt raises average pension by 371 crowns as of January“; Artikel vom 29.09.2010.

Financial Times Deutschland: „Fonds setzen auf Seniorenheime“; FTD-Serie: Investieren in Immobilien; Financial Times Deutschland, Ausgabe 28.09.2006.

Immobilien Zeitung: „Fonds kauft Pflegeheim von Kiag“; Immobilien Zeitung; Ausgabe 02/2011.

Wiederhold, Lars: „HBB und Domicil expandieren“; Immobilien Zeitung; Ausgabe 50/2010, Seite 4.

Witzendorf, Albrecht von: „Pflegeimmobilien brauchen Zeit“, Ernst & Young Real Estate Trends, Ausgabe 38, 2010

Gesetze

Sozialgesetzbuch: Sozialgesetzbuch (SGB XI) Soziale Pflegeversicherung, Deutschland; <http://www.sozialgesetzbuch-sgb.de/sgbxi/14.html>; 09.02.2011.

Internet

- 3Sat Vivo: „Betreutes Wohnen nach DIN 77800“; <http://www.3sat.de/page/?source=/vivo/141372/index.html>; 06.02.2011.
- Anunturipenet: „Camin de Batrani“; <http://www.anunturipenet.ro/camin-de-batrani>; 02.04.2011.
- Batraneti Linistite: <http://batranetilinistite.ro/>; 02.03.2011.
- Berschneider, Jan / Schulte, Tim: „Gesundheits- und Seniorenimmobilien – Versorgungsstrukturen im Umbruch“; Hafen City Universität Hamburg; 2008; veröffentlicht durch: Sanemus, http://www.sanemus.com/files/studie1108_1.pdf; 04.02.2011.
- BFW (Bundesverband freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e.V.): BFW Studie „Wohnen im Alter: Eine Zukunftsaufgabe der europäischen Wohnungs- und Immobilienwirtschaft“, BFW (Bundesverband freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e.V.), Berlin 2007; veröffentlicht durch UECP (Union Européenne des Promoteurs-Constructeurs), Brüssel; <http://www.uepc.org/documents/en/uepc-docs-15.pdf>; 04.02.2011.
- Business Ideas in Romania: „Batraneti linistite“ and „Orhideea“; <http://www.businessideas.ro/batraneti-linistite-and-orhideea/>; 01.04.2011.
- Camin de Batrani: www.camindebatrani.ro; 05.03.2011.
- Camin Eden: www.camineden.ro; 05.03.2011.
- Camine de Batrani: „Lista caminelor pentru batrani“; <http://www.camine-batrani.ro/lista-centre-ingrijire-batrani/camine-de-batrani-particulare.html>; 10.03.2011.
- Caminul de Batrani <http://www.orhideea.com>; 02.03.2011.

Orhideea:

Caminul de batrani <http://valentina.trei.ro/>; 03.03.2011.

Valentina:

Caminul de batrani <http://www.alzheimercenter.ro/>; 01.04.2011.

Varste:

Centrul de Ingrijire <http://www.grepomed.com/>; 01.04.2011.

Varstnici:

Český statistický úřad: „Employment and Wages“;
<http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/engp/1410-10>;
03.04.2011.

Die Zeit: „Seniorenimmobilien: Eigentümer müssen Bestand anpassen“;
<http://anzeigen.zeit.de/immotipps/seniorenresidenzen.php>;
06.04.2011.

Duras-Diurpaneus: <http://www.duras-diurpaneus.ro/>; 05.03.2011.

Fischer, Leo: „Seniorenimmobilien“; Finanzwelt.de;
http://www.finanzwelt.de/seniorenimmobilien_335763.html;
27.03.2011.

Frankfurter Allgemeine Zeitung: „Börselexikon“; <http://boersenlexikon.faz.net>; 06.03.2011.

Gabler Wirtschaftslexikon: „Economies of Scale“;
<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/54610/economies-of-scale-v6.html>; 24.04.2011.

Grand Residence Brno: <http://www.grandresidence.cz/>; 03.04.2011.

Husebø, Stein: „Alt werden in Europa“: Vortrag anlässlich des Altenpflegekongresses 2008 des Sozialhilfeverbands Bruck an der Muhr;

<http://www.sozialhilfeverband.at/joomla!/pdf/bruckalt.pdf>;
09.02.2011

IMMAC Gruppe: <http://www.immac.de/index.php?seite=home>; 06.04.2011.

Institutul National de Statistica: „Earnings 1991-2011“;
<http://www.insse.ro/cms/pages/castiguri91-2011.do>;
02.04.2011.

Kalad, Vladimir: „Nejluxusnější domov pro důchodce v Česku zkrachoval“;
IHNed.cz; Artikel vom 17.12.2008;
<http://ekonomika.ihned.cz/c1-31777700-nejluxusnejsi-domov-pro-duchodce-v-cesku-zkrachoval>; 03.04.2011.

Lorman, Jan, Wlja, Petr: “Freedom of choice and dignity for the elderly. Peer review: Czech Republic”: Beitrag zur Konferenz „Freedom of choice and dignity for the elderly“, Stockholm, 2007;
<http://www.peer-review-social-inclusion.eu/peer-reviews/2007/freedom-of-choice-and-dignity-for-the-elderly>,
14.02.2011.

Mirco House: <http://www.mircohouse.ro>; 02.04.2011.

Mühlbauer, Dr. Holger: „DIN 77800 Betreutes Wohnen“;
http://nullbarriere.de/din77800_betreutes_wohnen.htm;
06.02.2011

Oanda: <http://oanda.com>; 01.04.2011.

Olaroiu, Marinela: „Long-term care for frail elderly in CEE countries: the case Romania“: Forumsykehjemsmedisin; Vortrag vom 31.08.2008;
http://www.mamut.net/forumsykehjemsmedisin/long-term_care_romania_-_marinela_olaroiu.pdf; 09.02.2011

One to One Nursing Home: <http://nursing.ro/>; 05.03.2011.

- Pfeiffer, Elmar: „Bewertungshandbuch Pflegeeinrichtungen“;
www.stalys.de; <http://www.stalys.de/data/bewpflege17.htm>;
 06.03.2011.
- Plasova, Hanka, Marikova, Hana: „The Czech pathway to home-based elder care model. Discussion of gender consequences.“; Beitrag zur ES-PAnet-Konferenz 2010, Budapest; www.espanet2010.net;
 14.02.2011.
- Punkto.ro: „Ressortminister kündigt Reorganisation des Gesundheitswesens an“: Punkto.ro; <http://www.punkto.ro/articles>; Artikel vom 02.02.2011; 09.02.2011
- Rechtswörterbuch.de: „Rechtswörterbuch“:
<http://www.rechtswörterbuch.de/recht/p/pachtvertrag/>;
<http://www.rechtswörterbuch.de/recht/m/mietvertrag/>;
 19.03.2011.
- Seniorhotel Fort Roxy: <http://www.penzionroxy.cz>; 03.04.2011.
- Stanowsky, Jürgen: „Die demographische Entwicklung in Mittel- und Osteuropa“: Allianz; Spezialthemen: Wirtschaft und Märkte 08/2007; Frankfurt, 2007; https://www.allianz.com/static-re-sources/de/images/aug07_d_demographische_entwicklung.pdf, 10.02.2011.
- Stavebni Forum: “Highest auction of the year”; <http://stavebni-forum.cz/cs/article/15891/highest-auction-of-the-year/>;
 03.04.2011.
- Stetka, Jan: “Aby naše stáří nebolelo”; IHned.cz; Artikel vom 20.05.2010; http://m.ihned.cz/c4-10005590-43657010-700000_ekodetail-aby-nase-stari-nebolelo; 03.04.2011.
- Uni-Protokolle.de: “Fertilitätsrate”; <http://www.uni->

protokolle.de/Lexikon/Fertilit%C3%A4tsrate.html; 05.04.2011.

Weltbank: [http://www.google.com/publicdata?ds=wb-wdi&met=sp_dyn_tfrt_in&idim=country:ROM&dl=de&hl=de&q= fertilit%C3%A4tsrate+rum%C3%A4nien#met=sp_dyn_tfrt_in&idim=country:ROM:CZE](http://www.google.com/publicdata?ds=wb-wdi&met=sp_dyn_tfrt_in&idim=country:ROM&dl=de&hl=de&q=fertilit%C3%A4tsrate+rum%C3%A4nien#met=sp_dyn_tfrt_in&idim=country:ROM:CZE)

Wirtschaftskammer Österreich: „Lebenserwartung – Stand 2009“: <http://www.wko.at/statistik/eu/europa-lebenserwartung.pdf>; 11.02.2011.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Seniorenimmobilien – Charakteristika der unterschiedlichen Begrifflichkeiten	3
Abbildung 2: Alterspyramiden 2004 und 2050 (EU-25 Bevölkerung).....	8
Abbildung 3: „Eckdaten“ Pflegestatistik 2007	12
Abbildung 4: Ertragswertverfahren – schematische Darstellung	20
Abbildung 5: Ertragswertverfahren – Bodenwertermittlung	22
Abbildung 6: Ertragswertverfahren - Bodenwertverzinsung.....	30
Abbildung 7: Ertragswertverfahren – Jahresreinertrag	31
Abbildung 8: Ertragswertverfahren – Restnutzungsdauer	32
Abbildung 9: Ertragswertverfahren – Risikozuschläge Kapitalisierungszinssatz	34
Abbildung 10: Ertragswertverfahren – Vervielfältiger	35
Abbildung 11: Ertragswertverfahren – Wertermittlung der Baulichkeit.....	36
Abbildung 12: Ertragswertverfahren – Verkehrswertermittlung.....	38
Abbildung 13: Investitionsbeurteilung von Seniorenimmobilien	39
Abbildung 14: Standortfaktoren.....	41
Abbildung 15: Gebäudeanalyse	43
Abbildung 16: Vertragsgestaltung bei Seniorenimmobilien	46
Abbildung 17: Einflussfaktoren auf die Vertragsgestaltung	48
Abbildung 18: Scoring Seniorenimmobilie.....	50
Abbildung 19: Investitionsrechnung	52
Abbildung 20: Interner Zinsfuß.....	53
Abbildung 21: Eingangsgrößen der Investitionsrechnung	54
Abbildung 22: Investitionsvolumina im Bereich Pflegeheime in Deutschland 2005-2009	60
Abbildung 23: Renditen und Zinsen bei Transaktionen im Bereich Pflegeheime in Deutschland 2005-2009.....	61
Abbildung 24: “Grand Residence“ Brno	67
Abbildung 25: “Residence Classis“ Pruhonice	68
Abbildung 26: Durchschnittliches Bruttoeinkommen in der Tschechischen Republik	69
Abbildung 27: Marktanalyse für Projektentwickler – Seniorenimmobilien in der Tschechischen Republik.....	72
Abbildung 28: Anzahl privatwirtschaftlicher Seniorenimmobilien in Rumänien	75
Abbildung 29: Beispiele privat betriebener Seniorenimmobilien in Rumänien	76
Abbildung 30: “One to One Nursing Home“.....	77
Abbildung 31: Durchschnittliches Nettoeinkommen in Rumänien.....	79

Abbildung 32: Marktanalyse für Projektentwickler – Seniorenimmobilien in Rumänien.....	81
Abbildung 33: Marktattraktivität für Betreiber/Pächter	82

Anhang

Anhang I: Lebenserwartung in Europa

Land	Lebenserwartung bei der Geburt in Jahren		
	Männer	Frauen	Durchschnitt
Belgien	77,1	82,6	79,8
Deutschland	77,8	82,8	80,3
Estland	69,8	80,2	75,0
Finnland	76,6	83,5	80,0
Frankreich	78,0	85,0	81,5
Griechenland	77,8	82,7	80,3
Irland	77,4	82,5	79,9
Italien	78,7	84,2	81,5
Luxemburg	78,1	83,3	80,7
Malta	77,8	82,7	80,3
Niederlande	78,7	82,9	80,8
Österreich	77,6	83,2	80,4
Portugal	76,5	82,6	79,5
Slowakei	71,4	79,1	75,3
Slowenien	75,9	82,7	79,3
Spanien	78,7	84,9	81,8
Zypern	78,6	83,6	81,1
Eurozone (17)¹	77,9	83,7	80,8
Bulgarien	70,1	77,4	73,7
Dänemark	76,9	81,1	79,0
Großbritannien	77,8	81,9	79,8
Lettland	68,1	78,1	73,1
Litauen	67,5	78,7	73,1
Polen	71,5	80,1	75,8
Rumänien	69,8	77,4	73,6
Schweden	79,4	83,5	81,5
Tschechien	74,3	80,5	77,4
Ungarn	70,3	78,4	74,3
EU (15)²	78,0	83,5	80,8
EU (27)²	76,6	82,6	79,6
Island	79,8	83,8	81,8
Kroatien	73,0	79,7	76,3
Mazedonien	72,3	76,7	74,5
Türkei	71,4	75,8	73,6
Schweiz	79,9	84,6	82,3
Norwegen	78,7	83,3	81,0
USA	75,3	80,4	77,9
Japan	79,3	86,1	82,7

¹ Abgeleitete Berechnungen

² Belgien, Italien, USA: 2007, Großbritannien, Türkei, Japan: 2008

Quelle: EUROSTAT, OECD

Aktualisierung: Dezember 2010

Quelle: Wirtschaftskammer Österreich: „Lebenserwartung – Stand 2009“.

Anhang II: Einkommen und Armutsgefährdung

Land	Durchschnittl. Äquivalenzgesamt- nettoeinkommen ¹	Medianes Äquivalenzgesamt- nettoeinkommen ¹	Armutsgefährdungsquote nach Sozialleistungen ²	Arbeits-Armutsgefähr- dungsquote ³	Ungleichheit der Einkommensverteilung Gini-Koeffizient ⁴
	In EUR	In EUR			
Belgien	21.002	19.313	15	5	26
Deutschland	21.223	18.586	16	7	29
Estland	7.207	6.209	20	8	31
Finnland	23.119	20.962	14	4	26
Frankreich	23.336	19.760	13	7	30
Griechenland	13.505	11.496	20	14	33
Irland	25.635	22.445	15	5	29
Italien	17.963	15.637	18	10	32
Luxemburg	36.475	31.764	15	10	29
Malta	11.184	9.933	15	6	28
Niederlande	22.790	20.156	11	5	27
Österreich	22.106	19.886	12	6	26
Portugal	10.393	8.282	18	10	35
Slowakei	6.290	5.671	11	5	25
Slowenien	12.743	11.864	11	5	23
Spanien	14.948	13.300	20	11	32
Zypern	19.655	17.432	16	7	28
Eurozone (17)	-	-	-	-	-
Bulgarien	3.278	2.828	22	7	33
Dänemark	25.828	24.933	13	6	27
Großbritannien	19.379	16.256	17	7	32
Lettland	6.625	5.474	26	11	37
Litauen	5.892	4.815	21	10	36
Polen	5.984	5.097	17	11	31
Rumänien	2.516	2.162	22	18	35
Schweden	22.627	21.248	13	7	25
Tschechien	8.262	7.295	9	3	25
Ungarn	5.201	4.739	12	6	25
EU (15)	19.787	17.290	16	8	30
EU (27)	16.829	14.622	16	8	30
Island	26.557	22.362	10	8	30
Kroatien	-	-	-	-	-
Mazedonien	-	-	-	-	-
Türkei	-	-	-	-	-
Schweiz	33.992	29.310	15	8	30
Norwegen	36.423	33.887	11	6	24
USA	-	-	-	-	-
Japan	-	-	-	-	-

¹ Äquivalenzgesamtnettoeinkommen: gewichtetes verfügbares Haushaltseinkommen

² Quote der Personen, deren Äquivalentes Haushaltseinkommen unter 60% des medianen Äquivalenzeinkommens nach Sozialleistungen liegt

³ aktuell erwerbstätige Personen aller Altersklassen, deren Äquivalentes Haushaltseinkommen unter der Armutsgefährdungsschwelle liegt

⁴ Einkommenskonzentration (0 = totale Gleichverteilung, 100 = totale Konzentration auf einen Einzelfall)

Quelle: EUROSTAT

Aktualisierung: Dezember 2010

Quelle: Wirtschaftskammer Österreich: "Einkommen und Armutsgefährdung"; Seite 1.