

Focus



Healthcare

Quantum

Editorial



Dr. André Scharmanski
Leiter Research

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Lebenserwartung hat in den letzten Jahrzehnten in (fast) allen Ländern der Erde stetig zugenommen. Gängige Prognosen gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung in den nächsten Jahrzehnten fortsetzt. Deutschland ist mit einem durchschnittlichen Alter von rund 46 Jahren derzeit das Land mit der weltweit zweitältesten Bevölkerung. Im Jahr 2060 wird ein Drittel der deutschen Bevölkerung 65 Jahre und älter sein und es werden doppelt so viele 70-Jährige leben, wie Kinder geboren werden. Die Lebenserwartung der dann Geborenen wird für Frauen auf bis zu 90 Jahre und für Männer auf bis zu 86 Jahre geschätzt. Mit solchen Entwicklungen sind weitreichende Implikationen für den Gesundheitssektor verbunden. Durch die steigende Lebenserwartung und der damit zunehmenden Alterung unserer Gesellschaft wird die Zahl der Menschen mit gesundheitlichen Beeinträchtigungen steigen, was wiederum die Nachfrage nach Pflegeheimplätzen, medizinischen Leistungen (ambulant, stationär) und Reha-Maßnahmen antreiben wird.

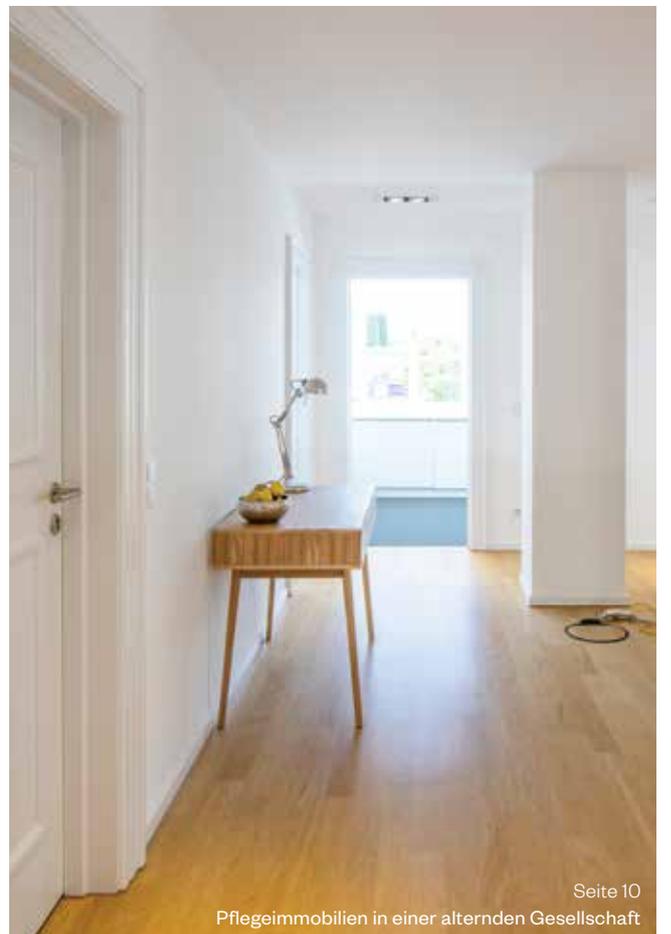
Die hohe Vorhersehbarkeit dieses Wachstumspfades trägt dazu bei, dass Gesundheitsimmobilien bei institutionellen Investoren trotz hoher Regulierungsdichte und bundesweit uneinheitlichen Regelsets hoch im Kurs stehen. Denn im Gegensatz zu anderen Assetklassen ist die Nachfrage und damit die Vermietungssicherheit weniger kurzfristigen Markt- und Konjunkturschwankungen unterworfen, sondern hängt in erster Linie von der gut prognostizierbaren demografischen Entwicklung ab. Der aktuelle Quantum Focus No. 36 „Healthcare“ analysiert die jeweiligen Rahmenbedingungen, Chancen und Herausforderungen der verschiedenen Teilsektoren des Gesundheitsmarktes, angefangen von Pflegeeinrichtungen, über Ärztehäuser bis hin zu Krankenhäusern und Reha-Kliniken und gibt Antworten auf grundlegende Fragen: Wie sieht die jeweilige Gesetzeslage aus? Worauf sollten Betreiber und Investoren bei der Auswahl von Standorten und Objekten besonders achten? Essentiell für nachhaltige Investmententscheidungen ist dabei eine detaillierte Marktkenntnis, denn all diese Gebäudetypen weisen jeweils sehr spezifische Nutzungserfordernisse und regulatorische Besonderheiten auf, weswegen der Gesundheitsimmobilienmarkt als besonders komplex gilt.

Wir freuen uns, wenn der Focus Ihr Interesse findet und wünschen Ihnen eine aufschlussreiche und interessante Lektüre!

Dr. André Scharmanski



Seite 26
Krankenhäuser im Strukturwandel



Seite 10
Pflegeimmobilien in einer alternden Gesellschaft

Inhalt

- 4 Healthcare – ein Rückblick
aus dem Jahr 2060
- 8 Investmentmarkt mit
Gesundheitsimmobilien
- 10 Pflegeimmobilien in einer
alternden Gesellschaft
- 21 Ärztehäuser und steigende
Ambulantisierung
- 26 Krankenhäuser im Strukturwandel
- 32 Rehabilitierungseinrichtungen
- 36 Interview mit
Constantin Gutknecht
- 38 Kurz & knapp



Healthcare – ein Rückblick aus dem Jahr 2060

Mehr als ein Zehntel der Weltbevölkerung ist über 80 Jahre alt. Mit immer besseren medizinischen Voraussetzungen ist die durchschnittliche Lebenserwartung in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen und liegt in Deutschland bei 90 bzw. 86 Jahren (Frauen/Männer). Über 100-Jährige sind keine Seltenheit. Nicht nur die Lebenserwartung ist gestiegen, auch die Situation der hochaltrigen Bevölkerung hat sich verändert, und das in zwei Richtungen.

Die fortschreitende Digitalisierung hat – trotz der Vorteile, die sie mit sich bringt – bei einem Teil der Bevölkerung zu einem Verfall der körperlichen und geistigen Fitness geführt. Technologien wie Virtual Reality ermöglichen die Teilnahme an privaten oder beruflichen Treffen in virtuellen Welten unabhängig vom physischen Aufenthaltsort. Während körperlich eingeschränkte Personen oder viel reisende Menschen von diesen Möglichkeiten profitieren, verleiten sie andere dazu, die eigenen vier Wände kaum noch zu verlassen. Lebensmittel, Genuss- und Konsumprodukte können bequem nach Hause bestellt werden. Arztbesuche, Beratungstermine oder Behördengänge können digital stattfinden. Durch ein unerschöpfliches Angebot an virtuellem Entertainment und digitaler Kommunikation bewegen sich viele Menschen kaum noch, was zu Lasten der körperlichen Fitness und Gesundheit geht.

Gleichzeitig sind sie deutlich anfälliger für psychische Erkrankungen. Beides führt dazu, dass zwar auch dieser Teil der Bevölkerung älter wird als noch 40 Jahre zuvor, jedoch auch früher pflegebedürftig.

Im Gegensatz dazu ist ein anderer Teil der Älteren deutlich fitter und aktiver als es dieselbe Altersgruppe noch vor 40 Jahren war. Durch ein zunehmendes Bewusstsein für einen gesunden Lebensstil und ein gesundes Wohnumfeld halten sich viele Menschen körperlich und mental fit (Downaging). Pandemien, wie das Coronavirus in 2020/21 sowie weitere weltweite Infektionskrankheiten, haben zu Veränderungen im Hygieneverständnis und im Sozialverhalten geführt. Durch medizinische Fortschritte können verschiedenste Krankheitsbilder behandelt oder sogar verhindert werden. Die meisten der über 80-Jährigen können und wollen selbstbestimmt leben. Neue Technologien, insbesondere in den Bereichen Mobilität, Kommunikation und Smart Home Anwendungen, helfen denjenigen, die trotz körperlicher Einschränkungen eigenständig am gesellschaftlichen Leben teilhaben wollen.

Gesundheit hatte noch nie einen so hohen Stellenwert wie 2060. Das Wissen um den menschlichen Körper und seine Funktionen hat sich mit zunehmend differen-

zierter Individualdiagnostik, neuen, wissenschaftlich fundierten Heilmethoden, aber auch einem gestärkten Gesundheitsbewusstsein stetig erweitert. Wesentlich dazu beigetragen haben digitale Anwendungen für Smartphones, Sport-Armbänder oder andere tragbare Geräte, die sich in erster Linie an gesunde Nutzer richten und zum ständigen Begleiter entwickelt haben. Sie motivieren ihre Nutzer, gesteckte Fitnessziele zu erreichen, auf eine gesunde Ernährung und einen entsprechenden Lebensstil zu achten. Dabei zeichnen sie kontinuierlich auch Vitalwerte auf und führen diese Daten mit medizinischen Informationen des Patienten in einer ganzheitlichen elektronischen Patientenakte zusammen. Somit wird der Patient immer mehr befähigt seine eigenen und bessere Gesundheitsentscheidungen zu treffen. Und im Bedarfsfall steht der Arzt für ein persönliches Gespräch am Smartphone zur Verfügung. Vor dem Hintergrund einer alternden Gesellschaft und einer steigenden Anzahl pflegebedürftiger Menschen werden seit Jahren immer mehr Entscheidungen mit Hilfe von Gesundheitsmonitoring, Telemedizin und künstlicher Intelligenz im häuslichen Umfeld des Patienten getroffen. Grundvoraussetzung dafür ist auch die konsequente Umsetzung von Barrierefreiheit sowie altersgerechter Aus- und Umbauten in den Wohnungen, welche durch staatliche Förderungen in den letzten Jahrzehnten angetrieben wurde.

Auch in Krankenhäusern, ambulanten Ärztezentren, Reha-Kliniken und in der Pflege zeigt sich die Gesundheitswelt individueller, schneller, vernetzter und digitaler. Mehr und mehr Tools ersetzen dabei alt hergebrachte Gerätschaften und analoge Prozesse. So wird die Visite per Tablet erledigt, Vitalfunktionen werden nicht mehr per Stethoskop abgehört, sondern mit einem App-gestützten, kabellosen Sonographie-System überprüft und gerade körperlich anstrengende Arbeit in der Pflege oder chirurgische Eingriffe immer mehr von autonomen oder halbautonomen Robotern übernommen und präzisiert. Durch Hologramme oder Avatare können sogar in abgelegenen Regionen Operationen auf hohem medizinischem Niveau und relativ kostengünstig durchgeführt werden. Das Pfl-

gepersonal wird durch Pflegeroboter, Supersensoren und Nanobots zunehmend entlastet und kann sich als „Gastgeber“ immer mehr um das Wohl der Patienten kümmern. Der Fokus der Gesundheitsleistungen liegt nun neben der Digitalisierung und dem stärkeren Einsatz künstlicher Intelligenz auf der Bereitstellung umfassender spezialisierter Dienste durch dynamische lokale bzw. regionale Netze, wodurch der Patient zunehmend in den Mittelpunkt der Versorgung gestellt wird. Das traditionelle Krankenhaus, das lange Zeit das gesamte Servicespektrum in einem zentralen Gebäude aus einer Hand anbot, hat ausgedient.

Die Bedeutung des Gesundheitsmarktes spiegelt sich nicht zuletzt auch auf dem Immobiliensektor wider. 2060 übertrifft das Investment in Healthcare-Immobilien im institutionellen Bereich erstmalig das Transaktionsvolumen auf den Büro- und Wohnungsmärkten. Mit dem demografischen Wandel und der starken Resilienz in den vergangenen Krisen stehen Gesundheitsimmobilien ganz klar im Anlagefokus. Neben herkömmlichen Immobilienarten wie Pflegeeinrichtungen, Ärztehäusern, Krankenhäusern und Reha-Kliniken drängen neue Versorgungsformen mit gesundheitsorientierten Angeboten in den Wachstumsmarkt Gesundheit. Das Spektrum reicht hierbei von Franchise-MVZ in Supermärkten, digitalen Kliniken, Express-Praxen in Einkaufszentren über Patientenhotels und Spezialressorts, in denen Therapien und Operationen unter Urlaubsbedingungen durchgeführt werden, bis hin zu dezentralen „Mini-Max-Kliniken“ mit vielen kleinen Einheiten (Health-hubs). Stark an Bedeutung zugenommen haben auch sogenannte intersektorale Versorgungskonzepte, die ähnlich wie Shoppingcenter mit einer hohen Vielfalt an Gesundheitsangeboten an einem Ort und damit kurzen Wegen überzeugen. In diesem Feld haben sich gerade in Großstädten Gesundheitsquartiere herausgebildet, die in einer Campuslogik gleichermaßen Maßnahmen zur Prävention, Behandlung, Nachsorge und ergänzende Lifestyle-Komponenten wie Wellness- oder Fitnessangebote, aber auch Versorgung mit Heil- und Hilfsmitteln oder gesundheitsnahen Konsumgütern anbieten.

2060 übertrifft das Investment
in Healthcare-Immobilien im
institutionellen Bereich erstmalig
das Transaktionsvolumen auf den
Büro- und Wohnungsmärkten.



Investmentmarkt mit Gesundheitsimmobilien

Springen wir zurück ins Jahr 2021. Ein Blick auf das Transaktionsgeschehen bekräftigt das Zukunftsszenario 2060. Das Investoreninteresse an Pflegeeinrichtungen, Ärzthäusern, Krankenhäusern und Reha-Kliniken hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Mit knapp 4 Mrd. € wurde 2020 ein neues Rekordergebnis mit Gesundheitsimmobilien erzielt. Das Immobilientransaktionsvolumen lag damit 68 Prozent über dem Vorjahreswert (BNP Paribas 2021). Auch 2021 deutet vieles auf ein wiederholt hohes Transaktionsvolumen auf dem Gesundheitsimmobilienmarkt hin.

Die zunehmende Beliebtheit dieses Sektors hängt eng zusammen mit der Konsolidierung und Professionalisierung des stark fragmentierten Betreibermarktes im Gesundheitswesen. Dazu beigetragen hat gerade das zunehmende Engagement von Private Equity Investoren, welche die Konsolidierung im Healthcare-Segment sowohl im stationären als auch im ambulanten Bereich deutlich angetrieben haben. Neben Unternehmen aus der Technologiebranche erwirtschafteten Investitionen im Bereich Healthcare Services in den letzten 10 bis 15 Jahren durchschnittlich die

höchsten Shareholder Returns, wodurch der Appetit von Finanzinvestoren auf Investitionsmöglichkeiten im Gesundheitswesen ungebrochen ist.

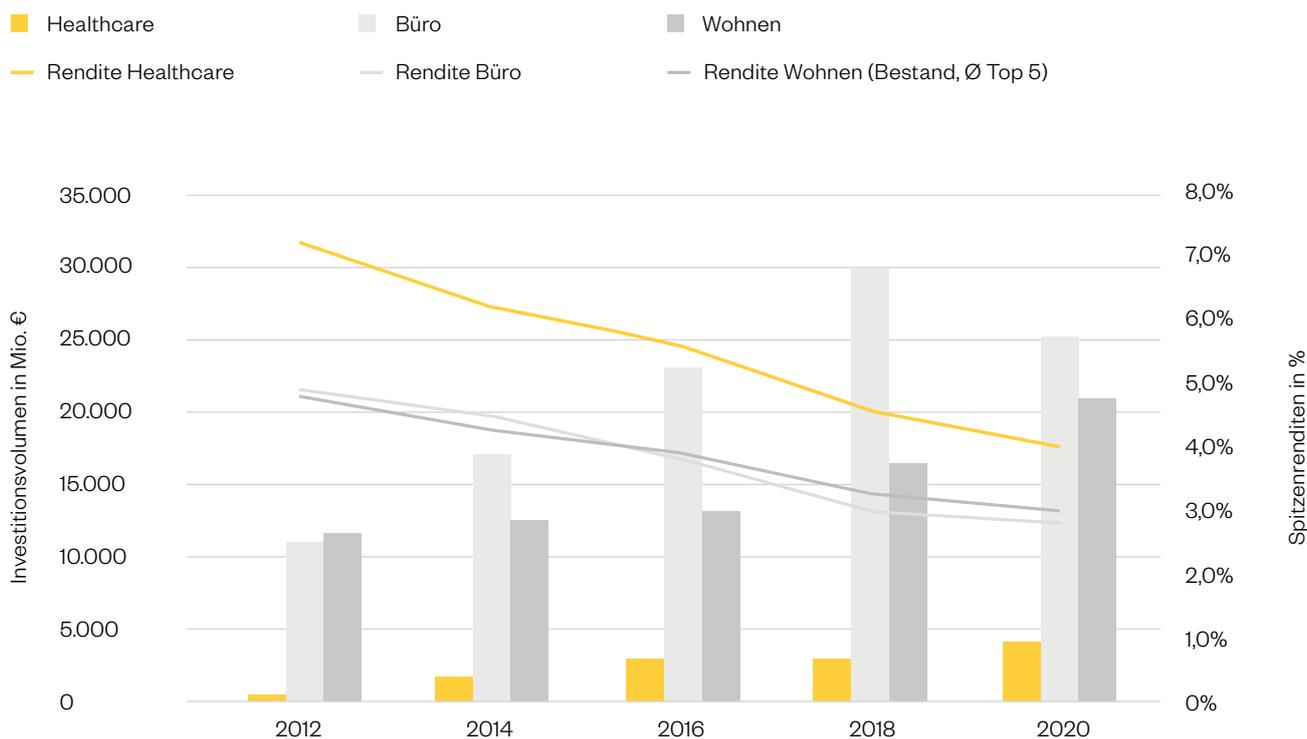
Das Gesundheitswesen ist aber nicht nur auf Betreiber sondern auch auf der Immobilienseite ein hoch attraktiver Markt. Denn im Gegensatz zu anderen Assetklassen ist bei Gesundheitsimmobilien die Nachfrage und damit die Vermietungssicherheit weniger den Markt- und Konjunkturschwankungen unterworfen, sondern hängt in erster Linie von der demografischen Entwicklung (u.a. veränderte Altersstruktur und steigende Lebenserwartung) ab. Letztere kann bereits heute für die nächsten Jahrzehnte relativ genau kalkuliert werden. So lautet auch eine bekannte Formel des Ökonomen David Foot: „Two thirds of everything can be explained by demographics“. Diese Vorhersehbarkeit schätzen Investoren, denn die Entwicklung in diesem Segment verläuft damit deutlich weniger zyklisch. Diese Resilienz wird aus Investorensicht vor allem durch stabile Cashflows der langlaufenden Mietverträge, die attraktiven Renditen im Vergleich zu anderen Assetklassen sowie die steigende Professionalisierung bzw. Konsolidierung der Betreiber, wodurch Ausfallrisiken besser mitigiert werden können, weiter untermauert.

David Foot: „Two thirds of everything can be explained by demographics“

Beim Blick auf das Investitionsvolumen im Bereich Gesundheitsimmobilien entfielen mehr als zwei Drittel in 2020 auf Pflegeimmobilien, aber auch andere Gesundheitsimmobilien (wie etwa Ärzthäuser oder Kliniken) gewinnen zunehmend an Bedeutung und haben ihren Anteil in den letzten 5 Jahren mehr als verdoppelt. Diese hohe Nachfrage spiegelt sich in der Renditekompression wider. So notierte die Netto-Spitzenrendite für hochwertige, moderne Gesundheitsimmobilien Ende 2020 bei nur noch 4,00 Prozent und hat damit allein in den letzten vier Jahren um mehr

Abb. 01

Investitionsvolumen und Renditeentwicklung Health Care im Vergleich



Daten: BNP Paribas 2021

als 150 Basispunkte nachgegeben. Kurz- bis mittelfristig wird das Investitionsvolumen angesichts der großen Investorennachfrage lediglich durch das Produktangebot begrenzt sein. Ein weiterer Rückgang der Spitzenrendite auf rund 3,25 Prozent bis 2022 wird erwartet. (Abb. 01)

Ob nun das Gesundheitssegment, wie im Zukunftsszenario dargestellt, weiter zur Hauptanlageklasse reüssieren wird, wird davon abhängen, inwieweit das deutsche Gesundheitssystem die aktuellen und zukünftigen Herausforderungen auf dem Weg zu einer modernen, zeitgemäßen und zukunftsfähigen Gesundheitsversorgung meistern wird.

Dazu gehören:

- Kosten- und Effizienzdruck (u.a. Finanzierung des Gesundheitswesens)
- Investitionsrückstau (v.a. bei Altbestandsimmobilien)
- Strukturbereinigung in der Versorgungsinfrastruktur (Bevölkerungsentwicklung in Städten und ländlichen Regionen)
- Ambulantisierung und Abbau von Sektorengrenzen (ambulanter vor stationärer Versorgung, aber auch

friktionsfreie Verzahnung)

- akuter Fachkräftemangel (v.a. im ländlichen Raum)
- Digitalisierung (u.a. digitale oder digital unterstützte Versorgung)
- Patientendaten und Umgang (Datenschutz)
- Entlastung des Personals (z.B. von administrativen Tätigkeiten)
- regulatorisches Umfeld (v.a. Vereinheitlichung und Zentralisierung von föderalen Strukturen – Gesundheit ist zu häufig im Hoheitsgebiet der Bundesländer)

All das sind seit Jahren adressierte, aber politisch nicht nachhaltig angegangene Herausforderungen, die einer dringenden Lösung bedürfen.

Angesichts der dargestellten Trends und Entwicklungen in Deutschland und dem sich daraus ergebenden hohen Bedarf an modernen Gesundheitsimmobilien wird privates Immobilienkapital dringend benötigt. Die Assetklasse Healthcare umfasst dabei verschiedene Teilspektoren, angefangen von Pflegeeinrichtungen, über Ärztehäuser bis hin zu Krankenhäusern und Reha-Kliniken. All diese Gebäudetypen weisen jeweils sehr spezifische Nutzungserfordernisse auf, weswegen der Gesundheitsimmobilienmarkt als besonders komplex gilt.

Pflegeimmobilien in einer alternden Gesellschaft

Mit zunehmendem Alter steigt die Wahrscheinlichkeit pflegebedürftig zu werden. 2060 werden, je nach Szenario, 9 bis 13 Prozent der Bevölkerung über 80 Jahre alt sein. Bereits heute sind 6 Prozent „hochaltrig“. Die Zahl der über 65-Jährigen wird unter der Prämisse einer starken Zuwanderung um 32 Prozent zunehmen (Statistisches Bundesamt 2019).

Gerade mit der Alterung der geburtenstarken Baby-boomer-Generation innerhalb der nächsten 15 Jahre wird der Bedarf an stationären und ambulanten Pflegeangeboten deutlich wachsen. Bereits 2019 gab es doppelt so viele Pflegebedürftige wie noch zu Beginn der 2000er Jahre. Allein innerhalb der letzten zwei Jahre ist ihre Anzahl um rund 21 Prozent auf über 4 Millionen gestiegen. Analog steigt die Nachfrage nach Pflegeheimplätzen und -immobilien und wird mit der Altersstrukturverschiebung zwischen 2020 und 2060 einen Höchststand erreichen. (siehe Abb. 02)

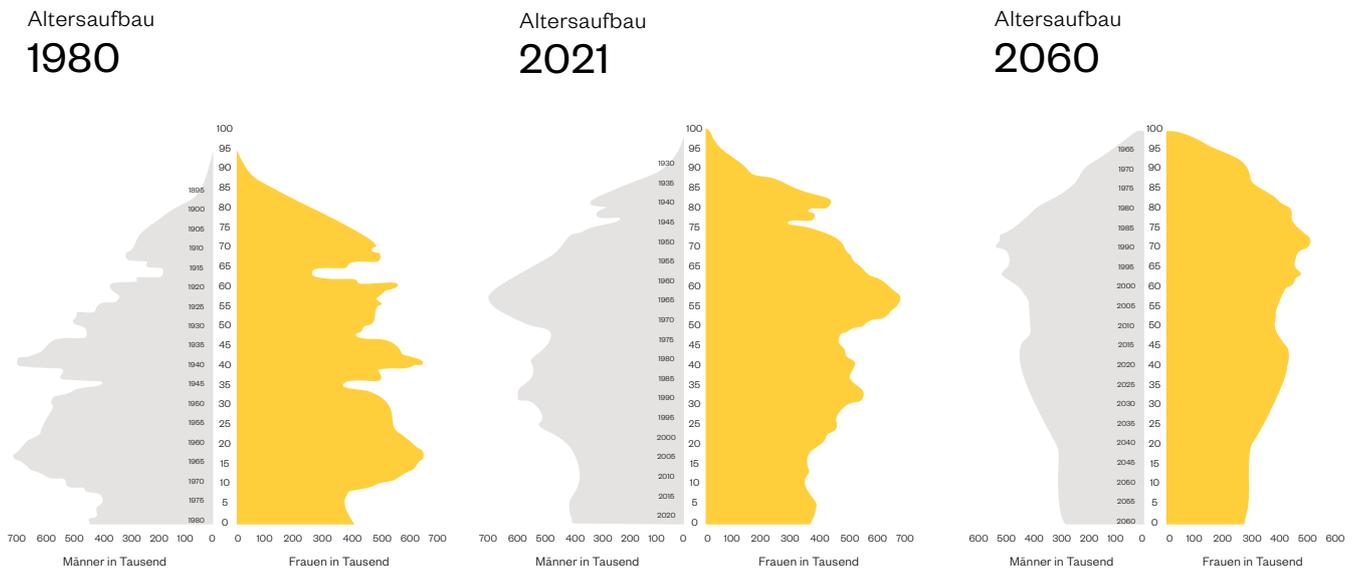
Nicht nur die absolute Anzahl der Pflegebedürftigen, auch der Anteil pflegebedürftiger Personen an der jeweiligen Altersgruppe (sog. Pflegequote) hat bei den Hochaltrigen in den letzten Jahren zugenommen. Knapp 50 Prozent der 85 bis 90-Jährigen und über 75 Prozent der über 90-Jährigen waren 2019 pflegebedürftig (+11 bzw. +17 Prozentpunkte ggü. 2009; Statistisches Bundesamt 2019).

Jenseits der Bevölkerungsentwicklung und der Pflegequote wird der Bedarf an Pflegeplätzen auch von der Art der Versorgung bestimmt. Im Rahmen des zweiten

Pflegestärkungsgesetzes (PSG II) in 2017 erfolgte ein Wechsel von drei Pflegestufen in die neuen fünf Pflegegrade. Waren vor 2017 für die Einordnung in eine der damals geltenden drei Pflegestufen nur der Zeitaufwand der Pflege und der Betreuung maßgeblich, orientiert sich der neue Pflegebedürftigkeitsbegriff nun daran, wie autonom ein Mensch seinen Alltag bewältigen kann. Dieser Paradigmenwechsel soll die Situation von pflegebedürftigen Menschen und Pflegekräften verbessern und die besonderen Bedürfnisse von psychisch erkrankten Menschen (u.a. getrieben durch die Volkskrankheit Demenz) bedarfsgerechter berücksichtigen. (Abb. 03)

Heute werden ca. 80 Prozent aller Pflegebedürftigen in Deutschland zu Hause durch Angehörige oder durch ambulante Pflegedienste betreut und versorgt. Der Großteil (fast 60 Prozent) dieser zu Hause versorgten Pflegebedürftigen hat Pflegegrad 1 oder 2. Über 818.000 pflegebedürftige Personen werden vollstationär in rd. 15.400 Pflegeheimen versorgt. Knapp 80 Prozent dieser in voll- oder teilstationären Pflegeheimen versorgten Pflegebedürftigen sind in ihrer Selbstständigkeit schwer beeinträchtigt und dem Pflegegrad 3 oder höher zugeordnet (Statistisches Bundesamt

Abb. 02
 Entwicklung der Altersgruppen bis 2060



Annahmen: Geburtenhäufigkeit niedrig – Lebenserwartung hoch – Zuwanderung niedrig

Daten: Statistisches Bundesamt 2019



Pflegegrade – Definition und Verbreitung

Pflegegrad			Anteil 2019
1	12,5 bis unter 27 Gesamtpunkte Geringe Beeinträchtigung der Selbstständigkeit		7,2%
2	27 bis unter 47,5 Gesamtpunkte Erhebliche Beeinträchtigung der Selbstständigkeit oder der Fähigkeiten		43,5%
3	47,5 bis unter 70 Gesamtpunkte Schwere Beeinträchtigung der Selbstständigkeit oder der Fähigkeiten		29,5%
4	70 bis unter 90 Gesamtpunkte Schwerste Beeinträchtigung der Selbstständigkeit oder der Fähigkeiten		13,9%
5	90 bis unter 100 Gesamtpunkte Schwerste Beeinträchtigung der Selbstständigkeit oder der Fähigkeiten mit besonderen Anforderungen an die pflegerische Versorgung		5,9%

Quelle: VDEK 2021

2019). Der Barmer Pflegereport 2019 zeigt, dass die Zahl derer zunimmt, die durch Anreizstrukturen (u.a. neue Wohn- und Pflegeformen mit geringerer finanzieller Belastung) und höhere Flexibilität (beispielsweise durch Wahlfreiheit bei der Buchung einzelner Pflegeleistungen) auf ambulante Versorgungsstrukturen zugreifen. Während insbesondere die niedrigeren Pflegegrade dem Trend der Ambulantisierung unterliegen, sind die stark pflegebedürftigen höheren Pflegegrade in vielen Fällen weiterhin auf eine Versorgung in entsprechend ausgerüsteten Einrichtungen angewiesen. Ein limitierender Faktor für die häusliche Pflege, die heute überwiegend durch Verwandte, meistens Töchter oder Lebenspartnerinnen geleistet wird, ist darüber hinaus die steigende Frauenerwerbstätigkeit (Blinkert und Gräf 2009).

Pflegeeinrichtungen – Markt und zukünftiger Bedarf

In Deutschland gab es 2019 über 15.000 Pflegeeinrichtungen, wovon rund 8.000 von freigemeinnützigen, über 6.500 von privaten und ca. 700 von öffentlichen Trägern betrieben wurden. Durchschnittlich waren 62 Pflegebedürftige je Pflegeheim untergebracht. Knapp 70 Prozent der 2019 verfügbaren Plätze in vollstatio-

nären Pflegeheimen befanden sich in Einzelzimmern, der Rest verteilt sich auf Doppelzimmer. Wohnplätze für mehr als zwei Personen sind nicht mehr zulässig. Mit der seit Jahren steigenden Einzelzimmerquote reagieren Pflegeheimbetreiber auf baurechtliche Vorgaben und auf veränderte Nachfragetrends. Auch auf Investorensseite werden in der Regel Einzelzimmerquoten von rund 80 Prozent kalkulatorisch vorausgesetzt (IMMAC 2020).

Die Nachfrage nach Pflegeplätzen übersteigt bereits heute das Angebot. Gerade in den Ballungsgebieten existieren zum Teil lange Wartelisten für Pflegeheime. Obwohl der Pflegemarkt in Deutschland überdurchschnittlich expandiert, ist das Angebot in den vergangenen Jahren weniger stark gewachsen als die Nachfrage.

Schätzungen gehen von 150.000 bis 300.000 zusätzlich benötigten Pflegeheimplätzen bis 2030 aus (IREBS 2020, Simons 2019, Wüest Partner 2018). Bei einer durchschnittlichen Größe von 62 Plätzen je Pflegeheim müssten pro Jahr zwischen 210 und 390 neue Einrichtungen gebaut werden – vorausgesetzt alle bestehenden Einrichtungen bleiben weiter-

2,0 Mio.

Pflegebedürftige in Deutschland 2001

4,1 Mio.

Pflegebedürftige in Deutschland 2019

5,1 Mio.

Pflegebedürftige in Deutschland 2050

Daten: Statistisches Bundesamt; Pflgereport 2019

hin erhalten. Da sich die demografischen Veränderungen unterschiedlich stark auf die verschiedenen Regionen auswirken, fällt der zusätzliche Bedarf in den Bundesländern unterschiedlich aus. Die höchsten relativen Zuwächse an vollstationär versorgten Pflegebedürftigen werden in Berlin, Brandenburg und Hessen erwartet. Durch die massive Verschiebung der Altersstruktur in den 2030er Jahren wird der Zusatzbedarf bis 2035 in den meisten Regionen noch einmal deutlich höher ausfallen (siehe Abb. 04).

Räumlich differenziert wird künftig der stärkste absolute Anstieg an zusätzlichem Pflegebedarf in den Städten erwartet, da in den letzten Jahrzehnten viele Menschen in die Städte gezogen sind und gleichzeitig die Umzugshäufigkeit im Alter sinkt. Das aktuelle Regulierungs- und Marktumfeld trägt allerdings dazu bei, dass der Neubau von Pflegeheimen in Kernstädten für private Entwickler ungünstiger ist als an peripheren Standorten. Neubauprojekte könnten damit eher dort entstehen, wo mittel- bis langfristig die Nachfrage fehlt. Während in Großstädten gemessen an den zu erwartenden Nachfragezuwächsen neue stationäre Pflegeeinrichtungen in Zukunft fehlen könnten (Just/Plöbl 2020). Ein weiterer limitierender Faktor auf der Ange-

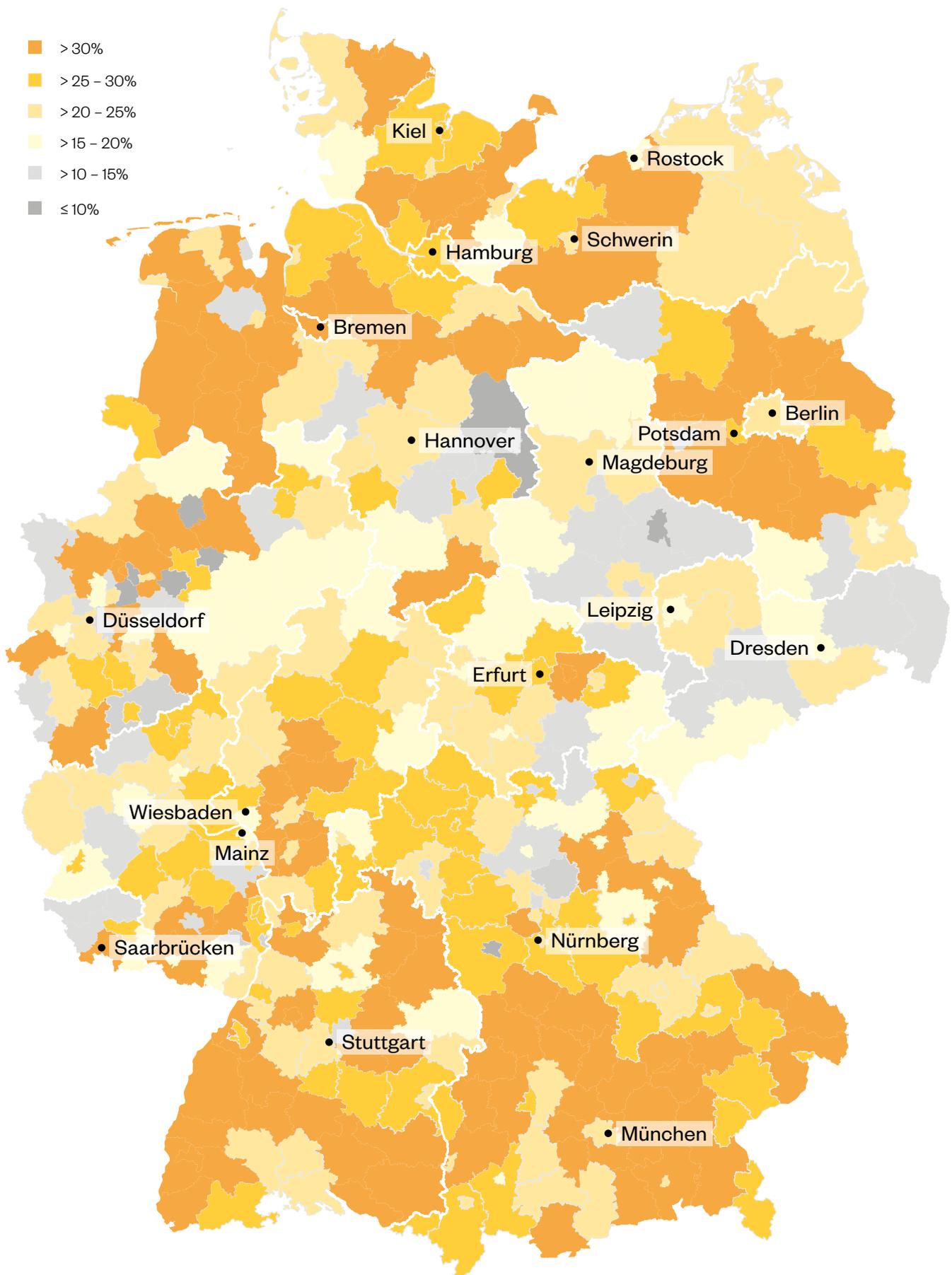
botsseite ist die Verfügbarkeit von Pflegekräften. Laut IW könnte die Versorgungslücke an Beschäftigten in der Pflege bis 2035 auf 300.000 Stellen anwachsen. Der Fachkräftemangel kann in manchen Regionen dazu führen, dass Betreiber den erforderlichen Personalschlüssel nicht sicherstellen können.

Pflegeimmobilien als krisenresistentes Investment

Die zur Deckung der steigenden Nachfrage benötigten Neuinvestitionen und Investitionen zur Substanzerhaltung bestehender Einrichtungen sind ohne privates Kapital nicht zu bewältigen. In den letzten Jahrzehnten sind immer mehr private Pflegeheimbetreiber auch aus dem Ausland in den Wettbewerb um die beste Versorgung eingetreten. 43 Prozent der Pflegeheime werden von privaten Trägern betrieben, 53 Prozent von freigemeinnützigen und 4 Prozent von öffentlichen Trägern (Statistisches Bundesamt 2019). (Tab. 02) In Bezug auf die Zahl der Pflegeheime erzielten die privaten Träger seit 2003 ein Wachstum von 40 Prozent (IMMAC 2020). Neben dem organischen Wachstum durch den Bau von neuen Pflegeheimen ist der Betreibermarkt seit vielen Jahren stark von einem Konsolidierungsprozess geprägt. Dadurch ist die M&A Aktivität von in- und ausländischen Strategen sowie Private Equity Investoren nach wie vor hoch. So erreichten die 30 größten Betreiber Ende 2020 einen Marktanteil in Deutschland von rd. 23 Prozent (+1,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr) (pflgemarkt.com). Fest etablierter Bestandteil des Geschäfts- und Wachstumsmodells v.a. der privaten Pflegeheimbetreiber ist die Trennung von Betriebs- und Immobilien-gesellschaften (sog. Op-Co/PropCo-Modell). Hierbei verbleibt die Betriebsgesellschaft beim Betreiber und die Immobiliengesellschaft wird an einen Immobilieninvestoren (weiter-)verkauft. Diese Trennung erklärt auch, warum Pflegeeinrichtungen heute den größten Anteil am Marktvolumen der Gesundheitsimmobilien ausmachen und bereits einige Immobilieninvestoren in diese attraktive Assetklasse eingestiegen sind.

Bei aller Euphorie für eine Anlage in Pflegeimmobilien bleiben dennoch das Betreiberrisiko und die Unsicherheit durch hohe politische und institutionelle Abhängigkeit. Im Gegensatz zu anderen Immobilienmärkten handelt es sich um einen stärker regulierten Markt, dessen Rahmenbedingungen in erheblichem Maße auch von politischen Leitlinien abhängig und infolge der föderalen Struktur landesspezifisch ausgestaltet sind. Der Gesetzgeber hat sowohl für die Immobilie als auch für den Betrieb umfassende Standards und Kontrollsysteme verankert, die u.a. Vorgaben zu Zimmergrößen, Gemeinschaftsflächen, Personalausstattung, Hygiene-

Abb. 04
Zusatzbedarf an Pflegeplätzen bis 2035



Quelle: Wüest Partner 2018

Tab. 01

Kostenstruktur von Pflegeheimen

* bis Maximalbetrag des Pflegegrades

** Angehörige in direkter Linie

		Unterkunft und Verpflegung	Pflege	Investitionskosten
KOSTENARTEN	€	Heizkosten Wasser, Strom	Pflegeleistungen, Materialien	Baukosten, Ausstattung
		Hauswirtschaft Reinigung	Betreuung	Instandhaltung, -setzung, Sanierung, Modernisierung
		Verpflegung, Freizeit	Ärztliche Leistungen, Medikamente	Finanzierungskosten, Verzinsung, Eigenkapital, Abschreibung, Leasing
			Therapien	Miete, Pacht, Erbbauzinsen
KOSTENTRÄGER	Vorrangig	Bewohner	Pflegekasse*	Bewohner
	Nachrangig 1	Angehörige**	Bewohner	Angehörige**
	Nachrangig 2	Sozialhilfeträger	Angehörige**	Sozialhilfeträger
	Nachrangig 3		Sozialhilfeträger	

Quelle: Just / Plöb1 2020

standards bis hin zu Informations- und Dokumentationspflichten beinhalten (Simons et al 2019). Vor dem Investment gilt es also, viele Unbekannte zum Beispiel in puncto Wirtschaftlichkeit, Betreiberkonzept, Gesetzesrahmen, Betriebs- und Kostenstruktur zu durchleuchten. Ob das Investment in eine Pflegeimmobilie Erfolg verspricht, hängt letztlich auch von Faktoren wie der zukünftigen Verfügbarkeit von Pflegekräften im Umfeld, der regionalen Reputation der Einrichtung, der lokalen Heimleitung und der lokalen Wettbewerbssituation ab.

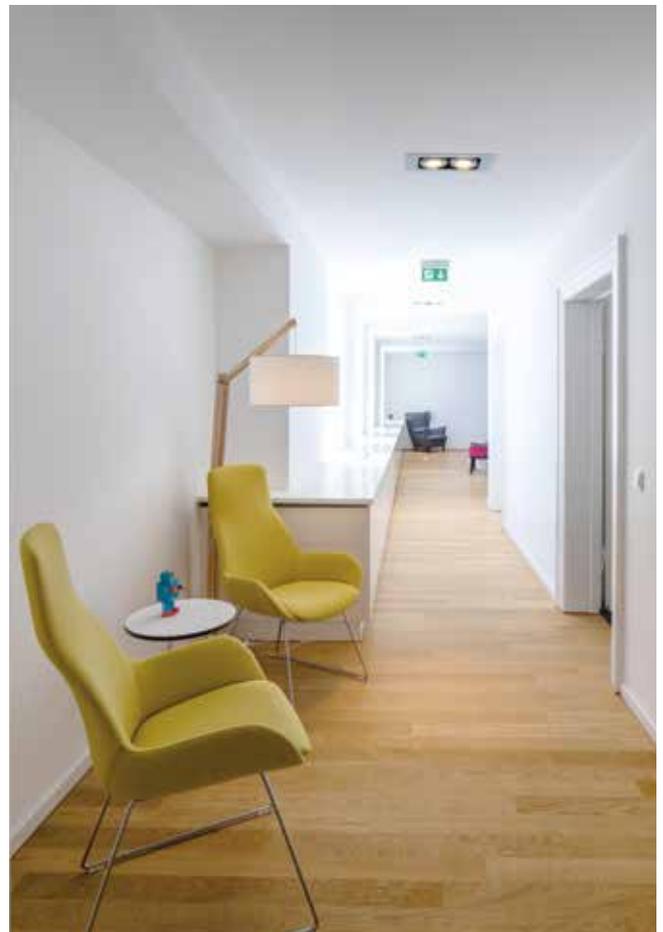
Maßgeblich für Bewertung von Pflegeimmobilien ist die Kostenstruktur, die sich zusammensetzt aus Kosten für Unterkunft und Verpflegung, Pflege sowie Investitionskosten. (Tab. 01) Letztere betreffen die direkten gebäuderelevanten Kosten (Instandhaltung, Miete, Pacht etc.), die durch die Bewohner oder deren Angehörige und wo dies nicht möglich ist, durch die Sozialhilfeträger getragen werden (Just/Plöb1 2020). Die Investitionskosten machen jenen Teil des Pflegesatzes aus, der zur Refinanzierung der Immobilien und damit der Mieten oder Pachten eingesetzt werden darf. Üblicherweise liegt der IV-Anteil in einer Spanne von rund 12 bis 24 € pro Bett und Tag. Unterkunft und Ver-

pflegung sowie Pflege sind hingegen im Rahmen einer Immobilienbewertung nicht zu berücksichtigen, da diese Zuschüsse zweckgebunden sind und von den Betreibern nicht zur Deckung von Mieten eingesetzt werden dürfen. Ausschlaggebend dafür sind u.a. der Anteil an Einbettzimmern, der darüber entscheidet, wie intensiv die Fläche genutzt werden kann. In den Bundesländern gibt es hierzu uneinheitliche Regelungen. So dürfen zum Beispiel in Nordrhein-Westfalen Neubauten nur noch Einzelzimmer bereitstellen, in Berlin wiederum gilt eine Untergrenze von 60 Prozent für Einzelzimmer und in Bayern besteht die weiche Formulierung eines angemessenen Anteils an Einzelwohnplätzen. Auch bzgl. der für die Wirtschaftlichkeit von Pflegeeinrichtungen relevanten Höchstanzahl an Betten (z.B. max. 80 in NRW) und der vorgeschriebenen Nutzfläche je Bett (z.B. mind. 40 Quadratmeter ohne Bad in NRW) bestehen innerhalb Deutschlands unterschiedliche Regelungen. Die regulatorischen Risiken zeigen sich aktuell in Nordrhein-Westfalen, das ab Mitte 2021 als erste Landesregierung den Bestandsschutz der Investitionsfolgekosten im Mietmodell aufhebt. Nach Berechnungen des Bundesverbands privater Anbieter sozialer Dienste führt die Neukalkulation im Schnitt zu 20 bis 25 Prozent niedrigeren Investitionsfolgekosten,

wodurch gerade Betreiber mit langfristigen Mietverträgen in Schwierigkeiten geraten dürften (Terranus 2020).

Trotz dieses Flickenteppichs unterschiedlicher Regelungen in 16 Landespflegegesetzen gelten Pflegeimmobilien als krisenresistentes Investment, denn sie werden nicht nur reguliert, sondern auch gefördert. Die Mietzahlungen der Bewohner werden im Bedarfsfall durch staatliche Unterstützung sichergestellt. Als Betreiberimmobilien haben Pflegeheime außerdem in der Regel lange Mietverträge von häufig mehr als 20 Jahren. Pflegeimmobilien sind als konjunkturunabhängige Anlagen mit nachhaltigen Cashflows auch in der aktuellen rezessiven Wirtschaftsphase für Investoren attraktiv. Das zeigt sich einerseits im hohen Marktanteil von Pflegeimmobilien (72 Prozent) am Transaktionsvolumen von Gesundheitsimmobilien. Andererseits spiegeln die zuletzt auf etwa 4 Prozent gesunkenen Spitzenrenditen von Pflegeheimen die steigende Investorennachfrage und das demgegenüber knappe Angebot wider. Für 2021 wird erwartet, dass das Investitionsvolumen angesichts der steigenden Nachfrage allein durch das knappe Produktangebot begrenzt wird (bulwiengesa 2021; OBRE 2021).

Perspektivisch ist davon auszugehen, dass die Spezialisierung in stationären Pflegeeinrichtungen weiter zunehmen wird. Im Fokus stehen besonders die Pflege von Demenzkranken sowie geriatrische, also altersmedizinische Versorgungsangebote mit direktem Anschluss an niedergelassene Strukturen (z.B. ambulante Ärzte- oder Therapiezentren) oder stationäre Leistungserbringer (Krankenhäuser). Getrieben wird diese Entwicklung zum einen durch die Pflegeheimbetreiber, die darin ein Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb sehen und auf eine gestiegene Nachfrage reagieren, aber auch die Pflegebedürftigen bzw. deren Angehörige haben gestiegene Anforderungen an stationäre Pflegekonzepte mit guter medizinischer und/oder therapeutischer Anbindung. Auch Krankenhäuser wirken auf spezialisierte Pflegeangebote in Form von Kurzzeitpflege in einem stationären Pflegesetting hin, weil gerade ältere Patienten eine längere Rekonvaleszenz nach Operationen aufweisen. Die Kurzzeitpflege bietet somit neben höheren Investitionskosten einen attraktiven Entlasskanal zur Steuerung der mittleren Verweildauer für noch immobile und vorübergehend stärker pflegebedürftige Patienten.



Zwischen Wohnen und Pflege: Betreutes Wohnen

Sozusagen „zwischen“ dem Wohnen in den eigenen vier Wänden und der vollstationären Unterbringung in einer Pflegeeinrichtung ist das Konzept des Betreuten Wohnens einzuordnen. Häufig befinden sich Angebote des Betreuten oder auch „Servicewohnens“ in direkter Nachbarschaft von Pflegeheimen oder sind unmittelbar an diese angeschlossen. Auch sind die Übergänge der beiden Wohnkonzepte mitunter fließend. Per Definition (gif 2018) bietet das Betreute Wohnen neben altersgerecht ausgebauten Wohnungen (z.B. Barrierefreiheit) und einem höheren Anteil an Gemeinschaftsflächen (z.B. Cafeteria) ein differenziertes Angebot an Serviceleistungen (z.B. Reinigung). Im Gegensatz zu stationären Pflegeeinrichtungen gibt es allerdings weder bauliche noch qualitätsorientierte gesetzliche Anforderungen. Der Umfang der erbrachten Serviceleistungen sowie des Betreuungsaufwands variiert je nach Wohnkonzept und reicht von klassischem (barrierefreien) Wohnen ohne Service und Betreuung bis

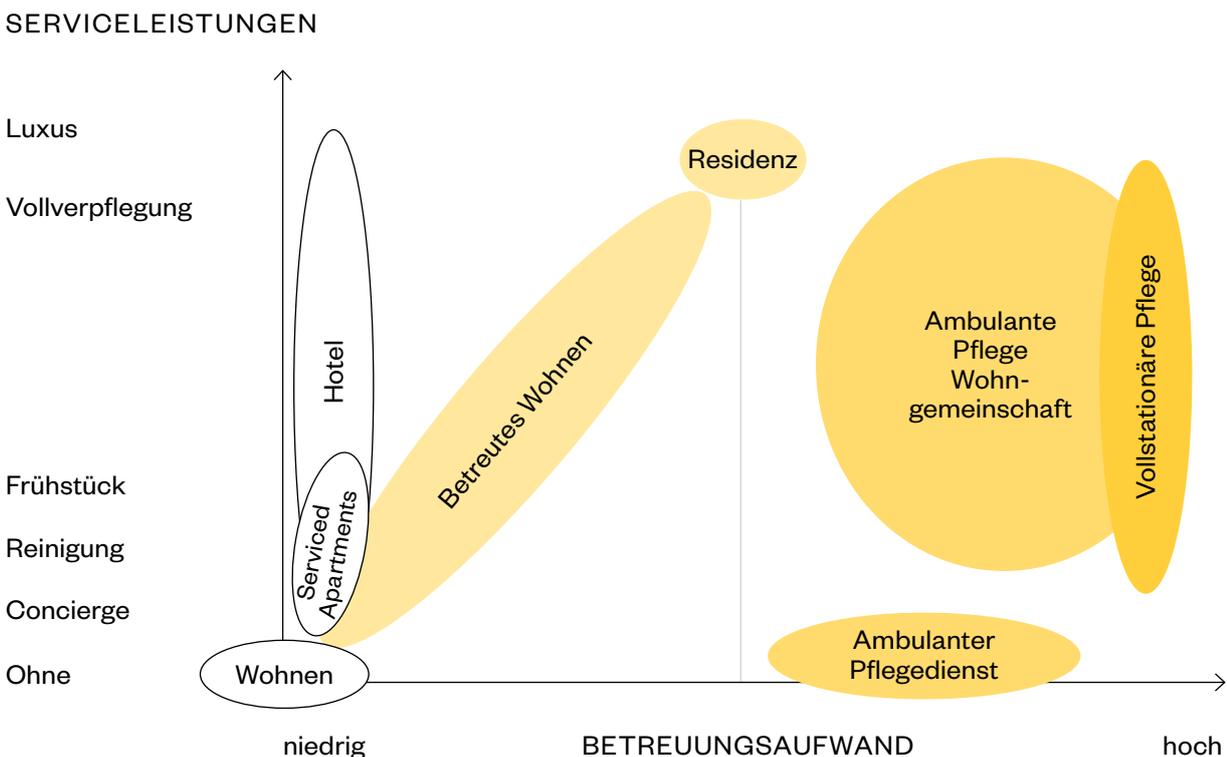
hin zu einem Full-Time-Serviceangebot mit moderater Betreuung. (Abb. 05)

Wunsch nach Individualität und Selbstständigkeit

Insbesondere vor dem Hintergrund, dass aktuell lediglich 2 Prozent des Wohnungsbestands barrierearm ausgebaut und für viele im Alter Alleinstehende die bisherige Wohnung zu groß ist, gewinnt Betreutes Wohnen vor allem für diejenigen an Bedeutung, die die Pflege in den „eigenen vier Wänden“ durch Angehörige oder ambulante Pflegedienste bevorzugen. Rund 60 Prozent der Deutschen planen auch im Alter in ihrer eigenen Wohnung zu bleiben (Abb. 06). Dadurch ergeben sich neue Angebotsfelder für die Immobilienwirtschaft (u.a. Betreutes Wohnen, Residenz). Neben den Grundvoraussetzungen an die Immobilie wie Serviceangebote, Barrierefreiheit in der Wohnung und im Wohnumfeld müssen

Abb. 05

Wohnformen nach Betreuungsaufwand und Serviceleistungen

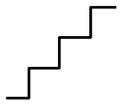


Quelle: bulwiengesa 2020

Abb. 06

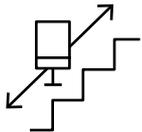
Wohnpräferenzen der Deutschen im Alter

n= 1048 Deutsche ab 40 Jahre; % gerundet



37%

In den jetzigen vier Wänden – noch nicht barrierefrei.



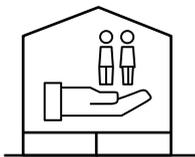
23%

In den jetzigen vier Wänden – bereits barrierefrei.



15%

In neuer barrierefreier Wohnung.



12%

Im Betreuten Wohnen, ggf. mit Serviceleistungen.



11%

Im selbstbestimmten Projekt, z.B. Mehrgenerationenhaus.



3%

Bei Angehörigen.



auch weitere Aspekte bei Standortentscheidungen wie z.B. die barrierefreie und fußläufige Erreichbarkeit von Geschäften des täglichen Bedarfs, Arztpraxen und Haltestellen des öffentlichen Nahverkehrs berücksichtigt werden. Die zukünftige Hauptzielgruppe des Betreuten Wohnens, die Babyboomer-Generation, ist gut ausgebildet und vermögend und bringt eine entsprechend hohe Zahlungsbereitschaft mit. Sie möchte ihren Lebensabend, sofern möglich, in vertrauter Umgebung und möglichst selbstständig verbringen. Zunehmend gesucht werden dabei hochwertige betreute Wohnanlagen in guten Lagen, die sich in der Anmutung und Ausstattung deutlich von Standardpflegeeinrichtungen abgrenzen.

Steigendes Investoreninteresse an Betreutem Wohnen

Der Markt für Seniorenwohnen ist aufgrund der fehlenden Regulierung stark ausdifferenziert. Analog zur Sterne-Klassifizierung im Hotelgewerbe beurteilt die gif Wohnkonzepte des Betreuten Wohnens nach fünf Qualitätsstufen, wobei ein Stern die niedrigste und fünf Sterne die höchste Qualitätsstufe repräsentiert. Wesentliche Qualitätskriterien für Wohnanlagen für Be-

Quelle: thyssenkrupp Encasa 2020

Tab. 02

Übersicht der größten Betreiber von Pflegeeinrichtungen in Deutschland 2019

Rang	Name	Anzahl Pflegeplätze
1.	Korian Gruppe (FR)**	26.884
2.	Alloheim Senioren-Residenzen RE (SWE)**	22.000
3.	Victor's Group (DE) **	14.800
4.	Orpea Deutschland GmbH **	12.866
5.	Kursana Residenzen GmbH **	9.484
6.	Azurit-Hansa-Gruppe **	8.580
7.	Johanniter Seniorenhäuser GmbH *	8.033
8.	Evangelische Heimstiftung GmbH *	7.341
9.	Arbeiterwohlfahrt *	6.782
10.	DOREA GmbH **	6.625

Art: * Gemeinnützig ** Privat

Quelle: pflegemarkt.com

treutes Wohnen sind Lage, Gebäude- und Wohnungsausstattung und das Serviceangebot. Wenngleich die Nachfrage mit den steigenden Ansprüchen der zukünftigen Generationen 65+ voraussichtlich zunehmen wird, ist das Premium-Segment mit vier und mehr Sternen (noch) ein Nischenprodukt.

Ähnlich wie bei rein stationär genutzten Pflegeimmobilien bilden freigemeinnützige Träger mit 60 Prozent zwar noch den größten Anteil der Betreiber im Betreuten Wohnen (ZIA 2020). Viele, darunter auch ausländische, private Betreiber (z.B. Korian) gewinnen aber an Bedeutung und bauen derzeit ihren Bestand weiter aus, was vergleichbar zu den rein stationären Pflegeeinrichtungen an der Trennung des Betreiber- und Immobiliengeschäfts liegt. Wie bei anderen Gesundheitsimmobilien ist die Qualität des Betreiberkonzeptes (und des Betreibers selbst) ausschlaggebend für die Attraktivität einer Wohnanlage mit Betreutem Wohnen als Investment.

Bereits heute ist absehbar, dass eine flächendeckende Versorgung der Pflegebedürftigen in Zukunft nicht allein durch rein stationäre Pflegeeinrichtungen realisierbar ist. Daher werden alternative Wohnpflegear-

gebote und kombinierte Einrichtungen mit Betreutem Wohnen, Tages- und Kurzzeitpflege sowie ambulant betreute Wohngemeinschaften zukünftig weiter an Relevanz gewinnen. Ebenso zu erwarten ist eine Bedeutungszunahme integrierter Pflegemodelle, also Pflegeeinrichtungen, die stationäre Pflege mit anderen Wohnformen verbinden. Hierbei kann die stationäre Pflege durch eine Ergänzung um weitere Wohnformen, die bzgl. Miethöhe und baulichen Anforderungen weniger reguliert sind, teilweise quersubventioniert werden (Just/Plöb 2020).

60%

der Deutschen möchten auch im Alter in ihrer eigenen Wohnung bleiben.

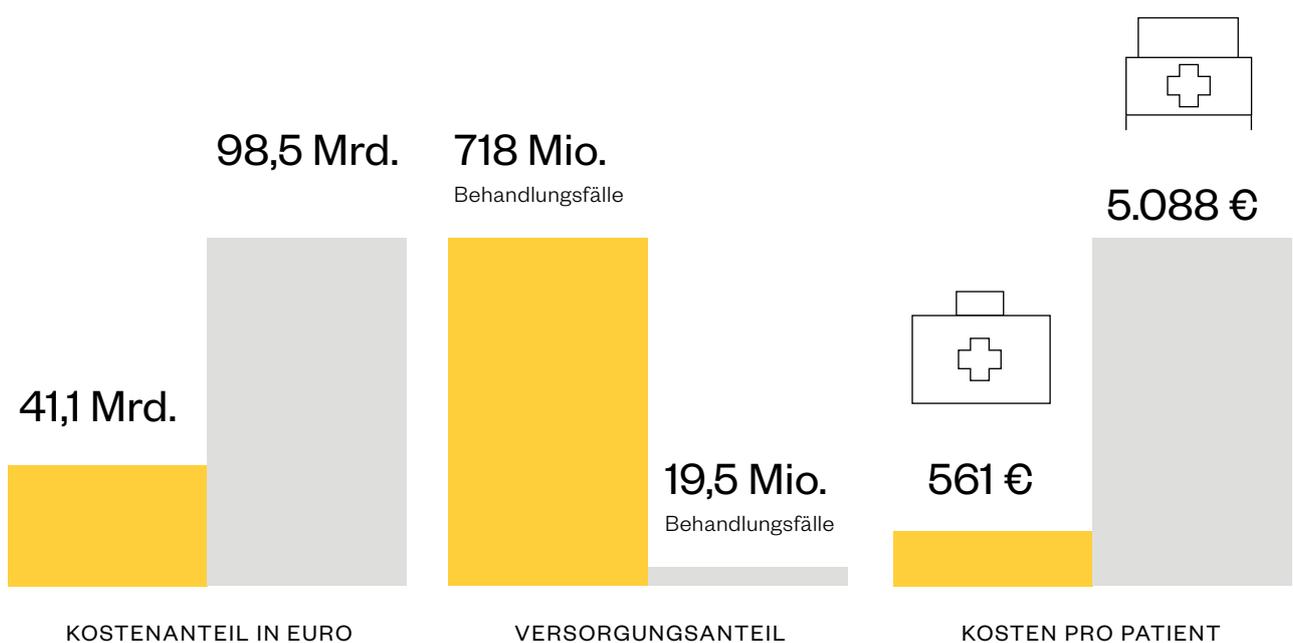


Abb. 07

Ambulante vs. stationäre Versorgung 2018

■ Ambulante Versorgung bei > 1 Mrd. Arztkontakten

■ Stationäre Krankenhausversorgung bei 139,3 Mio. Behandlungstagen



Quelle: KBV 2021

Ärztehäuser und steigende Ambulantisierung

Der Markt für ambulante Medizin befindet sich auf einem klaren Wachstumspfad, denn die Ambulantisierung in Deutschland gewinnt immer weiter an Bedeutung. Das bedeutet, dass ambulante ärztliche Behandlungsfälle in den vergangenen Jahren gegenüber stationären Aufenthalten deutlich an Relevanz gewonnen und 2018 718 Mio. Fälle erreicht haben.

Ambulanter Bereich mit starkem Wachstum

Von dem wesentlichen Treiber in der medizinischen Versorgung, der demografischen Entwicklung und der damit verbundenen Verschiebung der Konstitution von Patienten (u.a. höhere Lebenserwartung mit erhöhter Wahrscheinlichkeit der Multimorbidität, d.h. das gleichzeitige Bestehen mehrerer Krankheiten bei einer einzelnen Person oder chronischer Erkrankung) sowie dem zunehmenden Gesundheitsbewusstsein in der Bevölkerung, wird die ambulante Medizin ggü. der stationären Leistungserbringung überproportional stark profitieren. Dies begründet sich zum einen im medizinisch-technischen Fortschritt und in modernen Behandlungskonzepten, die immer häufiger stationäre Aufenthalte überflüssig machen oder verkürzen können. So können beispielsweise mittels neuer Verfahren Nebenwirkungen und Risiken von Behandlungen minimiert werden (z.B. durch minimalinvasive OPs) oder dank verbesserter Technologien in der Diagnostik die Identifizierung von Krankheitsursachen und ihre gezieltere Behandlung vorangetrieben werden. Dadurch kann das stationäre Leistungsgeschehen in Krankenhäusern durch ambulante Versorgung zunehmend substituiert werden oder durch intelligente

Verbindung von ambulanten und stationären Versorgungsteilen neu geordnet werden (Überwindung von Sektorengrenzen hin zu einer integrierten Versorgung). Zum anderen ist die ambulante Behandlung von Patienten wesentlich kosteneffizienter, wodurch die Zielsetzungen von Gesetzgeber und Kostenträger, die in der Gesamtversorgung eine optimale Qualität und Leistung zu möglichst geringen Kosten anstreben, weiter aufwind erfahren wird. Pro behandeltem Patienten kostet die ambulante Versorgung in einer Praxis durchschnittlich 561 €, die stationäre Krankenhausversorgung dagegen 5.088 € (KBV 2020). (Abb. 07)

Auch wenn die Behandlungsleistungen hier nicht direkt vergleichbar sind, illustriert der Kostenunterschied welche Einsparpotentiale in der ambulanten Versorgung liegen. Experten schätzen, dass 15 bis 20 Prozent der stationären Fälle auch ambulant behandelt werden könnten. Derzeit bestehen allerdings noch Fehlanreize in der Vergütungsstruktur, wodurch das ambulante Potential noch nicht ausgeschöpft wird. So wird etwa eine identische Operation stationär höher vergütet als ambulant. Künftig ist davon auszugehen, dass die Kostenträger hier regulierend eingreifen werden und die Ambulantisierung weiter an Dynamik gewinnen wird.

Medizinische Versorgungszentren auf dem Vormarsch

In Deutschland stellen rund 170.000 Ärzte und Psychotherapeuten die ambulante vertragsärztliche Versorgung sicher. Davon arbeiten immer mehr Ärzte in kooperativen Strukturen. So ist die Anzahl der in Berufsausübungsgemeinschaften und Medizinischen Versorgungszentren (MVZ) tätigen Ärzte deutlich stärker angestiegen als in Einzelpraxen. 2010 arbeiteten knapp 8.500 angestellte Ärzte in MVZ. Mittlerweile sind es mehr als 21.500. Die Gesamtzahl der MVZ hat sich in dieser Zeit von etwa 1.650 auf rund 3.540 mehr als verdoppelt. Parallel gab es einen Rückgang der hausärztlichen Einzelarztpraxen um rund 16,2 Prozent auf ca. 28.000. (Abb. 08)

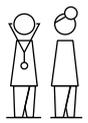
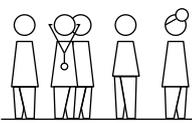
Die zunehmende Beliebtheit des MVZ fußt u.a. auf dem aktuellen Generationenwechsel der Ärzteschaft. Das Durchschnittsalter der Ärzte und Psychotherapeuten ist in den vergangenen zehn Jahren von rund 51,9 (2009) auf 54,3 (2019) Jahre gestiegen. Über ein Drittel der Hausärzte ist bereits über 60 Jahre alt. Der hohe Anteil der Ärzte im Renteneintrittsalter in einigen Arztgruppen macht deutlich, dass dort ein entsprechender Nachbesetzungsbedarf von Arztsitzen entsteht. Jedoch hat sich das Selbstverständnis der

jungen Mediziner gewandelt. So schätzt die junge Ärztegeneration die bessere Vereinbarkeit von Beruf und Familie durch z.B. feste Arbeitszeiten im Angestelltenverhältnis bei stark verminderter betriebswirtschaftlicher Verantwortung. Dazu trägt auch die zunehmende Feminisierung des Ärzteberufs bei, die den Bedarf flexibler Arbeitszeitmodelle (u.a. höhere Nachfrage nach Teilzeit) deutlich ansteigen lässt. Auch die enge Zusammenarbeit mehrerer Fachrichtungen mit kurzen Wegen sowie der leichtere fachliche Austausch werden zunehmend als Vorteil gesehen. Viele, vor allem junge Ärzte tendieren zu mehr Kooperation und Spezialisierung. Ferner werden in MVZ Organisations- und Verwaltungsarbeiten in der Regel zentral organisiert und von Verwaltungspersonal übernommen.

Von der Bündelung der Kapazitäten und Kompetenzen an einem Standort profitieren auch die Patienten, indem das Angebotsspektrum der Versorgungsleistungen größer ist, Wartezeiten sich in der Regel verkürzen und redundante Untersuchungen vermieden werden können. Darüber hinaus kann die Qualität der medizinischen Behandlung durch Spezialisierung und engere Kooperation entlang des „Patient Journeys“, also des Weges eines Patienten durch seine Erkrankung, erhöht werden.

Abb. 08

Entwicklung niedergelassener Ärzte nach Praxisstrukturen in den letzten 10 Jahren (in Anteilen)

Anteil in	2010	2019
Einzelpraxen 	59,7%	55,0%
Gemeinschaftspraxen 	34,4%	32,2%
MVZ 	5,8%	12,8%

Quelle: KBV 2021

MVZ unterliegen in Deutschland insofern einer starken Regulierung, dass eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung an einem MVZ ausschließlich Medizinern mit kassenärztlicher Zulassung und Krankenhäusern vorbehalten ist. Wenn sich Investoren an einem MVZ beteiligen wollen, müssen sie entsprechend den Umweg über ein sog. Plankrankenhaus, das dann als MVZ Trägervehikel dient, gehen. Dieses Plankrankenhaus muss ein Krankenhaus mit Versorgungsvertrag (gem. §108 SGB V) und damit Teil des Landesbettenplans eines Bundeslandes sein. Unter dieses Trägervehikel können dann grundsätzlich beliebig viele MVZ an beliebig vielen Orten angedockt werden. In MVZ wiederum können theoretisch beliebig viele KV-Sitze (Kassenärztliche Vereinigung) eingebracht werden, wobei mindestens zwei KV-Zulassungen für ein MVZ verpflichtend sind. Anders als in der Gemeinschaftspraxis bringen Ärzte bei Eintritt in ein MVZ ihren KV-Sitz fest ein und wechseln dann in ein Angestelltenverhältnis. Bei Verlassen des MVZs verbleiben die Sitze im MVZ und können, auch anteilig (z.B. als Halbtagsstellen), mit angestellten Ärzten neu besetzt werden. In Abgrenzung zu Praxisgemeinschaften, die als Partnerschaft von selbstständigen Ärzten funktioniert, erleichtert ein MVZ die Anstellung von Ärzten.

Die Größe und Bandbreite der angebotenen medizinischen Leistungen der MVZ sind gesetzlich nicht geregelt, unterliegen aber de facto der Regulierung durch die kassenärztliche Vereinigung, die bei etwaigen Veränderungen einer MVZ Struktur (z.B. bei Vergabe, Erwerb oder Einbringung von KV-Sitzen) zustimmen muss. Mit Blick auf die Realität zeigt sich bei MVZ ein breites Kontinuum, das von der fachgleichen Zweierpraxis über poliklinisch aufgestellte Standorte mit zwanzig und mehr Ärzten bis hin zu ausgedehnten Filialnetzen mit vielen Zweigpraxen reicht.

In den letzten Jahren haben sich in vielen Fachrichtungen (z.B. in der Augenheilkunde, Radiologie, Zahnmedizin) spezialisierte MVZ Ketten etabliert. Dieser Trend hat besonders davon profitiert, dass seit 2015 ein MVZ keine fachübergreifende Versorgung mehr anbieten muss und somit auch „fachgleiche“ MVZ, wie zum Beispiel reine Haus-/Allgemeinarzt MVZ oder spezialisierte fachärztliche MVZ zulässig sind. Die Konsolidierung und Kettenbildung v.a. in Facharzt-disziplinen wurde hierbei ganz wesentlich durch Finanzinvestoren vorangetrieben und ist weiterhin im vollen Gange. Neben den MVZ Ketten sind natürlich auch Krankenhausbetreiber bei MVZ aktiv, um damit v.a. Zuweiser für ihr stationäres Geschäft zu gewinnen und die Wertschöpfung auch in den ambulanten Bereich auszuweiten. So ist insgesamt die Transaktionsaktivi-



tät bei Praxen und MVZ nach wie vor hoch und wird es auch bleiben.

Ärzteläger aus Immobiliensicht

Die Begriffe MVZ und Ärzteläger werden im Zusammenhang mit der Immobilie häufig synonym verwendet und werden nicht trennscharf begrifflich definiert. Wie beschrieben, sind Medizinische Versorgungszentren zunächst mal losgelöst von der immobilienwirtschaftlichen Perspektive neben Einzel- oder Gemeinschaftspraxen eine Kooperationsform bzw. gesellschaftsrechtliche Form, die bestimmt, wie Ärzte zusammenarbeiten und abrechnen können. Die Begriffe Ärzteläger oder auch Facharztzentren wiederum beziehen sich auf die Immobilie, in der ambulanten Leistungen erbracht werden. In einem Ärzteläger können damit generell mehrere MVZ, Einzel- oder Gemeinschaftspraxen (oder auch ein Mix von allen) untergebracht bzw. Mieter sein. Gerade bei großen Ärztelägen kann dadurch ein großes Spektrum an allgemein- und fachärztlichen Angeboten an einem Ort zusammengeführt werden. Dadurch können integrierte Versorgungsstrukturen mit Gesundheitsleistungen, ähnlich wie bei den Polikliniken in der ehemaligen DDR, (Joeris 2019) entstehen.

Entscheidend für das Standort- und Raumkonzept dieser Immobilien ist die intelligente Verknüpfung des medizinischen Angebotes in die jeweilige Versorgungsregion, damit Vorteile und Synergien für die Mieter entstehen und ein vom Patienten wahrgenommenes Differenzierungsmerkmal der Einrichtung entsteht. Daher werden Ärzthäuser mittlerweile immer häufiger durch sogenannte Komplementäreinrichtungen, zu denen beispielsweise Apotheken, aber auch Sanitätshäuser, Physiotherapeuten/Therapiezentren, Fitnessstudios sowie weitere Geschäfte aus dem medizinischen Bereich wie Optiker und Hörgeräteakustiker oder aus dem gesundheitsnahen Bereich wie Reformhäuser oder Drogerien gehören können, ergänzt.

Generell lassen sich diese Gesundheitsimmobilien in zwei Typen unterscheiden:

- Alleinstehende Immobilien (Stand alone) mit einem breiten Mietermix aus Praxen (u.a. MVZ) und ggfs. weiteren Dienstleistungs- und Handelsangeboten aus dem Bereich Gesundheit, womit für den Patienten ein ambulantes Zentrum mit One-Stop-Shop Charakter geschaffen wird, in dem die Mieter mit ihren medizinischen und nichtmedizinischen Angeboten direkt und indirekt voneinander profitieren
- Immobilien in räumlicher und inhaltlicher Anbindung an stationäre Einrichtungen wie Krankenhäuser oder Reha-Kliniken, aber teilweise auch Pflegeheime, wodurch das ambulante medizinische Angebot eines Ärztehauses die stationäre Versorgung ergänzt und beide Bereiche voneinander profitieren

Bezüglich des Standortes bieten gerade Metropolregionen und Großstädte mit nachhaltigen demografischen und sozioökonomischen Rahmenbedingungen sowie einer überregionalen Bedeutung in der medizinischen Versorgung ideale Voraussetzungen für Betreiber und Investoren. Innerhalb der Städte sind zentrale Stadtteillagen, Standorte mit Anbindung an Krankenhäuser, gewachsene Standorte mit einer guten Erreichbarkeit und einer suffizienten Anzahl möglichst kostenfreier und ausreichend groß bemessener Pkw-Stellplätze als besonders nachhaltig einzustufen. Wobei in Einzelfällen größere Gesundheitshäuser/Facharztzentren mit einem breiten Angebot vor Ort und mit einem hohen Bekanntheitsgrad selbst eine gute Lage schaffen können. Für Gesundheitsimmobilien gilt allerdings generell die Besonderheit, dass bei der Standortwahl die Bedarfsplanung für bestimmte ärztliche Fachrichtungen nicht außer Acht gelassen werden darf. Bundesweit bestehen in Planungsbereichen mit zu hohen Versorgungsgraden¹ (ab 110 Pro-

zent) von Ärzten und Psychotherapeuten Zulassungsbeschränkungen für die jeweilige Arztgruppe, welche die Möglichkeiten für die Gründung und Erweiterung eines MVZ und damit auch Vermietbarkeit der Immobilien einschränken (Joeris 2019; KVB 2021; CBRE/Hamburg Team 2019).

Die Drittverwendungsfähigkeit der speziellen Gesundheitsimmobilien hängt maßgeblich von den bautechnischen und standortspezifischen Rahmenbedingungen ab. Generell sollte der Grundriss von Ärzthäusern und MVZ möglichst flexibel sein, um diesen bei Mieterwechsel anpassen zu können. Warteräume sollten vom Empfangsbereich hörbar getrennt sein, um Vertraulichkeit zu gewährleisten. Immer mehr zum Standard werden auch barrierefreie Räumlichkeiten sowie behindertengerechte Ausstattungen wie zum Beispiel mehrere Fahrstühle, von denen zumindest einer auch den Liegend-Transport ermöglichen sollte. Schließlich müssen Räumlichkeiten für Radiologie, Strahlentherapie oder Nuklearmedizin besondere Anforderungen im Hinblick auf den Strahlen- und Lärmschutz sowie die Bodentraglast erfüllen (Joeris 2019). Perspektivisch wird die Verlagerung von ambulanten Eingriffen in ambulante OP-Zentren auch neue Anforderungen für die Immobilien mit sich bringen.

Im angelsächsischen Raum sind Ärzthäuser als sogenannte Medical Office Buildings bereits als Kategorie fester Bestandteil der Assetklasse Gesundheitsimmobilie. Auch in Deutschland gewinnen diese Immobilien immer größeres Interesse bei Investoren. Durch den Vormarsch der MVZ und der fortschreitenden Konsolidierung im ambulanten Bereich v.a. durch Private Equity finanzierte MVZ Ketten, aber auch die Klinikbetreiber, werden Ärzthäuser eine immer stärkere Etablierung als institutionelle Anlageklasse erfahren. Durch den bereits eingeschlagenen Weg der Politik, die medizinische Versorgung von stationären in ambulante Strukturen zu verlagern, könnte den Ärzthäusern noch eine große Zukunft bevorstehen. Sie könnten bei einer Strukturbereinigung der Krankenhauslandschaft z.B. in ländlichen Regionen kleine Krankenhäuser ersetzen und damit Teil einer „neuen Regelversorgung“ werden. Aufgrund der Regulatorik, der regionalen Unterschiede und der hohen Bedeutung verschiedener einzugsgebietsrelevanter sozioökonomischer und -demografischer Parameter sowie der signifikanten Betreiberbedeutung wird spezifisches Know-how unabdingbar sein, um in diesem Segment erfolgreich und nachhaltig zu investieren.

¹ Der Versorgungsgrad einer Region wird ermittelt, indem zwischen dem Ist-Niveau des tatsächlichen Einwohner-Arzt-Verhältnisses und dem Soll-Niveau der Verhältniszahl verglichen wird.



Krankenhäuser im Strukturwandel

Viele Krankenhausstandorte in Deutschland wurden bereits im 18. und 19. Jahrhundert geplant, etwa die Charité in Berlin im Zuge der Cholera-Epidemie. Natürlich haben sich die Krankenhäuser seitdem verändert, aber die historisch gewachsenen Versorgungsstrukturen entsprechen häufig nicht mehr dem heutigen medizinischen Bedarf, dem Stand der medizinischen Wissenschaft, der Verteilung und Mobilität der Bevölkerung.



Bis Ende der 1980er Jahre zielte die Krankenhausplanung in Deutschland primär auf einen flächendeckenden Zugang zu Gesundheitsdienstleistungen für alle Bürger ab. Dazu wurden Krankenhausbetriebe dezentriert und viele kleinere Krankenhausstandorte im Raum verteilt. Mit Ausnahme von Strukturbereinigungen und strategischen Bedarfsplanungen in den neuen Bundesländern nach der Wiedervereinigung blieb eine flächendeckende und ganzheitliche Neuausrichtung aus. Viele Experten fordern seit Jahren ein Neudenken und eine Abkehr von der Fortschreibung der bestehenden Strukturen. Im Fokus müssten vielmehr zukunftsfähige Versorgungsstrukturen stehen, die in der Lage sind, die Medizin nach heutigem und künftigen Stand anzubieten (VDEK 2019).

Wirtschaftliche Schieflage vieler Krankenhäuser

Die Notwendigkeit von Strukturveränderungen spiegelt sich in der wirtschaftlichen Situation vieler Krankenhäuser wider, die sich coronabedingt weiter zuspitzt. Bundesweit liegt die derzeitige Auslastung in den meisten Kliniken deutlich unter dem Niveau der Vorjahre, viele Behandlungskapazitäten wurden wegen der Coronapandemie gekürzt. Aber bereits vor dem Ausbruch der Pandemie war die Lage auf dem deutschen Krankenhausmarkt angespannt. 2020 musste etwa die Hälfte aller Krankenhäuser laut einer Roland Berger-Umfrage ein Defizit verbuchen.

Zurückzuführen ist diese Schieflage vor allem auf die Überversorgung mit zu vielen kleinen und häufig auch ineffizienten Krankenhäusern. So verfügten im Jahr 2017 rund ein Drittel der Standorte über weniger als 100 Betten und waren medizintechnisch nicht adäquat ausgestattet. Die vielen im Wettbewerb stehenden Kliniken sowie Fehlanreize im Vergütungssystem führen dazu, dass trotz Personalmangels immer mehr Patienten stationär behandelt werden. Im internationalen Vergleich weist Deutschland 65 Prozent mehr Betten pro Einwohner auf als im EU-Durchschnitt. Und Patienten liegen hier deutlich länger im Krankenhaus. Die Zahl der sogenannten Bettentage pro Einwohner liegt im europäischen Vergleich um 70 Prozent über dem Durchschnitt. Nach Ansicht führender Krankenhauswissenschaftler wäre ein großer Teil dieser Überkapazitäten vermeidbar. Demnach könnten etwa fünf Millionen Patienten genauso gut ambulant versorgt

werden. Das allein entspräche der Kapazität von rund 500 mittelgroßen Krankenhäusern bzw. einem Drittel aller deutschen Allgemeinkrankenhäuser (Bertelsmann Stiftung 2019). Die unzureichende Konzentration und Spezialisierung kleinerer Krankenhäuser geht häufig zu Lasten der Behandlungsqualität und Patientensicherheit.

Der deutsche Krankenhausmarkt befindet sich infolge der ineffizienten Versorgungsstrukturen und steigenden Kosten seit einigen Jahren in einem erheblichen Strukturwandel. Der Gesetzgeber hat u.a. durch die Einführung eines neuen pauschalierten Vergütungssystems 2003 (GKV-Gesundheitsreformgesetz), das Krankenhausstrukturreformgesetz (KHSG) und die Einführung des Strukturfonds (Einmalförderung zum Abbau von stationären Kapazitäten, zum Beispiel durch Schließung oder Zentralisierung²) versucht, die Krankenhauslandschaft entsprechend zu bereinigen (Beivers 2020). Mit Einführung eines flächendeckenden Fallpauschalsystems, kurz G-DRG (German Diagnosis Related Groups), wurde eine grundlegende Neuausrichtung der Krankenhausvergütung umgesetzt, um das ehemals vorherrschende Selbstkostendeckungsprinzip, in dem Krankenhäuser individuelle Gründe für bestimmte Kostenstrukturen in die Budgetvereinbarungen mit einbringen konnten, endgültig abzulösen. Damit erhoffte man sich eine Verkürzung der Verweildauer der Patienten im Krankenhaus, mehr Wettbewerb der Krankenhäuser untereinander sowie eine Förderung des Strukturwandels.

Inwieweit es zu den gewünschten Effekten kam, ist Gegenstand einer breiten sowohl gesellschaftlichen als auch wissenschaftlichen Debatte, wobei die Bilanz je nach Standpunkt sehr unterschiedlich ausfällt. Die Kritik bezieht sich vorwiegend auf die Sorge, dass medizinische und pflegerische Entscheidungen zunehmend auch in einem betriebswirtschaftlichen Kontext getroffen werden, da die Vergütung nicht mehr pro Tag, sondern pro Fall erfolgt (Beivers/Emde 2020). Die Entwicklung wichtiger Kennzahlen belegt seit der

² Insgesamt beinhalten die bewilligten Projekte bis 2019 einen Abbau von 5.290 Betten. Davon werden 2.460 Betten an anderer Stelle wiederaufgebaut, sodass sich ein Netto-Abbau von 2.830 Betten ergibt. Die Mittel des Strukturfonds reichen nicht aus, um in Deutschland eine optimale Struktur der Krankenhäuser zu erreichen (Beivers/Emde 2020).

Umstellung in der Tat einen Marktwandel mit Effizienzsteigerungen. So ging die Zahl der Krankenhäuser von 1991 bis 2019 infolge von Schließungen, aber auch Fusionierungen um rund 21 Prozent auf 1.914 Einrichtungen zurück. Vergleichbare Entwicklungen sind bei der Anzahl der Betten (-26 Prozent) und der Verweildauer (-49 Prozent) zu beobachten. Die durchschnittliche Verweildauer betrug 1991 noch rd. 14 Tage, 2019 nur noch 7,2 Tage. Dagegen stieg im gleichen Zeitraum die Zahl der vollstationären Fälle um ein Drittel. Die Fallzahlsteigerung kann im Gegenzug jedoch nicht die Rationalisierungsfortschritte voll kompensieren, sodass die Bettenauslastung von rd. 84 Prozent im Jahr 1991 auf rd. 77 Prozent in 2019 sank (Abb. 09).

Neuordnung der Krankenhauslandschaft

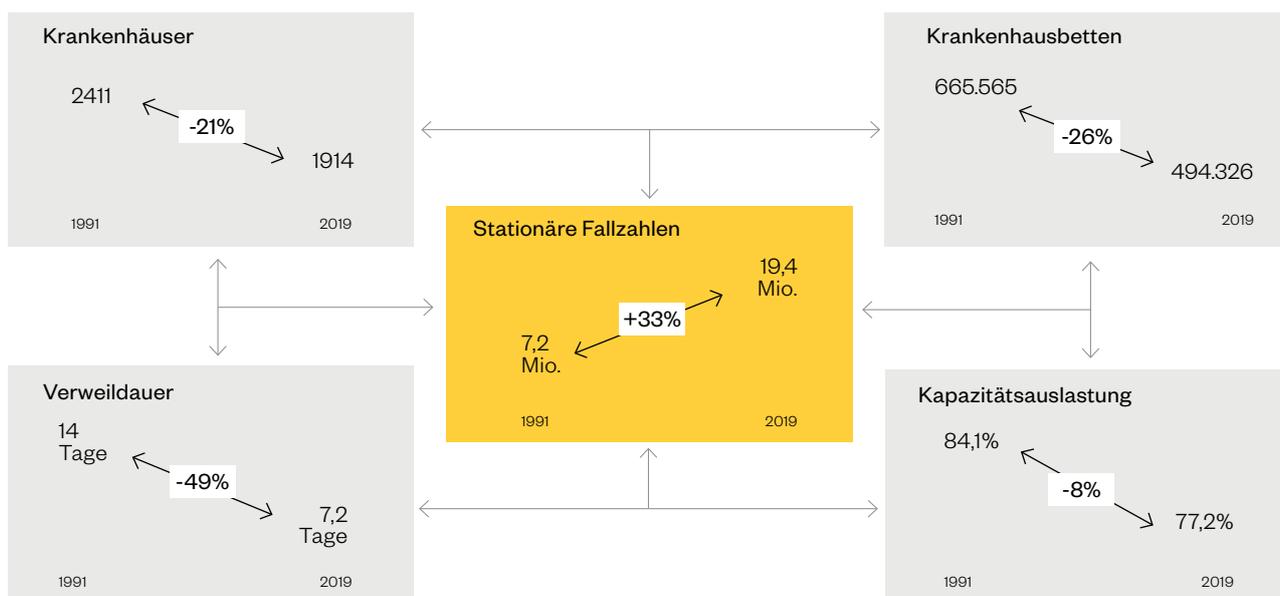
Parallel zu dieser Entwicklung war ein vermehrter Trägerwechsel bei Krankenhäusern weg von der öffentlichen Hand hin zu privaten Akteuren zu beobachten. Deutlich wird, dass der Anteil öffentlich-rechtlicher und freigemeinnütziger (kirchliche Träger, Wohlfahrtsverbände) Einrichtungen sinkt und der Anteil privater Trägerschaften (z.B. Helios, Asklepios) gleichzeitig steigt. Bedingt durch den weiteren Kostendruck und

die Überkapazitäten wurde die Privatisierung öffentlich-rechtlicher Krankenhäuser und die Konzentration von Leistungen auf spezialisierte Zentren weiter beschleunigt. Im Zeitraum von 2000 bis 2019 sank entsprechend die Zahl der öffentlichen Krankenhäuser um 35 Prozent, die der freigemeinnützigen um rd. 29 Prozent, während die Zahl privaten Krankenhäuser um rd. 49 Prozent anstieg (Abb. 10). Die acht größten privaten Krankenhausbetreiber kamen in Deutschland 2019 zusammen auf mehr als 100.000 Betten und erzielten damit rund 20 Prozent des Gesamtumsatzes im Gesundheitswesen (rd. 83 Mrd. €). Eine größere Privatisierungswelle ist in der jüngeren Vergangenheit ausgeblieben, was auch daran lag, dass die Gemeinden Verluste ihrer Krankenhäuser durch höhere Gemeindeeinnahmen in den letzten Jahren ausgleichen konnten. (Tab. 03)

Über den richtigen Weg und das Ausmaß der Neuordnung der Krankenhauslandschaft gibt es eine intensive und kontrovers geführte fachliche, mediale wie auch gesellschaftspolitische Debatte. Dabei stehen gleichermaßen die Versorgungsqualität und Patientensicherheit (u.a. technische Ausstattung, Personal, Durchführungshäufigkeit), die Erreichbarkeit gerade

Abb. 09

Der Strukturwandel der Krankenhauslandschaft in Zahlen



Quelle: Statistisches Bundesamt 2019

für nicht mobile, ältere und multimorbide Menschen (u.a. durchschnittliche Fahrtzeit) sowie die Wirtschaftlichkeit im Fokus. Wenngleich die Schließung weiterer Krankenhausstandorte in der Bevölkerung schwierig zu vermitteln ist, gilt eine Konzentration der stationären Versorgung auf deutlich größere und besser ausgestattete Kliniken und Fachabteilungen als notwendig, um eine qualitativ bessere Versorgung für die Patienten (u. a. durch die Erfüllung von Mindestmengen-Anforderungen³) und gleichermaßen eine nachhaltigere ökonomische Betriebsführung zu gewährleisten. Das bedeutet explizit nicht eine Streichung von Versorgungskapazitäten, sondern vielmehr eine neue Bündelung von Kapazitäten und Kompetenzen.

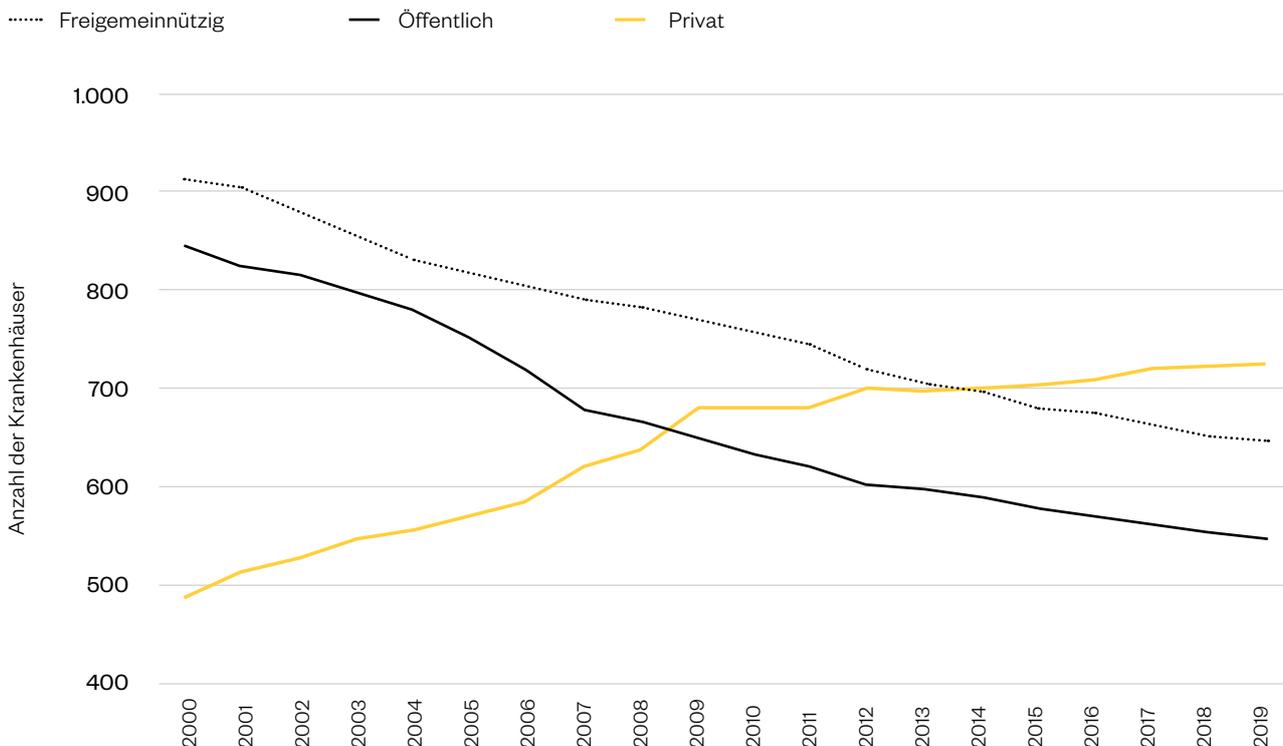
Einige Experten plädieren daher für eine Abkehr von der zum Teil vierstufigen deutschen Krankenhausstruktur mit Grund- und Regelversorgung, Schwerpunktversorgung, Maximalversorgung sowie Supramaximalversorgung (z.B. Unikliniken). An deren Stelle soll ein zweistufiges System mit „Neuer Regelversorgung“ in Mittelzentren und einer „Maximalversorgung“ in Groß- und Oberzentren treten. Dazu bräuchte man nur noch 410 statt der heute rund 1.650 Krankenhäuser in Deutschland, davon 360 Regelkrankenhäuser und 50

Maximalversorger (Bertelsmann Stiftung 2019). Diese wären dann verstärkt in Großstädten lokalisiert, um einer möglichst hohen Anzahl an Patienten eine kurze Fahrtzeit zu ermöglichen. Krankenhäuser in dünn besiedelten Regionen würden hingegen wegfallen und durch ambulante Versorgungsstrukturen ersetzt. Diese strikte Neuordnung wird jedoch politisch nicht eins zu eins durchsetzbar sein und würde nicht zuletzt auch viele neue Krankenhausneubauten erforderlich machen. Das gilt insbesondere im Kontext der Corona-Pandemie, in der sich die hohe Klinik- und Betten-dichte bei der Versorgung von Covid-19-Patienten als durchaus hilfreich erwiesen hat und einer Strukturberreinigung kurzfristig Wind aus den Segeln genommen hat. Dennoch werden Rationierungs- und Priorisierungsthemen mittelfristig wieder relevant werden. So empfehlen viele Experten eine weitere konsequente

³ Hinter der gesetzgeberischen Idee der Mindestmenge steht das Ziel, besonders schwierige Eingriffe aus Gründen der Qualitätssicherung nur von solchen Kliniken durchführen zu lassen, deren Ärzte eine definierte Durchführungshäufigkeit ausweisen und damit ausreichend Erfahrung haben.

Abb. 10

Anzahl der deutschen Krankenhäuser nach Trägerschaft 2000–2019



Quelle: Statistisches Bundesamt 2020

Übersicht der größten privaten Krankenhausbetreiber Deutschlands

2019

Betreiber	Kliniken	Umsatz € in Mio.	Patienten	Betten	Mitarbeiter
Helios Deutschland	219	5.940	5.566.613	28.389	68.688
Asklepios	160	3.537	2.497.095	27.090	36.265
Sana Kliniken	85	2.841	2.212.000	11.331	35.885
Rhön Kliniken*	15	1.304	860.528	5.312	17.687
Ameos	96	899	k.A.	10.000	15.700
Schön Klinik	29	874	320.000	5.200	10.900
SRH Kliniken	46	779	1.148.000	k.A.	9.429
Paracelsus Kliniken	34	ca. 400	90.000	k.A.	4.500

* im Juli 2020 Übernahme durch Asklepios

Quelle: Quantum Research

Stärkung ambulanter Versorgungsangebote, um die Konzentration auf diejenigen Fälle zu ermöglichen, die eine stationäre Behandlung tatsächlich benötigen.

Krankenhäuser aus Immobiliensicht

Krankenhäuser zählen zu den hoch spezialisierten Betreiberimmobilien, deren Wert sich eher an gegebenen Funktionalitäten, als an der vorhandenen Immobiliensubstanz bemisst. Krankenhäuser besitzen nur so lange einen realisierbaren Wert, wie ihr Geschäftsmodell erfolgreich funktioniert und sich zumindest kostendeckende Erlöse generieren lassen. Hinzu kommt eine regulatorische Besonderheit bei der Finanzierung von Krankenhäusern in Deutschland, denn sie sind dual finanziert. Die Duale Krankenhausfinanzierung wurde in den 70er Jahren mit dem Krankenhausfinanzierungsgesetz eingeführt. Hierbei zahlen die Bundesländer für die Krankenhäuser im jeweiligen Landesbettenplan Fördermittel zur Finanzierung der Investitionskosten (v.a. für Immobilie und Ausstattung) und die gesetzliche Krankenversicherung finanziert über die Fallpauschalen die laufenden Betriebskosten des Krankenhauses. Die Fördermittel des Landes sind hierbei immer zweckgebunden unter

Beachtung des jeweiligen spezifischen Versorgungsvertrags des Krankenhauses. D.h. die Immobiliensphäre des Krankenhauses ist eng an den Betrieb eines Krankenhauses geknüpft. So muss schon bei einem Trägerwechsel die Fördermittelbehörde der Übertragung der Fördermittel auf den neuen Träger zustimmen. Wird die Zustimmung nicht erteilt, müssen die erhaltenen Fördermittel an das Land zurückgezahlt werden (Köhler 2015). Die Zweckbindung der Fördermittel sind darüber hinaus der zentrale Grund, warum eine Trennung von Betriebs- und Objektgesellschaft (OpCo/PropCo-Struktur) im Krankenhaus ohne eine Rückführung der Fördermittel nicht funktionieren kann. Denn im Falle einer Separierung der Immobilie in eine Objektgesellschaft würde der Versorgungsvertrag⁴ (medizinische Versorgung von Patienten) offensichtlich wegfallen.

Deutsche Krankenhäuser weisen bezüglich der Gebäudesubstanz bei Immobilie und Ausstattung einen großen Investitionsstau auf, da die Bundesländer ihrem Auftrag der Investitionsfinanzierung seit Jahren nicht angemessen nachkommen. Der Investitionsstau wird mittlerweile auf rund 50 Mrd. € beziffert und wächst jedes Jahr mit über 3 Mrd. €, was ca. 50 Prozent der



jährlich benötigten Investitionsmittel entspricht, kontinuierlich weiter an. Neben den gesetzlichen Anforderungen an die Immobilie sind viele Krankenhäuser im Hinblick auf die Funktionalität, also der vorhandenen Raumstrukturen, Wege etc., nicht mehr zeitgemäß und können moderne Prozesse und Arbeitsabläufe nur noch unzureichend abbilden. Dies hängt vielfach am Alter der Gebäude, aber auch an der Tatsache, dass Krankenhausimmobilien häufig ein „Flickenteppich“ an punktuellen Erweiterungen und/oder Modernisierungen sind und ein bauliches Gesamtkonzept fehlt.

Bei der Beurteilung einer Krankenhausimmobilie ist es daher unerlässlich, Kenntnisse über die Rahmenbedingungen der Krankenhausfinanzierung und der Regulatorik zu haben. Hinzu kommen die Analyse der regionalen Versorgungsstrukturen im Hinblick auf Wettbewerb und die Bedarfsplanung, in die einzugsgebietsrelevante sozioökonomische und -demografische Parameter einfließen. Auch bei Krankenhäusern fällt dem Träger eine signifikante Bedeutung in der Bewertung zu. Da der wirtschaftliche Erfolg eines Krankenhauses immer mehr von Verbundeffekten, wie z.B. realisierbare Kostensynergien, bessere Auslastung von Ressourcen oder Zugang zu Mitarbeitern, abhängt.

50 Mrd. € Investitionsstau in deutschen Krankenhäusern

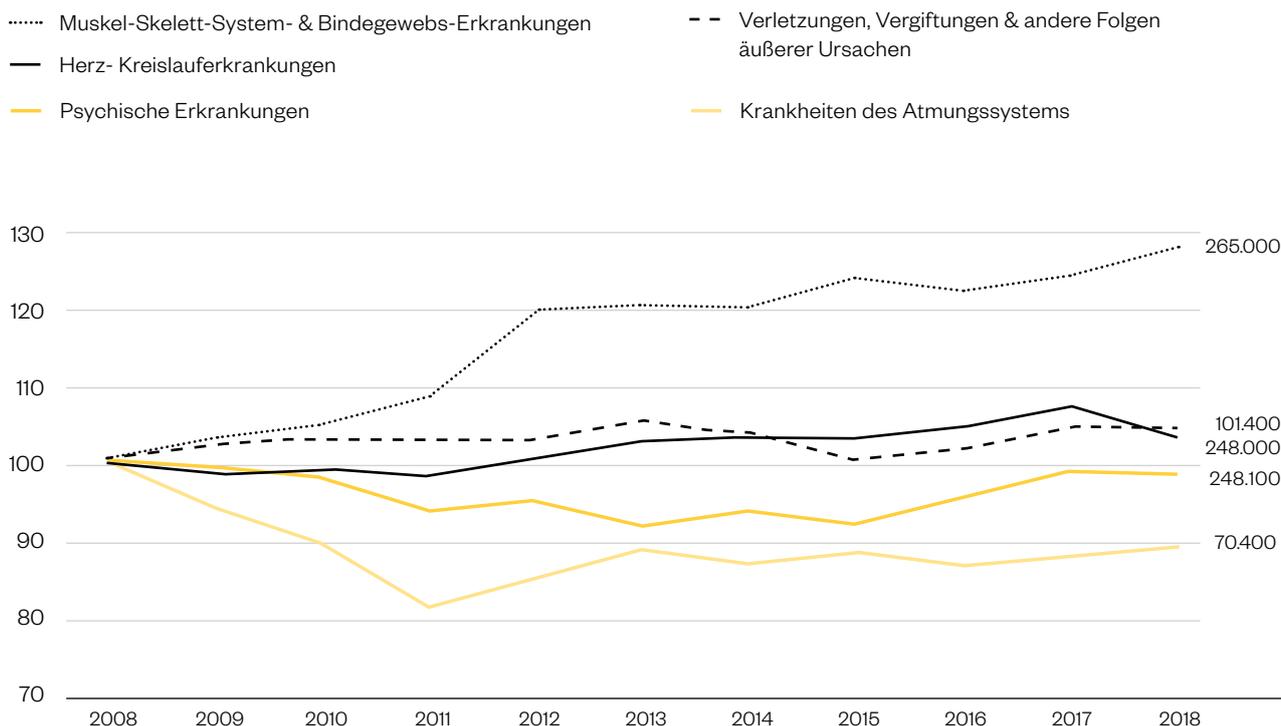
⁴Die Behandlungsberechtigungen eines Krankenhauses werden durch den Versorgungsauftrag bestimmt, der für Plankrankenhäuser durch den Landes-Krankenhausplan definiert wird. Der Umfang eines Versorgungsvertrages bestimmt sich nach von ihm umfassten medizinischen Disziplinen, deren Inhalt sich nach der jeweiligen Weiterbildungsordnung für Ärzte richtet.

Zunehmender Bedarf an Reha-Einrichtungen

Wie Krankenhäuser gehören Rehabilitationseinrichtungen zu den Einrichtungen der stationären Versorgung und werden daher häufig mit diesen subsumiert. Im Gegensatz zur Krankenhauslandschaft durchlief die deutsche Reha-Kliniken-Landschaft in den letzten 30 Jahren einen massiven Strukturwandel.

Abb. 11

Entwicklung der Fallzahlen nach Diagnose



* in Einrichtungen mit mehr als hundert Betten

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis),
Cushman & Wakefield 2018

Durch gesetzliche Änderungen Mitte der 1990er Jahre sowie zunehmend defizitäre Einrichtungen wurde die Vergabe von Reha-Leistungen deutlich restriktiver (weniger Genehmigungen, kürzere Aufenthalte, längere Abstände zwischen Aufenthalten). Die Auslastung der stationären Reha-Einrichtungen sank innerhalb eines Jahres von 83 Prozent (1996) auf 62 Prozent (1997). Mit Beginn der 2000er Jahre stieg der Belegungsgrad wieder an, als die geburtenstarke Generation der Babyboomer das Alter 50+ und damit eine erhöhte Anfälligkeit für Verschleißerkrankungen und Multimorbidität erreichte. (Cushman & Wakefield 2021).

Steigender Bedarf an Rehabilitation

Deutschland gehört europaweit zu den Ländern mit den höchsten Gesundheitsausgaben pro Kopf in Relation zum BIP (Platz 2 nach Frankreich). Wesentlicher Bestandteil des deutschen Gesundheitssystems ist die Vorbeugung von Krankheiten durch präventive und rehabilitative Maßnahmen. Durch die Anhebung des Rentenalters, eine sich fortlaufend ändernde Arbeitswelt mit steigenden Ansprüchen und Leistungsdruck und die Zunahme von Umwelteinflüssen auf den

menschlichen Körper benötigen immer mehr Menschen Rehabilitations- oder Vorsorgemaßnahmen zur Aufrechterhaltung ihrer Arbeitsfähigkeit oder zur Vorbeugung einer drohenden Pflegebedürftigkeit. Zwischen 2008 und 2018 ist die durchschnittliche Anzahl der jährlichen Krankheitstage je Arbeitnehmer um 23 Prozent gestiegen, die Zahl der stationären Reha-Aufenthalte im selben Zeitraum um 10 Prozent (Cushman & Wakefield 2021).

Besonders stark ist in den letzten Jahren der Versorgungsbedarf von psychischen Erkrankungen und Verhaltensstörungen gestiegen (+29 Prozent zwischen 2008 und 2018). Nach Krankheiten des Muskel-Skelett-Systems und Bindegewebes (rd. ein Drittel aller Diagnosen) sind diese mit einem Anteil von 16 Prozent mittlerweile die häufigste Ursache für stationäre Rehabilitationsaufenthalte (Abb. 11). Im Zuge der Folgen der Corona-Pandemie ist ein weiterer Anstieg zu erwarten (Long Covid, psychische Erkrankungen).

Formen der Reha

Auch im Bereich der Rehabilitation wird zwischen ambulanter und stationärer Versorgung unterschieden,

Tab. 04

Die größten Betreiber von Reha-Kliniken

Rang	Betreiber	Anzahl Rehakliniken
1.	Rentenversicherung des Bundes und der Länder	90
2.	MEDIAN Unternehmensgruppe B.V. & Co. KG	73
3.	Vamed (Deutschland, Österreich, Schweiz Tschechische Republik)	33
4.	Mediclin AG	25
5.	Asklepios Kliniken GmbH	17

Quelle: Cushman & Wakefield 2020

wobei es auch teilstationäre Rehabilitationsmaßnahmen gibt. Die meisten Reha-Patienten in Deutschland werden allerdings stationär behandelt. Im Gegensatz zu Krankenhäusern und Pflegeeinrichtungen ist davon auszugehen, dass der Reha-Sektor auch in Zukunft vorrangig auf das Konzept der stationären Versorgung setzen wird. Jedoch gewinnt auch die ambulante Behandlung aufgrund der stetig steigenden Fallzahlen in den letzten Jahren an Bedeutung. Insbesondere in Metropolregionen hat sich zuletzt eine vermehrte Anzahl von Anbietern ambulanter Rehabilitation etabliert (pwc 2020).

Generell gilt, je größer die Einrichtung, desto höher der Nutzungsgrad, der auf die Anzahl der verschiedenen Fachrichtungen und deren Spezialisierung zurückzuführen ist. Reha-Einrichtungen mit einer hohen Anzahl an Betten decken oftmals eine Vielzahl von Fachbereichen ab, während kleinere Einrichtungen in der Regel auf einige wenige spezialisiert sind. Damit hängen kleinere Reha-Kliniken auch stärker von den Fallzahlen der einzelnen Krankheitsbilder ab. Gleichzeitig verzeichnen kleinere Einrichtungen eine höhere durchschnittliche Aufenthaltsdauer gegenüber größeren Reha-Kliniken.

Nutzungsgrad von Rehabilitationseinrichtungen nach Anzahl der vollstationären Betten

77,4%

Einrichtungen mit <49 Betten

84,8%

Einrichtungen mit 150-199 Betten

Quelle: Cushman & Wakefield 2018

Durch die gesetzlichen Änderungen Mitte der 1990er Jahre kam es auch im Reha-Segment zu einer Umstrukturierung des Betreibermarktes. Anders als bei Krankenhäusern sorgte die neue Vergütungsstruktur dafür, dass die Anzahl der Reha-Kliniken in privater Trägerschaft seitdem rückläufig ist (-28 Prozent). Nichtsdestotrotz dominieren die privaten Träger mit einem Marktanteil von insgesamt 53 Prozent noch immer die Betreiberlandschaft. Öffentliche Träger kommen zusammen auf einen Marktanteil von 20 Prozent, den Rest bilden freigemeinnützige Träger. (Tab. 04)

Auch im Reha-Segment ist in den letzten Jahren eine zunehmende Professionalisierung des Betreibermarktes zu beobachten, die sich wahrscheinlich auch in den kommenden Jahren fortsetzen wird. Insbesondere das anstehende Intensivpflege- und Rehabilitationsstärkungsgesetz könnte die Konsolidierung der stationären Rehabilitation weiter ankurbeln. Durch die freie Wahl der Einrichtung würden dann vor allem gefragte Reha-Einrichtungen für geriatrische Reha in Metropolregionen profitieren, während andere, weniger attraktive Einrichtungen (beispielsweise aufgrund ihrer Lage oder Ausstattung) mit einer geringeren Auslastung konfrontiert wären.

Reha-Kliniken aus Immobiliensicht

Im Unterschied zu den anderen Bereichen des Healthcare-Sektors ist im Bereich der Rehabilitation keine stark ausgeprägte Ambulantisierung zu beobachten oder zu erwarten. Zudem sind Reha-Kliniken, anders als Krankenhäuser, nicht dual finanziert, was auch die OpCo/PropCo Trennung erleichtert. Das macht diese Einrichtungen zu einem attraktiven Anlagesegment für eine wachsende Zahl institutioneller Investoren. Wie bei Pflegeheimen ist das wesentliche Kriterium für das Investment die Qualität des Betreibers. Entsprechend sind die Nettoanfangsrenditen im Reha-Segment unmittelbar vom Pachtvertrag sowie der Bonität des Betreibers und der Zukunftsfähigkeit des Behandlungskonzeptes abhängig. Die Qualität des Gebäudes ist insofern von Bedeutung als sie dem Konzept des Betreibers angepasst sein sollte bzw. sich bei Bedarf an neue Vorschriften oder Unternehmensentwicklungen modifizieren lässt.

Die Frage nach dem optimalen Standort einer Reha-Einrichtungen wird aus verschiedenen Perspektiven diskutiert. Aus Sicht der Akutmedizin bzw. Anschlussheilung erscheint es zunächst sinnvoll, Reha-Kliniken in unmittelbarer Nähe zu Krankenhäusern anzusiedeln oder diesen anzugliedern, sodass Patienten ihre Behandlung im Anschluss an den Krankenhausauf-



enthalt nahtlos fortsetzen können (Intersektoralität). Das kann auch die Krankenhäuser entlasten, wenn die Verweildauer der Patienten so verkürzt werden kann. (Cushman & Wakefield 2021). Bei Reha-Kliniken spielt die Standortwahl auch aus Sicht der Patienten eine wichtige Rolle. Bei einer ambulanten oder teilstationären Behandlung ist der ausschlaggebende Faktor die Erreichbarkeit der Einrichtung vom Wohn- und/oder Arbeitsort aus. Bei der überwiegenden Mehrheit der Patienten mit stationärer Behandlung ist eine Umgebung, die den Genesungseffekt unterstützt, hingegen von Bedeutung (z.B. Luftkurorte für Lungenerkrankungen, Ruhe für psychische Erkrankungen).

Trotz ihrer Attraktivität für institutionelle Investoren ist diese Assetklasse (noch) weniger etabliert als andere Healthcare-Immobilien. Dies ist jedoch weniger auf eine mangelnde Nachfrage als vielmehr auf eine schwankende Produktverfügbarkeit und daher ein unzureichendes Angebot zurückzuführen. Das Transaktionsvolumen hat sich in den vergangenen Jahren entsprechend dynamisch entwickelt.

Interview

Dr. André Scharmanski (Leiter Resarch Quantum Immobilien AG) im Gespräch mit Constantin Gutknecht (Geschäftsführer Quantum Medical Care) über die Chancen und Risiken in der Asset-Klasse Gesundheits- und Pflegeimmobilien



Constantin Gutknecht
Geschäftsführer Quantum Medical Care

AS Im einleitenden Essay wird ein Szenario für das Gesundheitswesen im Jahre 2060 entworfen – Wo stehen wir aktuell?

CG Bei einigen Themen stehen wir im deutschen Gesundheitswesen definitiv noch ziemlich weit am Anfang. Die Digitalisierung ist hier mit Sicherheit ein gutes Beispiel. Viele Prozesse in Kliniken, im niedergelassenen Bereich aber auch in Pflegeeinrichtungen sind noch „analog“. Das volle Potential der Digitalisierung, effizienter zu sein und dadurch bspw. Mitarbeiter zu entlasten oder Patienten und pflegebedürftige Menschen noch effektiver zu versorgen, ist noch nicht ansatzweise gehoben.

AS Gibt es denn auch Bereiche, wo wir mit Blick auf das Szenario schon näher an der Realität sind?

CG Die Auswirkungen der demografischen Entwicklung sind heute bereits für viele erlebbare Realität. Die sich verändernde Nachfrage durch eine alternde Gesellschaft nach Pflege und Medizin bringt neue Herausforderungen für Betreiber und Leistungserbringer mit sich. Denn nicht nur die Struktur der Angebotsseite verändert sich, sondern es müssen einfach auch mehr Menschen durch das heute schon stark unter Personal- und Fachkräftemangel leidende Gesundheitssystem versorgt werden. Zu guter Letzt muss das Gesundheitssystem auch noch finanzierbar bleiben. Das Spannungsfeld aus Nachfrage, Angebot und Finanzierung wird in der Zukunft noch deutlich an Dynamik gewinnen.

AS Was bedeutet das für die Zukunft der Gesundheitsimmobilien? Kann die Gesundheitsimmobilie bei technologischem Fortschritt zum Auslaufmodell werden?

CG Die Immobilien sind und werden

auch zukünftig elementarer Bestandteil der Dienstleistungen im Gesundheitswesen bleiben. Man kann sie gewissermaßen als notwendige Infrastruktur bezeichnen. Das bedeutet, die Immobilie muss einen für den Patienten oder Bewohner bedarfsgerechten sowie gleichzeitig wirtschaftlichen und für die betrieblichen Prozesse optimierten Betrieb ermöglichen. Wenn sich also langfristig wesentliche Parameter in der Versorgung verändern, hat dies auch spiegelbildlich Auswirkungen auf die Immobilie. Dennoch wird es eine „Virtualisierung“ der Immobilien, wie es bspw. gerade im Retail Banking bei Bankfilialen zu beobachten ist, im Gesundheitswesen nicht geben.

AS In der medizinischen Behandlung und der Versorgung von pflegebedürftigen Menschen ist immer mehr ein ambulanter Versorgungsansatz zu beobachten. Was bedeutet diese Entwicklung für Healthcare Immobilien?

OG Diese Veränderung in der Versorgung wird definitiv dazu führen, dass sich auch die Immobilieninfrastruktur im Gesundheitswesen ganz wesentlich verändern wird. Denn die heute bestehenden Sektorengrenzen v.a. in der Medizin (zwischen ambulanten und stationären Sektor) müssen nicht nur bei der Leistungserbringung überwunden werden, sondern auch auf ihrer „Werkbank“ - der Immobilie. Das wird dazu führen, dass sich ein breiteres und spezialisierteres Spektrum an Gesundheitsimmobilien entwickelt, wo Versorgungsbereiche neu organisiert und verbunden sind. In der Pflege ist dies konzeptionell bereits beim Betreutem Wohnen zu sehen, was sich als hybride Form zwischen stationärer Pflege und ambulanter häuslicher Pflege stark entwickelt hat und stetig weiter ausdifferenziert. In diesem Zusammenhang darf man auch die Verzahnung zwischen

Pflegeeinrichtungen und medizinischen Einrichtungen nicht vergessen. Hier stecken große Potentiale, die aktuell ebenfalls bei Betrieb und Immobilie noch nicht gehoben sind.

AS Investoren haben den Markt für Healthcare Immobilien in den letzten Jahren für sich entdeckt und die Transaktionsvolumen sind stetig angestiegen. Was sind aus Ihrer Sicht die Gründe hierfür?

OG Fundamental hat die Healthcare Industrie aus Investorensicht zwei faszinierende Merkmale. Zum einen kennt Sie keine Wirtschaftskrisen und ist weitestgehend entkoppelt von konjunkturellen Schwankungen. Zum anderen wachsen die Gesundheitsausgaben – v.a. demografiebedingt – kontinuierlich oberhalb der Inflationsrate. Diese Sicherheit und Planbarkeit spiegelt sich auch auf der Immobilienseite wider. Gleichzeitig war die Bedeutung der Assetklasse in Deutschland im internationalen Vergleich noch unterrepräsentiert und bot ein attraktives Renditegap zu anderen etablierten Immobiliensegmenten. Zuletzt hat die Gesundheitsimmobilie auch von der COVID-19 Pandemie profitiert, wo sie mit Blick auf das Rendite-Risiko-Profil im Vergleich etwa zu Handels- und Büroimmobilien weiter an Attraktivität gewonnen hat.

AS Blicken wir zuletzt noch auf die aktuell größte Subkategorie im Healthcare Segment – die Pflegeimmobilien. Was sind die größten Chancen und Herausforderungen jetzt und in Zukunft?

OG Durch die große Versorgungslücke und dem daraus resultierenden Bedarf an neuen Einrichtungen hat diese Subkategorie in den letzten Jahren besonders profitieren können und zu einer etablierten Klasse werden lassen. Die größte Chance für die Zukunft ist hierbei sicherlich, dass der Bedarf an stationärer Pflege

und Betreutem Wohnen nach wie vor sehr groß ist. Mit der in Rente gehenden Babyboomer Generation tritt eine zahlenmäßig große Kohorte in den Pflegemarkt ein, die u.a. als Erbgeneration vermögend ist und höheren Ansprüchen an das Leben im Alter hat. Hier können spannende neue Segmente an der Schnittstelle zwischen Wohn- und Pflegeimmobilien mit medizinischer Anbindung entstehen. Die größte Herausforderung ist und bleibt die Lösung des Personalproblems in der Pflege, was de facto der Flaschenhals für Betreiber in vielen Regionen bei der Eröffnung von neuen Standorten ist und damit das Wachstum und Angebot an Pflegeimmobilien bremst.

Constantin Gutknecht hat über 10 Jahre Berufserfahrung im Transaktionsgeschäft als Private Equity Investor, Berater bei renommierten internationalen Beratungsfirmen und zuletzt als Leiter des Transaktionsbereichs bei einem der größten deutschen Gesundheitskonzerne. Seit 1. Juli 2021 leitet Herr Gutknecht die neugegründete Quantum Medical Care (QMC).



Kurz & knapp

„Two thirds of everything can be explained by demographics“. Diese Formel des kanadischen Ökonomen David Foot trifft in hohem Maße auch auf die künftige Nachfrage nach Gesundheitsleistungen in Deutschland zu. Die hohe Vorhersehbarkeit von Altersstrukturverschiebungen tragen dazu bei, dass Gesundheitsimmobilien bei institutionellen Investoren hoch im Kurs stehen. Denn im Gegensatz zu anderen Assetklassen ist bei Pflegeeinrichtungen, Ärztehäusern, Krankenhäusern und Rehakliniken die Nachfrage und damit die Vermietungssicherheit weniger kurzfristigen Markt- und Konjunkturschwankungen unterworfen, sondern hängt in erster Linie von der demografischen Entwicklung ab.

Laut Prognosen könnten 2060 bis zu 13 Prozent der Bevölkerung über 80 Jahre alt sein, die Zahl der über 65-Jährigen könnte bis dahin um rund 32 Prozent zunehmen. Gerade mit der Alterung der geburtenstarken Babyboomer-Generation wird der Bedarf an stationären und ambulanten Pflegeangeboten deutlich wachsen. Bereits heute übersteigt die Nachfrage nach Pflegeplätzen insbesondere in Ballungsgebieten das Angebot. Schätzungen gehen deutschlandweit von 150.000 bis 300.000 zusätzlich benötigten Pflegeheimplätzen bis 2030 aus. Die zur Deckung der steigenden Nachfrage benötigten Neuinvestitionen und Investitionen zur Substanzerhaltung bestehender Einrichtungen sind ohne privates Kapital nicht zu bewältigen. Dabei spielen v.a. private Pflegeheimbetreiber (rund 43 Prozent Marktanteil), deren Geschäfts- und Wachstumsmodell auf die Trennung von Betriebs- und Immobiliengesellschaften setzt (sog. OpCo/PropCo-Modell), eine entscheidende Rolle. Die Betriebsgesellschaft verbleibt dabei beim Betreiber und die Immobiliengesellschaft wird an einen Immobilieninvestoren (weiter-)verkauft. Dies ist ein wesentlicher Grund, warum Pflegeeinrichtungen trotz einer Vielzahl föderaler Regularien sowohl für die Immobilie als auch für den Betrieb (u.a. Vorgaben zu Zimmergrößen, Einzelzimmerquote) den größten Anteil am Marktvolumen der Gesundheitsimmobilien ausmachen und bereits einige Immobilieninvestoren in diese attraktive Assetklasse eingestiegen sind. Um die Bedarfslücke zu schließen, werden perspektivisch auch alternative Wohnpflegeangebote und kombinierte Einrichtungen mit Betreutem Wohnen, Tages- und Kurzzeitpflege sowie ambulant betreute Wohngemeinschaften weiter an Relevanz gewinnen.

Von der demografischen Entwicklung und der damit verbundenen Verschiebung der Konstitution von Patienten (u.a. höhere Lebenserwartung mit erhöhter Wahrscheinlichkeit der Multimorbidität) wird auch der Markt für ambulante Medizin stark profitieren, der sich bereits heute auf einem klaren Wachstumspfad befindet. Dies begründet sich zum einen im medizinisch-technischen Fortschritt und in modernen Behandlungskonzepten, die immer häufiger stationäre Aufenthalte überflüssig machen oder verkürzen können. Zum anderen ist die ambulante Behandlung von Patienten wesentlich kosteneffizienter. Dadurch wird das Bestreben von Gesetzgeber und Kostenträger, in

der Gesamtversorgung eine optimale Qualität und Leistung zu möglichst geringen Kosten bereitzustellen, weiter Aufwind erfahren. Experten schätzen, dass 15 bis 20 Prozent der stationären Fälle auch ambulant behandelt werden könnten. Im angelsächsischen Raum sind Ärztehäuser oder auch Facharztzentren als sogenannte Medical Office Buildings bereits fester Bestandteil der Assetklasse Gesundheitsimmobilie. Auch in Deutschland gewinnen diese Immobilien trotz hoher Regulierungsdichte und bundesweit uneinheitlicher Regelungen immer größeres Interesse bei Investoren. Gerade durch den Vormarsch Medizinischer Versorgungszentren (MVZ) und die fortschreitende Konsolidierung im ambulanten Bereich werden Ärztehäuser und Facharztzentren eine immer stärkere Etablierung als institutionelle Anlageklasse erfahren.

Nicht zuletzt sind auch die Versorgungskapazitäten in Krankenhäusern und Rehabilitationseinrichtungen vom demografischen Wandel betroffen, wobei sich im Unterschied zu den anderen Bereichen des Healthcare-Sektors bei Reha-Maßnahmen keine stark ausgeprägte Ambulantisierung abzeichnet. Während Investitionen in Krankenhausimmobilien durch die duale Finanzierung sowie den großen Instandhaltungs- und Modernisierungstau gehemmt werden, macht die leichte OpCo/PropCo-Trennung Reha-Einrichtungen für eine wachsende Zahl institutioneller Investoren zu einem attraktiven Anlagesegment.

Ob das Gesundheitssegment bis 2060 (siehe Anfangskapitel) zu einer der wichtigsten Anlageklassen reüssieren wird, wird davon abhängen, inwieweit das deutsche Gesundheitssystem die aktuellen und zukünftigen Herausforderungen auf dem Weg zu einer modernen, zeitgemäßen und zukunftsfähigen Gesundheitsversorgung meistern wird. Fest steht allerdings heute schon, dass durch die steigende Lebenserwartung und der damit zunehmenden Alterung unserer Gesellschaft die Zahl der Menschen mit gesundheitlichen Beeinträchtigungen anwachsen wird, was wiederum die Nachfrage nach Pflegeheimplätzen, medizinischen Leistungen (ambulant, stationär) und Reha-Maßnahmen antreibt. Dies wird zunehmend auch privates Kapital in das Healthcare-Segment lenken, da institutionelle Investoren und Projektentwickler dort zunehmend attraktive und resiliente Investmentmöglichkeiten vorfinden werden.

Literaturtipps

BEIVERS, A. (2020):
Weniger ist mehr. Qualitäts- und erreichbarkeitsorientierte Bündelung von Versorgungskapazitäten. IzR Heft 1/2020. S. 18-29.

BERTELSMANN STIFTUNG (2019):
Neuordnung der Krankenhaus-Landschaft. Daten, Analysen, Perspektiven | Nr. 2, 2019

CBRE/HAMBURG TEAM (2019):
Ärzteläger- und MVZ-Report.

CUSHMAN & WAKEFIELD (2019):
Medizinische Versorgungszentren. Frankfurt

IMMAC (2020):
Pfleger- und Rehamarkt während der Coronakrise.

JOERIS, D. (2019):
Ärzteläger und Medizinische Versorgungszentren. Der Immobilienbewerter - Zeitschrift für die Bewertungspraxis. 2019 (6), S.3-7

JUST, T.; PLÖSSL, F. (2020):
Regulierung des Pflegemarktes: Räumliche Fehlentwicklungen werden verstärkt. List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik (46), S. 245-258.

KLAUBER, J.; GERAEDTS, M.; FRIEDRICH, F.; WASEM, J.; BEIVERS, A. (HRSG. 2020):
Krankenhaus-Report 2020. Springer. Berlin

KÖHLER, M. (2015):
Bewertung von Krankenhäusern. Der Immobilienbewerter/Zeitschrift für die Bewertungspraxis. 3/2015, S. 3-11.

MÜLLER, S. (2020):
Medizinische Versorgungszentren. IzR Heft 1/2020. S. 54-57.

PÜTZ, T.; LACKMANN, G. (2020):
Erreichbarkeit von Akutkrankenhäusern für ausgewählte Indikatoren. IzR Heft 1/2020. S. 30-53.

WÜEST PARTNER (2018):
Pflegerheim-Atlas Deutschland 2018. Berlin

Disclaimer

Für die in dieser Publikation enthaltenen Daten und Informationen wird trotz größtmöglicher Sorgfalt bei der Auswahl und Recherche keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der Informationen und Einschätzungen übernommen. Wertentwicklungen aus der Vergangenheit stellen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar. Soweit Aussagen in dieser Darstellung keine historischen Fakten darstellen, handelt es sich um Erwartungen, Schätzungen und Prognosen. Daraus ergibt sich, dass diese von den effektiven Ergebnissen der Zukunft maßgeblich abweichen können. Der Newsletter dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als Angebot oder Empfehlung für bestimmte Anlagen oder Investitionsstrategien zu verstehen.

Ihre Ansprechpartner

Dr. André Scharmanski
as@quantum.ag
+49 89 15 90 01 - 338

Lisa-Maria Homagk
lh@quantum.ag
+49 40 41 43 30 - 541

Quantum Immobilien AG
Dornbusch 4
20095 Hamburg

Fotos
Carsten Brüggemann
dreamstime, iStock, pexels, shutterstock

Art Direction und Design
atelier freilinger&feldmann
Make Studio

