

Band 25

Schriften zur Immobilienökonomie

Hrsg.: Prof. Dr. Karl-Werner Schulte

Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel

Pamela Busz

Senioren- immobilien als investitions- objekte



EUROPEAN BUSINESS SCHOOL
International University
Schloß Reichartshausen
Private Wissenschaftliche Hochschule



Rudolf Müller

Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte

– Entwicklung und empirische Analyse eines Beurteilungsmodells –

Pamela Busz

Meinen Eltern

Geleitwort

Der Seniorenimmobilienmarkt steht seit einigen Jahren im Blickpunkt der Öffentlichkeit – leider vor allem wegen spektakulärer Insolvenzen und Konkurse zahlreicher Unternehmen. Zudem ist der Markt durch die herrschende Marktintransparenz und die Existenz von Informationsasymmetrien zwischen den Marktteilnehmern auf der Angebotsseite, d. h. den Investoren, Bauträgern und Betreibern, geprägt. Infolgedessen besteht auf der Investorenseite eine deutliche Zurückhaltung gegenüber Investitionen in Seniorenimmobilien. Diesem Mangel an Investoren steht ein steigendes Potential an Neuinvestitionen aufgrund des wachsenden Nachfragepotentials sowie ein zunehmender Modernisierungs- und Ersatzinvestitionsbedarf im Bestand gegenüber.

Das Thema „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“ weist also eine hohe Praxisrelevanz auf und ist bislang weder in der Betriebswirtschaftslehre, insbesondere in der Immobilienökonomie, noch in anderen Wissenschaftsgebieten systematisch und tiefgehend behandelt worden. Vor diesem Hintergrund stellt sich verstärkt die Frage nach einer Gesamtkonzeption zur systematischen und umfassenden Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte.

Ein solches theoretisch fundiertes und gleichzeitig praxisorientiertes Instrumentarium zur entscheidungsorientierten Analyse und Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte zu entwickeln, ist der Verfasserin der vorgelegten Arbeit, Frau Dipl.-Kffr. Pamela Busz, in überzeugender Weise gelungen. Die für die Immobilieninvestitionsanalyse geeigneten theoretischen Investitionsanalyseverfahren werden aufgezeigt und mit detaillierten, seniorenimmobilienbezogenen Inhalten für die praktische Anwendung gefüllt. Das umfassende Beurteilungsmodell schafft zum einen ein Gesamtverständnis für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und versetzt Investoren in die Lage, diese komplexen Immobilien systematisch einzuschätzen. Zum anderen gibt es bezüglich des Marktes, des Standortes, des Gebäudes und des Betreiber- bzw. Betriebskonzeptes Hinweise auf kritische Erfolgsfaktoren und für die Ausgestaltung dieses Immobilientyps.

Die Verfasserin entwickelt also in dieser Arbeit das erste umfassende theoretisch fundierte und zugleich praxisorientierte Modell zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte. Sehr anschaulich und detailliert wird das interdisziplinäre Konzept der Immobilienökonomie und das betriebswirtschaftliche Instrumentarium der Investitionsrechnung auf das von ihr gewählte Problem angewendet. Damit bietet die vorliegende Arbeit, die von der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL als Dissertation angenommen wurde, Wissenschaftlern eine solide Basis für weitere Forschung und Investoren, Developern und Financiers ein wertvolles Instrument zur Analyse von Seniorenimmobilien. In diesem Sinne wünsche ich der Arbeit eine positive Aufnahme in der Theorie und Praxis.

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre,
insbesondere Immobilienökonomie (Stiftungslehrstuhl)
an der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL,
Schloß Reichartshausen, Oestrich-Winkel/Rheingau

Vorwort

Das Entstehen dieser Arbeit wurde von dem Wunsch getragen, zur Professionalisierung der Seniorenimmobilienbranche beizutragen. In diesem Sinne wird nachfolgend ein grundlegendes Verständnis für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte geschaffen. Zu der Entwicklung des Buchs bis zu seiner vorliegenden Form haben verschiedene Personen beigetragen, denen ich an dieser Stelle danken möchte.

Mein besonderer Dank gilt meinem akademischen Lehrer und Doktorvater, Herrn Professor Dr. Karl-Werner Schulte, der mich in der Bearbeitung des von mir gewählten Themas bestärkte und mich mit wertvollen Anregungen unterstützte. Frau Professor Dr. Roswitha Meyer danke ich für die bereitwillige Übernahme und zügige Abfassung des Korreferats.

Weiterhin möchte ich mich bei Herrn Dipl.-Kfm. Andreas Quint dafür bedanken, dass er mir die Promotion im Rahmen meiner Tätigkeiten bei der Ernst & Young Real Estate GmbH ermöglichte. Außerdem bin ich all denjenigen Vertretern der Unternehmenspraxis zu Dank verpflichtet, die mir trotz ihres knapp bemessenen Zeitbudgets im Rahmen der empirischen Untersuchung zur Verfügung standen.

Besonderen Dank bin ich des Weiteren Herrn Dipl.-Vw. Christian Rauch für sein Engagement bei der Überarbeitung des Manuskripts und die willkommenen Ablenkungen schuldig. Bedanken möchte ich mich ferner bei Frau Dipl.-Kffr. Valerie Bürger und Herrn Dipl.-Kfm. Boris Tawakkoli für ihre vielfältigen konstruktiven Hinweise und ihre stete Bereitschaft zum intensiven wissenschaftlichen Gedankenaustausch. Dankbar bin ich darüber hinaus Herrn Nikolaos Tavridis, Arzt, sowie Herrn Dr. Wolfgang Schäfers für die kritische Durchsicht des Manuskripts.

Meine Familie stand mir während der Promotion stets zur Seite. Dafür danke ich ihr von Herzen.

Berlin, im April 2003

Pamela Busz

Inhaltsübersicht

1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Ziel der Untersuchung	1
1.2 Theoretische Einordnung der Arbeit	3
1.3 Aufbau der Arbeit	6
2. Grundlagen der Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	10
2.1 Aufbau und Ziel der Grundlagen von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	10
2.2 Begriffsbestimmung und Kennzeichen von Immobilieninvestitionen	10
2.3 Begriffsbestimmung und Abgrenzung von Seniorenimmobilien	14
2.4 Der Markt für Seniorenimmobilien	25
2.5 Zusammenfassung	48
3. Grundlagen der Immobilieninvestitionsanalyse	50
3.1 Ziel und Aufbau der Grundlagen einer Immobilieninvestitionsanalyse	50
3.2 Qualitative Basisanalysen zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen	51
3.3 Quantitative Analysen zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen	58
3.4 Zusammenfassung	79
4. Entwicklung eines Modells zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	81
4.1 Aufbau eines Modells zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	81
4.2 Qualitative Basisanalysen zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	83
4.3 Quantitative Analysen zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	181
4.4 Zusammenfassung des Beurteilungsmodells für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	237
5. Empirische Untersuchung des Beurteilungsmodells für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	242
5.1 Untersuchungsmethode	242
5.2 Ergebnisse der Datenanalyse	249
5.3 Zusammenfassung der empirischen Untersuchung	275
6. Schlussbetrachtung	278
6.1 Zusammenfassung	278
6.2 Ausblick	282

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	I
Vorwort	III
Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XV
1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Ziel der Untersuchung	1
1.2 Theoretische Einordnung der Arbeit	3
1.3 Aufbau der Arbeit	6
2. Grundlagen der Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	10
2.1 Aufbau und Ziel der Grundlagen von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	10
2.2 Begriffsbestimmung und Kennzeichen von Immobilieninvestitionen	10
2.2.1 Bedeutung des Begriffs Immobilieninvestition	10
2.2.2 Kennzeichen von Immobilien als Investitionsobjekte	11
2.2.3 Einordnung von Immobilieninvestitionen in die Investitionsarten	13
2.3 Begriffsbestimmung und Abgrenzung von Seniorenimmobilien	14
2.3.1 Bandbreite von Seniorenimmobilien	15
2.3.2 Aktuell gebräuchliche Begriffsbezeichnungen für Seniorenimmobilien	16
2.3.2.1 Betreutes Wohnen	16
2.3.2.2 Seniorenresidenz	19
2.3.2.3 Pflegeheim	21
2.3.2.4 Exkurs: Ambulante versus stationäre Pflegeeinrichtungen	22
2.3.3 Charakteristika von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes	23
2.4 Der Markt für Seniorenimmobilien	25
2.4.1 Leistungsbeziehungen auf dem Seniorenimmobilienmarkt	25
2.4.2 Rechtliche Rahmenbedingungen	26
2.4.2.1 Heimgesetz (HeimG)	26
2.4.2.2 Pflegeversicherungsgesetz (SGB XI)	27
2.4.2.2.1 Einführende Grundlagen	27
2.4.2.2.2 Vergütung der Pflegeeinrichtungen	28
2.4.2.2.3 Grundsätze und Ziele des SGB XI	30

2.4.3	Nachfrage nach Seniorenimmobilien	32
2.4.3.1	Abgrenzung der Nachfrager	33
2.4.3.2	Soziodemographische Merkmale der Nachfrager	33
2.4.3.2.1	Gegenwärtige und zukünftige demographische Entwicklung	33
2.4.3.2.2	Gegenwärtige und zukünftige Einkommens- und Vermögenssituation	34
2.4.3.2.3	Haushaltsstruktur und Wohnverhältnisse	36
2.4.3.2.4	Pflegebedürftigkeit	39
2.4.3.2.5	Mobilität	40
2.4.3.3	Bedürfnisse der Nachfrager	41
2.4.4	Angebot an Seniorenimmobilien	42
2.4.4.1	Bestand	42
2.4.4.2	Bauträger	44
2.4.4.3	Betreiber	45
2.4.4.4	Investoren	48
2.5	Zusammenfassung	48
3.	Grundlagen der Immobilieninvestitionsanalyse	50
3.1	Ziel und Aufbau der Grundlagen einer Immobilieninvestitionsanalyse	50
3.2	Qualitative Basisanalysen zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen	51
3.2.1	Zielsetzung und Aufgaben der qualitativen Basisanalysen	51
3.2.2	Bestandteile der qualitativen Basisanalysen	52
3.2.2.1	Marktanalyse	52
3.2.2.2	Standortanalyse	53
3.2.2.3	Gebäudeanalyse	53
3.2.2.4	Betreiber- und Betriebsanalyse	54
3.2.3	Methoden der qualitativen Basisanalysen	54
3.2.3.1	Deskriptive Analyse	54
3.2.3.2	Nutzwertanalyse	55
3.2.4	Zusammenfassung der Erkenntnisse bezüglich der qualitativen Basisanalysen	58
3.3	Quantitative Analysen zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen	58
3.3.1	Investitionsrechnung	58
3.3.1.1	Zielsetzung und Anforderungen an eine Immobilieninvestitionsrechnung	59
3.3.1.2	Systematisierung der Methoden der Investitionsrechnung	60
3.3.1.3	Statische Methoden der Investitionsrechnung	61
3.3.1.3.1	Merkmale statischer Investitionsrechnungen	61
3.3.1.3.2	Statische Rentabilitätsrechnung	61
3.3.1.4	Dynamische Methoden der Investitionsrechnung	63
3.3.1.4.1	Merkmale dynamischer Investitionsrechnungen	63
3.3.1.4.2	Kapitalwert	64
3.3.1.4.3	Interner Zinsfuß	66
3.3.1.4.4	Investitionsrechnung auf Basis vollständiger Finanzpläne (VOFI)	67
3.3.1.5	Zusammenfassung der Erkenntnisse bezüglich der Investitionsrechnung	70

3.3.2 Risikoanalyse	71
3.3.2.1 Zielsetzung und Anforderungen an eine Risikoanalyse	71
3.3.2.2 Systematisierung der Methoden der Risikoanalyse	72
3.3.2.3 Risikoanalyseverfahren bei Ungewissheit	73
3.3.2.3.1 Risikokorrekturverfahren	73
3.3.2.3.2 Sensitivitätsanalysen	74
3.3.2.4 Risikoanalyseverfahren bei Risiko	76
3.3.2.4.1 Vollenumeration	76
3.3.2.4.2 Teilenumeration	77
3.3.2.5 Zusammenfassung der Erkenntnisse bezüglich der Risikoanalyse	79
3.4 Zusammenfassung	79
4. Entwicklung eines Modells zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	81
4.1 Aufbau eines Modells zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	81
4.2 Qualitative Basisanalysen zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	83
4.2.1 Marktanalyse von Seniorenimmobilien	84
4.2.1.1 Ziele und Aufbau der Marktanalyse	84
4.2.1.2 Bestimmung des Einzugsgebietes	86
4.2.1.3 Nachfrageanalyse	90
4.2.1.4 Angebots- bzw. Wettbewerbsanalyse	97
4.2.1.5 Gegenüberstellung von Nachfrage und Angebot	101
4.2.1.6 Zusammenfassung und Verwendung der Ergebnisse der Marktanalyse	101
4.2.2 Standortanalyse von Seniorenimmobilien	102
4.2.2.1 Ziele und Aufbau der Standortanalyse	102
4.2.2.2 Makrostandort	104
4.2.2.3 Mikrostandort	110
4.2.2.4 Bedeutung der Standortfaktoren für verschiedene Seniorenimmobilientypen	115
4.2.2.5 Zusammenfassung und Verwendung der Ergebnisse der Standortanalyse	119
4.2.3 Gebäudeanalyse von Seniorenimmobilien	120
4.2.3.1 Ziele und Aufbau der Gebäudeanalyse	120
4.2.3.2 Raumprogramm	120
4.2.3.3 Bauqualität und Ausstattung	130
4.2.3.4 Gebäudeeffizienz	134
4.2.3.5 Fungibilität und Gebädeflexibilität	138
4.2.3.6 Zusammenfassung und Verwendung der Ergebnisse der Gebäudeanalyse	141

4.2.4	Betreiber- und Betriebsanalyse von Seniorenimmobilien	142
4.2.4.1	Ziel und Aufbau der Betreiber- und Betriebsanalyse	142
4.2.4.2	Vertragsgestaltung zwischen Betreiber und Investor	143
4.2.4.3	Bonität des Betreibers	144
4.2.4.4	Erfahrung des Betreibers	145
4.2.4.5	Wirtschaftlichkeitsanalyse	146
4.2.4.5.1	Systematik der Wirtschaftlichkeitsanalyse	146
4.2.4.5.2	Umsätze	147
4.2.4.5.3	Kosten	154
4.2.4.5.4	Wirtschaftlichkeitspotentiale	166
4.2.4.6	Konzeption der Einrichtung	174
4.2.4.6.1	Definition eines Gesamtkonzeptes	174
4.2.4.6.2	Zielgruppengerechtes Pflege- und Dienstleistungsangebot	174
4.2.4.6.3	Qualität der Dienst- und Pflegeleistungen	177
4.2.4.7	Zusammenfassung und Verwendung der Ergebnisse der Betreiber- und Betriebsanalyse	180
4.3	Quantitative Analysen zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	181
4.3.1	Aufbau der quantitativen Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien	181
4.3.2	Investitionsrechnung für Seniorenimmobilien	182
4.3.2.1	Planungshorizont	182
4.3.2.2	Systematisierung, Bestimmung und Prognose der Rechenelemente	184
4.3.2.3	Investitionsauszahlungen	186
4.3.2.3.1	Zusammensetzung der Investitionsauszahlungen	186
4.3.2.3.2	Bestimmung der Investitionsauszahlungen	187
4.3.2.3.3	Zeitliche Verteilung der Investitionsauszahlungen	188
4.3.2.3.4	Plausibilitätsprüfung der Investitionsauszahlungen	188
4.3.2.4	Laufende Einzahlungen	194
4.3.2.4.1	Zusammensetzung der laufenden Einzahlungen	194
4.3.2.4.2	Bestimmung der laufenden Einzahlungen	194
4.3.2.4.3	Prognose der laufenden Einzahlungen	199
4.3.2.4.4	Plausibilitätsprüfung der laufenden Einzahlungen	200
4.3.2.5	Laufende Auszahlungen	205
4.3.2.5.1	Zusammensetzung laufender Auszahlungen	205
4.3.2.5.2	Bestimmung laufender Auszahlungen	207
4.3.2.5.3	Prognose laufender Auszahlungen	209
4.3.2.5.4	Plausibilitätsprüfung der laufenden Auszahlungen	212
4.3.2.6	Veräußerungserlös	214
4.3.2.6.1	Zusammensetzung des Veräußerungserlöses	214
4.3.2.6.2	Bestimmung bzw. Prognose des Veräußerungserlöses	214
4.3.2.6.3	Plausibilitätsprüfung des Veräußerungserlöses	217
4.3.2.7	Indirekte Zahlungen	217
4.3.2.7.1	Finanzierung	218
4.3.2.7.2	Verwendung von Einzahlungsüberschüssen	220
4.3.2.7.3	Steuern	221
4.3.2.8	Zusammenfassung und Abbildung der Erkenntnisse der Investitionsrechnung	223

4.3.3 Risikoanalyse von Seniorenimmobilien	224
4.3.3.1 Aufbau der Risikoanalyse	224
4.3.3.2 Risikoerkennung im Rahmen der Basisanalysen	225
4.3.3.2.1 Risikoerkennung im Rahmen der Marktanalyse	225
4.3.3.2.2 Risikoerkennung im Rahmen der Standortanalyse	226
4.3.3.2.3 Risikoerkennung im Rahmen der Gebäudeanalyse	227
4.3.3.2.4 Risikoerkennung im Rahmen der Betreiber- und Betriebsanalyse	228
4.3.3.3 Einflüsse der Risiken auf die Rechenelemente	229
4.3.3.3.1 Einflüsse der Risiken auf die Investitionsauszahlungen	229
4.3.3.3.2 Einflüsse der Risiken auf die laufenden Ein- und Auszahlungen	230
4.3.3.3.3 Einflüsse der Risiken auf den Veräußerungserlös	231
4.3.3.3.4 Einflüsse der Risiken auf die indirekten Zahlungen	232
4.3.3.4 Bedeutung der Risiken für die Vorteilhaftigkeit der Investition in eine Seniorenimmobilie	233
4.3.3.5 Zusammenfassung	235
4.4 Zusammenfassung des Beurteilungsmodells für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	237
5. Empirische Untersuchung des Beurteilungsmodells für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	242
5.1 Untersuchungsmethode	242
5.1.1 Gegenstand und Ziel der empirischen Untersuchung	242
5.1.2 Bestimmung der Untersuchungsform	242
5.1.3 Bestimmung der Untersuchungsobjekte	244
5.1.4 Datenerhebung und Datenerfassung	248
5.2 Ergebnisse der Datenanalyse	249
5.2.1 Erkenntnisse aus dem Screening und dem Schneeballverfahren	249
5.2.2 Fallstudienanalyse	251
5.2.2.1 Fallstudie 1: Krankenversicherung	252
5.2.2.1.1 Anlagestrategie des Unternehmens bezüglich Investitionen in Seniorenimmobilien	252
5.2.2.1.2 Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien durch das Unternehmen	254
5.2.2.1.3 Beschreibung eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes	257
5.2.2.1.4 Schlussfolgerungen	258
5.2.2.2 Fallstudie 2: Offener Immobilienfonds	260
5.2.2.2.1 Anlagestrategie des Unternehmens bezüglich Investitionen in Seniorenimmobilien	260
5.2.2.2.2 Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien durch das Unternehmen	262
5.2.2.2.3 Beschreibung eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes	264
5.2.2.2.4 Schlussfolgerungen	265

5.2.2.3	Fallstudie 3: Versicherungsgruppe	267
5.2.2.3.1	Anlagestrategie des Unternehmens bezüglich Investitionen in Seniorenimmobilien	267
5.2.2.3.2	Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien durch das Unternehmen	269
5.2.2.3.3	Beschreibung eines Seniorenimmobilien- Investitionsobjektes	272
5.2.2.3.4	Schlussfolgerungen	273
5.3	Zusammenfassung der empirischen Untersuchung	275
6.	Schlussbetrachtung	278
6.1	Zusammenfassung	278
6.2	Ausblick	282
	Literaturverzeichnis	283
	Anhangsverzeichnis	327
	Anhang	328

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Rahmengerüst zur Immobilienökonomie	4
Abbildung 2: Einordnung des Untersuchungsgegenstands dieser Arbeit in den Rahmen der Untersuchung von Immobilieninvestitionen	5
Abbildung 3: Aufbau und Gang der Untersuchung	9
Abbildung 4: Aufbau der Grundlagen von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte	10
Abbildung 5: Besonderheiten von Immobilien als Investitionsobjekte	11
Abbildung 6: Bandbreite seniorengerechter Wohnformen	15
Abbildung 7: Leistungsbeziehungen auf dem Seniorenimmobilienmarkt im Überblick	25
Abbildung 8: Vergütungsbestandteile der Pflegeeinrichtungen und ihre jeweiligen Kostenträger	28
Abbildung 9: Bevölkerungsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland nach Altersklassen bis zum Jahr 2030	34
Abbildung 10: Einkommensklassen des Nettoäquivalenzeinkommens privater Haushalte mit einem Haupteinkommensbezieher (65-Jahre und mehr)	35
Abbildung 11: Bestand an Bewohnerplätzen in Seniorenimmobilien je Einrichtungstyp	42
Abbildung 12: Marktanteile der Träger gemessen an der Anzahl der Einrichtungen und der Plätze	46
Abbildung 13: Klassifizierung der Investitionsrechnungsverfahren	60
Abbildung 14: Schematische Darstellung des Aufbaus eines VOFI	68
Abbildung 15: Systematisierung der Risikoanalyseverfahren	72
Abbildung 16: Aufbau der Investitionsanalyse für Seniorenimmobilien	82
Abbildung 17: Überblick über die Bestimmungsfaktoren des Einzugsgebietes	87
Abbildung 18: Determinanten der Inanspruchnahme von Seniorenimmobilien durch ältere Menschen	91
Abbildung 19: Beispiele flexibler Grundrisse von Pflegezimmern	140
Abbildung 20: Durchschnittliche Personalkosten je Vollstelle nach Funktionsbereichen und nach Qualifikation im Jahr 1998	156

Abbildung 21: Idealtypische Aufbauorganisation der Träger von Seniorenpflegeimmobilien	172
Abbildung 22: Systematisierung der Rechelemente der Investitionsrechnung von Seniorenimmobilien	185
Abbildung 23: Relevante Steuerarten einer immobilienorientierten Investitionsrechnung	221
Abbildung 24: Schematische Darstellung einer seniorenimmobilienorientierten Investitionsrechnung	224
Abbildung 25: Risiken im Zusammenhang mit einer Investition in eine Seniorenimmobilie	236
Abbildung 26: Aufbau der Investitionsanalyse für Seniorenimmobilien	238
Abbildung 27: Einfluss der im Rahmen der Basisanalysen zu untersuchenden Bestimmungsfaktoren auf die Eingangsdaten einer seniorenimmobilienorientierten Investitionsrechnung	239
Abbildung 28: Ziele der Investitionen in Seniorenimmobilien aus Sicht einer Krankenversicherung	253
Abbildung 29: Analyse von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte aus Sicht einer Krankenversicherung	254
Abbildung 30: Ziele der Investitionen in Seniorenimmobilien aus Sicht eines offenen Immobilienfonds	262
Abbildung 31: Analyse der Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte aus Sicht eines offenen Immobilienfonds	263
Abbildung 32: Ziele der Investitionen in Seniorenimmobilien aus Sicht einer Versicherungsgruppe	269
Abbildung 33: Analyse von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Versicherungsgruppe	270

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Leistungsbezieher der Pflegeversicherung im ambulanten und stationären Bereich nach Pflegestufen (einschließlich der nach § 43a SGB XI Leistungen beziehenden Behinderten)	39
Tabelle 2:	Durchschnittliche monatlich in Rechnung gestellte Heimentgelte	43
Tabelle 3:	Richtwerte zur Bedarfsschätzung von Seniorenwohnimmobilien	95
Tabelle 4:	Anteile der Heimbewohner nach Altersgruppen der Gesamtbevölkerung	96
Tabelle 5:	Faktoren der Wettbewerbsanalyse von Seniorenimmobilien	99
Tabelle 6:	Harte Makrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien	105
Tabelle 7:	Weiche Makrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien	109
Tabelle 8:	Harte Mikrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien	111
Tabelle 9:	Checkliste Infrastruktur für Seniorenimmobilien	114
Tabelle 10:	Weiche Mikrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien	115
Tabelle 11:	Bedeutung der Standortfaktoren nach Seniorenimmobilientypen	118
Tabelle 12:	Typische Raumprogramme von Seniorenimmobilien	122
Tabelle 13:	Überblick über wesentliche Vorgaben der DIN 18025 „Barrierefreie Wohnungen“	132
Tabelle 14:	Richtwerte für die Flächeneffizienz von Seniorenimmobilien in % der oberirdischen BGF	136
Tabelle 15:	Kostenstruktur eines Musterpflegeheims	155
Tabelle 16:	Kosteneinflussfaktoren auf die Personalkosten je Vollstelle	156
Tabelle 17:	Vollarbeitskräfte je 100 Bewohner nach Berufsgruppen	158
Tabelle 18:	Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Pflegepersonalbedarfsplanung	159
Tabelle 19:	Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Personalbedarfsplanung für die Speisenversorgung	161
Tabelle 20:	Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Personalbedarfsplanung für die Gebäudereinigung	162
Tabelle 21:	Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Personalbedarfsplanung für die Wäscherei	163

Tabelle 22:	Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Personalbedarfsplanung für die Leitung und Verwaltung	163
Tabelle 23:	Benchmarks für Seniorenpflegeimmobilien	168
Tabelle 24:	Idealtypische Pflege- und Dienstleistungsangebote von Seniorenwohn- und Seniorenpflegeimmobilien	177
Tabelle 25:	Wirtschaftliche Nutzungsdauern von Seniorenimmobilien	183
Tabelle 26:	Kaufpreisspannen von Seniorenwohnimmobilien in den Häufigkeitsquartilen	190
Tabelle 27:	Baukosten von Seniorenpflegeimmobilien in € (DM)/Pflegeplatz	191
Tabelle 28:	Baukosten von Seniorenpflegeimmobilien in €/m ² BGF	192
Tabelle 29:	Preisspannen von Seniorenwohnimmobilien in den Häufigkeitsquartilen	202
Tabelle 30:	Preisspannen der Service-Pauschalen von Seniorenwohnimmobilien in den Häufigkeitsquartilen	203

Abkürzungsverzeichnis

akt.	=	aktualisiert
APH	=	Altenpflegehelfer
Ausg.	=	Ausgabe
ASHA	=	American Seniors Housing Association
ASID	=	Alterssicherung in Deutschland
BAT	=	Bundesangestelltentarif
BauGB	=	Baugesetzbuch
BGF	=	Bruttogeschossfläche
BK	=	Betriebskosten
BKI	=	Baukosteninformationszentrum
BMA	=	Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung
BMFSFJ	=	Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend
BMFS	=	Bundesministerium für Familie und Senioren
BMG	=	Bundesministerium für Gesundheit
BMRBS	=	Bundesministerium für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau
BSHG	=	Bundessozialhilfegesetz
BStBl	=	Bundessteuerblatt
DIMAX	=	Deutscher Immobilienaktienindex
DZ	=	Doppelzimmer
DZA	=	Deutsches Zentrum für Altersfragen e. V.
E.	=	Einrichtungen
ebs	=	European Business School
E.F.Q.M.	=	European Foundation for Quality Management
EN	=	Euronorm
erw.	=	erweitert
EStR	=	Einkommensteuerrichtlinie
EZ	=	Einzelzimmer
FF	=	Funktionsfläche
gem.	=	gemäß
GFZ	=	Geschossflächenzahl
gif	=	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.
GRZ	=	Grundflächenzahl
GrESt	=	Grunderwerbsteuer

GrEStG	=	Grunderwerbsteuergesetz
Habil.-Schr.	=	Habilitationsschrift
HeimG	=	Heimgesetz
HeimPersV	=	Verordnung über personelle Anforderungen für Heime
HNF	=	Hauptnutzfläche
i. d. F. v.	=	in der Fassung vom
i. d. R.	=	in der Regel
i. e. S.	=	im engeren Sinne
i. Verb. m.	=	in Verbindung mit
i. w. S.	=	im weiteren Sinne
J.	=	Jahr
Kap.	=	Kapitel
KDA	=	Kuratorium Deutsche Altershilfe
KF	=	Konstruktionsfläche
KG	=	Kostengruppe
koord.	=	koordiniert
Losebl.	=	Loseblatt
MAGS	=	Ministerium für Arbeit, Gesundheit und Soziales des Landes Nordrhein-Westfalen
MASGF	=	Ministerium für Arbeit, Soziales, Gesundheit und Frauen des Landes Brandenburg
MBW	=	Ministerium für Bauen und Wohnen des Landes Nordrhein-Westfalen
MDK	=	Medizinischer Dienst der Krankenversicherung
neu bearb.	=	neu bearbeitet
NGF	=	Nettogeschossfläche
NF	=	Nutzfläche
NNF	=	Nebennutzfläche
NIC	=	National Investment Center for the Seniors Housing & Care Industries
NRW	=	Nordrhein-Westfalen
n. v.	=	nicht verfügbar
o. S.	=	ohne Seite
o. V.	=	ohne Verfasser
PBV	=	Pflege-Buchführungsverordnung
Pl.	=	Plätze
PQsG	=	Pflege-Qualitätssicherungsgesetz

PWC	=	PricewaterhouseCoopers
QAP	=	Qualitätszertifikat für Alteneinrichtungen und Pflegedienste
QM	=	Qualitätsmanagement
RDM	=	Ring Deutscher Makler
Sem.	=	Semester
Sept.	=	September
SGB	=	Sozialgesetzbuch
sog.	=	so genannt
Stat. BA	=	Statistisches Bundesamt
überarb.	=	überarbeitet
unveränd.	=	unverändert
VAG	=	Gesetz über die Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen
VdAK	=	Verband der allgemeinen Krankenkassen
VDM	=	Verband deutscher Makler
vdw	=	Verband der Wohnungswirtschaft
verb.	=	verbessert
VF	=	Verkehrsfläche
VOFI	=	Vollständiger Finanzplan
vollst.	=	vollständig
WE	=	Wohneinheiten
WertR	=	Wertermittlungsrichtlinie
WertV	=	Wertermittlungsverordnung
Wido	=	wissenschaftliches Institut der AOK
zugl.	=	zugleich
ZeS	=	Zentrum für Sozialpolitik
ZEW	=	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
II. BV	=	Zweite Berechnungsverordnung

1. EINLEITUNG

1.1 Problemstellung und Ziel der Untersuchung

Der Seniorenimmobilienmarkt ist durch ein erhebliches Wachstum des Nachfragepotentials gekennzeichnet. Lebten zur Jahrtausendwende 13,1 Mio. über 65-jährige Menschen in der Bundesrepublik, so werden für das Jahr 2030 rund 20 Mio. prognostiziert.¹ Zugleich wird der relative Anteil der Senioren an der Gesamtbevölkerung von rund 16 % zur Jahrtausendwende auf rund 27 % im Jahr 2030 zunehmen.² Aus der Zunahme der Seniorenbevölkerung wird ein erhebliches Nachfragepotential auf dem Seniorenimmobilienmarkt erwachsen.³ Auf der Nachfrageseite kann folglich von einem erheblichen Potential an Neuinvestitionen in Seniorenimmobilien ausgegangen werden. Auf der Angebotsseite sollen sich unter den bestehenden Einrichtungen bis zu 150.000 Betten, d. h. rund 21 % der vollstationären Betten, in desolatem Zustand befinden bzw. nicht mehr den gesetzlichen Vorschriften entsprechen.⁴ Infolgedessen wird innerhalb der nächsten drei Jahrzehnte von Ersatzinvestitionen von € 6,7 bis 9,7 Mrd. ausgegangen.⁵ Weitere Modernisierungen im Bestand sind wegen der sich ändernden Ansprüche der Senioren infolge des eintretenden Generationswechsels zu erwarten. Auf der Angebotsseite wird folglich ein erheblicher Modernisierungs- und Ersatzinvestitionsbedarf erwachsen.⁶ Dabei muss angesichts der finanziellen Situation des Bundes und der Länder damit gerechnet werden, dass die Objektförderungen auf Bundes- und Landesebene zurückgehen. Somit werden die gegenwärtigen und zukünftigen Neu- und Ersatzinvestitionen überwiegend frei finanziert werden müssen.

Diesem erheblichen Investitionsbedarf steht allerdings auf Investorenseite eine deutliche Zurückhaltung hinsichtlich Investitionen in Seniorenimmobilien gegenüber. Diese ist auf den ersten Blick auf die zahlreichen Insolvenzen und Konkurse der Betreiberunternehmen

¹ Vgl. Stat. BA, Bevölkerung, S. 22; Stat. BA, Jahrbuch, S. 58.

² Vgl. hierzu auch die Erläuterungen in Punkt „2.4.3.2.1 Gegenwärtige und zukünftige demographische Entwicklung“.

³ Den Prognosen liegt ein gleichbleibend mit zunehmendem Alter steigendes Risiko der Hilfe- und Pflegebedürftigkeit sowie ein sinkendes Verhältnis potentieller familiärer Pflegepersonen zu Pflegebedürftigen zugrunde. Vgl. Wunner, Altenpflege, S. 237; Deutscher Bundestag, Demographischer Wandel, S. 669; Rothang, Pflegeversicherung, S. 134.

⁴ Vgl. o. V., Sozialimmobilien, S. 61.

⁵ Vgl. o. V., Sozialimmobilien, S. 61.

⁶ Bereits im Jahr 2002 schätzen Experten den gesamten Ersatz- und Modernisierungsinvestitionsbedarf auf € 9 Mrd. und bis zum Jahr 2020 auf weitere € 31 Mrd. Vgl. o. V., Seniorenimmobilien, S. 17.

innerhalb der letzten Jahre zurückzuführen.⁷ Die Konkurse sowie die Probleme der einzelnen Objekte trafen schließlich in Form von Pachtausfällen die Eigentümer der Immobilien, d. h. die Investoren.⁸ Auf den zweiten Blick ist die Zurückhaltung der Investoren durch die herrschende Markttransparenz sowie den ungleichen Informationsstand der Marktteilnehmer begründet. Auf dem Seniorenimmobilienmarkt sind derzeit kaum Vergleichszahlen, z. B. für angemessene Mieten, Renditen oder bezüglich der Erlös- und Kostenstruktur des Betriebs, am Markt verfügbar bzw. öffentlich zugänglich.⁹ Des Weiteren wurden mangels definierter Erfolgsfaktoren teilweise Seniorenimmobilien mit unwirtschaftlichen Raumprogrammen, an ungeeigneten Standorten oder mit zu geringem Nachfragepotential errichtet.¹⁰ Gleichzeitig verfügen die Marktteilnehmer auf der Angebotsseite, d. h. die Investoren, die Betreiber und die Bauträger, über einen unterschiedlichen Informationsstand. Im Vergleich zu den Investoren haben die Bauträger bessere Kenntnisse über die angemessene Höhe der Bau- bzw. Investitionskosten, und die Betreiber haben mehr Erfahrung bezüglich der nachhaltig mit dem Betrieb des jeweiligen Objektes erzielbaren Pachthöhe. Zudem verfolgen die verschiedenen Akteure durchaus konfligierende Ziele.¹¹ Aufgrund der herrschenden Markttransparenz konnten Bauträger und Betreiber bislang ihre Informationsvorsprünge zur Durchsetzung ihrer Ziele zulasten der Investoren nutzen.¹²

Als Ausgangsproblem dieser Arbeit geht auf dem Seniorenimmobilienmarkt ein hoher Kapitalbedarf mit einem Mangel an Investoren einher, der nicht zuletzt durch die herrschende Markttransparenz und den unterschiedlichen Informationsstand der Marktteilnehmer begründet ist. Zudem ist es bezeichnend für den Stand der Forschung bezüglich Seniorenimmobilien, dass das Thema bislang keine systematische betriebswirtschaftliche Behandlung unter Miteinbeziehung weiterer für Seniorenimmobilien relevanter Wissenschaften erfahren hat. Es stehen lediglich einige wenige wissenschaftliche Arbeiten zur Verfügung, die sich aus dem Blickwinkel jeweils verschiedener Wissenschaften mit Teil-

⁷ Vgl. hierzu auch Punkt „2.4.4.3 Betreiber“.

⁸ I. d. R. wählten sich diese Investoren zum Investitionszeitpunkt aufgrund eines Pachtvertrags mit 20-jähriger Laufzeit mit einem Betreiber hoher Bonität in Sicherheit.

⁹ Vgl. Badelt et al., Pflegeversicherung, S. 9.

¹⁰ Vgl. o. V., Seniorenimmobilien, S. 17.

¹¹ So streben Betreiber möglichst niedrige Pachtzahlungen an, Investoren hingegen möglichst hohe Pachteinnahmen und einen möglichst niedrigen Kaufpreis. Die Bauträger wiederum wünschen einen möglichst hohen Veräußerungserlös und rechtfertigen diesen nicht zuletzt mit möglichst hohen laufenden Pachteinnahmen.

¹² So verkaufte bspw. die Rentaco AG mit einem Bauträger und Betreiber im Unternehmensverbund ihre Objekte teilweise zu überhöhten Kaufpreisen an Investoren, denen erst mit der Insolvenz des Gesamtunternehmens offenbar wurde, dass der prognostizierte Pachtertrag nicht nachhaltig durch den Betrieb des Investitionsobjektes erzielbar war.

problemen, wie z. B. der soziodemographischen Entwicklung der Seniorenbevölkerung, befassen. Weiterhin existieren Erfahrungsberichte aus der Praxis, die sich jedoch auf die Beschreibung beobachteter Einzelphänomene beschränken. Eine systematische betriebswirtschaftliche Auseinandersetzung mit dem Fokus der Immobilienökonomie und ein umfassendes Beurteilungskonzept für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte fehlen.

Für den langfristigen Erfolg von Investitionen in Seniorenimmobilien muss in einem marktwirtschaftlich funktionierenden Umfeld der Bedarf der Nutzer befriedigt werden und zugleich müssen alle Marktteilnehmer dauerhaft wirtschaftlich bestehen. Ziel dieser Untersuchung ist es daher, die Markttransparenz auf dem Seniorenimmobilienmarkt durch den Abbau von Informationsdefiziten zu steigern und damit auch die Informationsvorsprünge zwischen den Marktteilnehmern zu verringern. Auf diese Weise werden langfristig das ausgewogene Zusammenspiel der Marktteilnehmer und die Investitionsbedingungen verbessert. Zur Zielerreichung dient ein umfassendes, theoretisch fundiertes und gleichzeitig praxisorientiertes Instrumentarium zur entscheidungsorientierten Analyse und Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte. Dieses wird im Rahmen einer empirischen Untersuchung anhand der gegenwärtigen Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien durch institutionelle Investoren geprüft. Das umfassende Beurteilungskonzept schafft ein Gesamtverständnis für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und dient als Hilfestellung für institutionelle Investoren der systematischen Einschätzung dieser Objekte.

1.2 Theoretische Einordnung der Arbeit

Als Forschungsproblem dieser Arbeit steht die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte im Mittelpunkt. Dabei basiert diese Arbeit auf dem Verständnis der Betriebswirtschaftslehre als praktische, angewandte Wissenschaft, die die betriebliche Wirklichkeit durch die Entwicklung praxisorientierter Aussagen und Empfehlungen beschreiben, erklären und gestalten soll.¹³ Im Mittelpunkt der praktisch-normativen Betriebswirtschaftslehre stehen die Erklärungs- und die Gestaltungsfunktion.¹⁴ In diesem Sinne bildet das entwickelte Erklärungsmodell die zur Verfügung stehenden Handlungsmöglichkeiten, Gesetzmäßigkeiten und Daten ab. Die Wirklichkeit der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte wird in diesem Realmodell in allgemeiner

¹³ Siehe hierzu grundlegend Heinen, Betriebswirtschaftslehre, S. 15–18 u. 25–28.

¹⁴ Vgl. Heinen, Betriebswirtschaftslehre, S. 25–28.

Weise beschrieben und erklärt.¹⁵ Im Sinne der Gestaltungsaufgabe zeigt diese Arbeit weiterhin Handlungsweisen auf, durch deren Befolgung die angestrebten Ziele im erwünschten Ausmaß erreicht werden können. Um Anspruch auf theoretische Geltung erheben zu können, muss sich das entwickelte realwissenschaftliche Aussagensystem in der Erfahrungswelt bewähren.¹⁶ Deshalb wird das Modell anschließend im Rahmen einer empirischen Untersuchung mit Hilfe von Dokumentenanalysen und Befragungen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte in der Praxis gegenübergestellt.

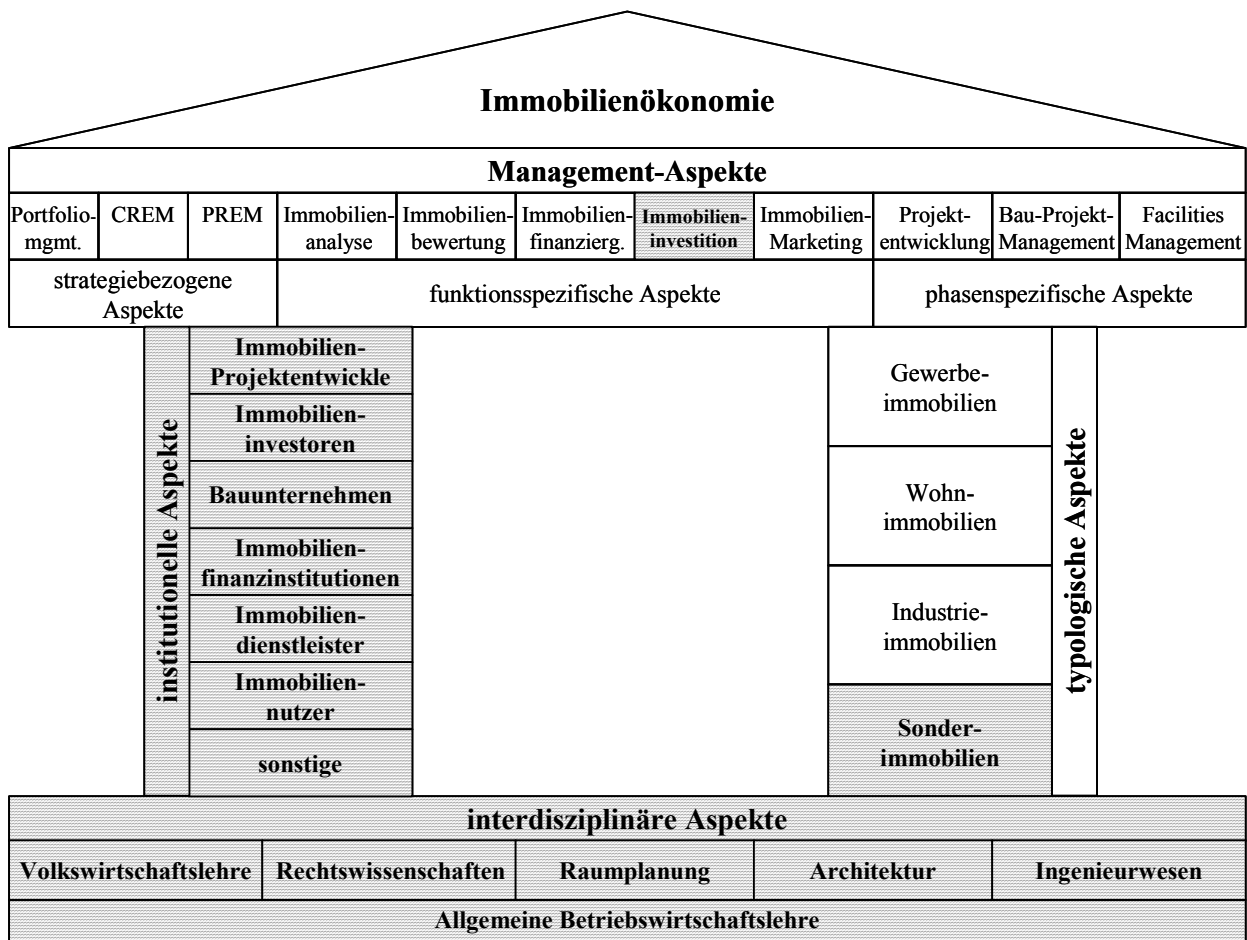


Abbildung 1: Rahmengerüst zur Immobilienökonomie

Quelle: Schulte, Immobilienökonomie, S. 9

Diese Untersuchung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte basiert auf der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre und berücksichtigt interdisziplinäre Aspekte, z. B. aus den Bereichen Architektur, Rechtswissenschaften und Demographie (vgl. Abbildung 1). Innerhalb des Rahmengerüsts des Querschnittsfachs Immobilienökonomie bezieht sie

¹⁵ Vgl. Heinen, Betriebswirtschaftslehre, S. 15–18.

¹⁶ Vgl. Heinen, Betriebswirtschaftslehre, S. 15–18.

sich auf den Objekttypus Sonderimmobilien.¹⁷ Zugleich ist die Arbeit als phasenübergreifende Betrachtung innerhalb des Immobilienmanagements den funktionsspezifischen Aspekten zuzuordnen, d. h. speziell der Immobilieninvestition.¹⁸ Weiterhin beinhaltet sie in Form der Marktteilnehmer institutionelle Aspekte. Das Untersuchungsobjekt dieser Arbeit geht mithin von der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre sowie weiteren angrenzenden wissenschaftlichen Disziplinen aus und bewegt sich an der Schnittstelle zwischen institutionellen Aspekten, Seniorenimmobilien als Sonderimmobilien und deren Analyse als Investitionsobjekt im Rahmen der funktionsspezifischen Aspekte.

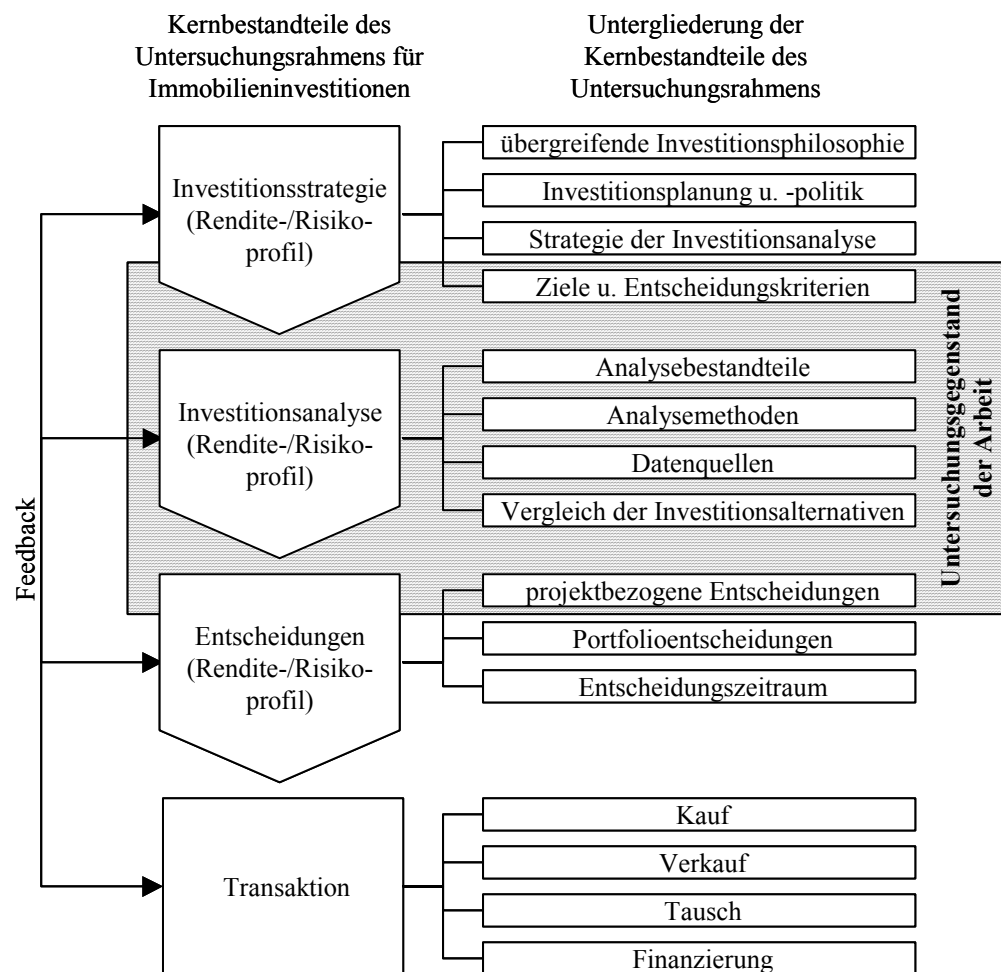


Abbildung 2: Einordnung des Untersuchungsgegenstands dieser Arbeit in den Rahmen der Untersuchung von Immobilieninvestitionen

Quelle: In Anlehnung an Pyhrr et al., Investment, S. 27

¹⁷ Zur Darstellung der Immobilienökonomie als interdisziplinäres Querschnittsfach vgl. Schulte, Immobilienökonomie, S. 8–12.

¹⁸ Vgl. Schulte/Vogler, Investition, S. 25.

Die Untersuchung von Immobilieninvestitionen umfasst gemäß Pyhrr et al. die vier Kernbestandteile Investitionsstrategie, Investitionsanalyse, Entscheidung und Transaktion.¹⁹ Das in dieser Arbeit entwickelte Beurteilungsmodell für Seniorenimmobilien fokussiert auf die Objektebene. Wie in Abbildung 2 dargestellt, geht es davon aus, dass im Rahmen der Investitionsstrategie gewisse Investitionsziele vorgegeben werden. Mit Immobilieninvestitionen werden üblicherweise quantitative Rendite- und Risikoziele verfolgt. An diesen Zielen richten sich die anzuwendenden Analysemethoden aus und sie dienen letztlich als Maßstäbe für die Investitionsentscheidung. Das entwickelte Beurteilungsmodell für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte setzt hier an und beinhaltet die verschiedenen Analysebestandteile und die konkreten Analysemethoden. Dabei liegt der Schwerpunkt neben der inhaltlichen Ausarbeitung der Analysen auf der Erhebung und Auswertung der relevanten Daten. Auf diese Weise wird die Grundlage für eine fundierte Beurteilung und Entscheidungsfindung geschaffen.

1.3 Aufbau der Arbeit

Zunächst werden im **zweiten Kapitel** die Grundlagen von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte dargelegt. Den Ausgangspunkt hierzu bilden die Darstellung und Charakterisierung der Grundbegriffe „Immobilieninvestition“ und „Seniorenimmobilie“, die in die Abgrenzung des Untersuchungsobjektes münden. Auf diese Weise wird die begriffliche Basis für die Investitionsanalyse von Seniorenimmobilien geschaffen.

Weiterhin wird das Umfeld des Untersuchungsobjektes erläutert, d. h. der Markt für Seniorenimmobilien, auf dem innerhalb der rechtlichen Rahmenbedingungen Angebot und Nachfrage zusammentreffen, dargestellt. Die Nachfrage nach Seniorenimmobilien wird wesentlich durch Veränderungen in der Bevölkerungsgruppe der Senioren bestimmt. Deshalb werden diese Nachfrager abgegrenzt und ihre relevanten soziodemographischen Merkmale sowie ihre Bedürfnisse näher untersucht. Auf der Angebotsseite werden der Bestand an Seniorenimmobilien und die verschiedenen Akteure dargestellt, die das Angebot maßgeblich beeinflussen. Auf diese Weise wird ein grundlegendes Verständnis von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte als Ausgangspunkt für die im vierten Kapitel folgende Entwicklung des Beurteilungsmodells geschaffen.

Im dritten **Kapitel** werden die theoretischen Grundlagen der Immobilieninvestitionsanalyse gelegt. Einleitend werden Ziel und Aufbau einer Immobilieninvestitionsanalyse erläu-

¹⁹ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 25–27.

tert. Als Anlageziele einer Immobilieninvestition stehen bei institutionellen Investoren meist Rendite und Risiko im Vordergrund. Infolgedessen sind zur Messung der Zielerreichung, d. h. zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen, zum einen quantitative Investitionsrechnungs- und Risikoanalyseverfahren anzuwenden. Zum anderen ermöglichen qualitative Analysen, wie die Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse, die Prüfung des Gesamtkonzeptes der Immobilie und damit des nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolges der Investition. Die qualitativen Basisanalysen, ihre Zielsetzung und die zur Verfügung stehenden Methoden werden dargestellt und hinsichtlich ihrer Eignung für das zu entwickelnde Beurteilungsinstrumentarium kritisch analysiert. Aus ihnen können Eingangsgrößen für die quantitativen Analysen und deren mögliche Abweichungen zur Einschätzung des Risikos abgeleitet werden. Insofern sind im Rahmen der Beurteilung von Immobilieninvestitionen qualitative Analysen als Ausgangspunkt für die quantitativen Analysen wesentlich.

Bezüglich der Investitionsrechnung werden zunächst die verschiedenen Investitionsrechnungsverfahren systematisiert und ungeeignete Verfahren aus der weiteren Untersuchung ausgegrenzt. Sodann werden nicht nur die theoretisch überzeugenden, sondern auch die in der Immobilienpraxis weit verbreiteten Investitionsrechnungsverfahren zusammengefasst dargestellt. Anhand der zuvor erläuterten Anforderungen an eine Immobilieninvestitionsrechnung werden diese im Hinblick auf ihre Eignung für die Beurteilung von Immobilieninvestitionen kritisch analysiert. In analoger Vorgehensweise werden ausgewählte theoretisch überzeugende sowie in der Immobilienpraxis weit verbreitete Risikoanalyseverfahren erläutert und kritisch analysiert. Auf diese Weise werden die besonders geeigneten Investitionsrechnungs- und Risikoanalyseverfahren identifiziert. Die im Rahmen der Darstellung gewonnenen Erkenntnisse werden abschließend zusammengefasst und stellen den theoretischen Rahmen für das im vierten Kapitel zu entwickelnde Modell.

Hierauf aufbauend bildet das **vierte Kapitel** mit der Entwicklung eines umfassenden Modells zur Analyse von Investitionen in Seniorenimmobilien den Schwerpunkt der Arbeit. Die geeigneten qualitativen und quantitativen Verfahren zur Beurteilung von Renditeobjekten werden mit seniorenimmobilienspezifischen Inhalten gefüllt. Auf diese Weise wird die Entscheidungsfindung bei der Auswahl von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte unterstützt. Das Ziel und der Aufbau der qualitativen Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalysen werden jeweils erläutert und die Besonderheiten der Seniorenimmobilien bezüglich der einzelnen Analysen dargestellt. Dabei werden auch die wechselseitigen Beziehungen zwischen den einzelnen Analysen und ihre Verknüpfung mit den quantitativen Analysen aufgezeigt.

Ausgehend von den Basisanalysen werden sodann die quantitativen Analysen von Seniorenimmobilien dargestellt. Die Investitionsrechnung ermöglicht die Beurteilung des monetär messbaren Erfolges einer Investition in eine Seniorenimmobilie. Die auf ihr aufbauende Risikobetrachtung dient der Einschätzung des mit der Investition verbundenen Risikos. Die Grundlage für die erfolgreiche Anwendung des Investitionsrechnungsverfahrens bildet die sorgfältige Bestimmung und detaillierte Analyse der in die Investitionsrechnung eingehenden Rechengrößen. Daher liegt der Schwerpunkt im vierten Kapitel nicht auf einer immobilienorientierten Präzisierung des Investitionsrechnungsverfahrens. Vielmehr fokussiert die Arbeit auf die detaillierte Analyse der den dynamischen Investitionsrechnungsmethoden gemeinsamen Ausgangsbasis: den Besonderheiten der Zahlungsströme von Seniorenimmobilien.²⁰

In analoger Vorgehensweise liegt der Schwerpunkt der Risikoanalyse nicht auf einer detaillierten Beschreibung der technischen Anwendung der teilweise komplexen Risikoanalyseverfahren bzw. der Operationalisierung monetär messbarer Risiken. Vielmehr fokussiert das vierte Kapitel auf die Identifikation der speziellen Risiken von Seniorenimmobilien im Rahmen der Basisanalysen. Sodann wird der Einfluss der Risiken auf die Rechenelemente der Investitionsrechnung dargestellt. Das auf diese Weise entwickelte Modell zur Analyse von Investitionen in Seniorenimmobilien wird abschließend in normativen Leitsätzen zusammengefasst. Diese bilden im fünften Kapitel die Grundlage für die empirische Untersuchung des Modells.

Das im vierten Kapitel entwickelte praxisorientierte Beurteilungsmodell wird im **fünften Kapitel** empirisch untersucht, d. h. anhand der Erfahrungen in der Praxis bewertet und getestet. Die für die empirische Prüfung geeignete Untersuchungsform und die Untersuchungsobjekte werden bestimmt und die Methode der Datenerhebung ausgewählt. Sodann werden die Vorgehensweise und Ausgestaltung der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch institutionelle Investoren analysiert. Die aus der Praxis gewonnenen Erkenntnisse werden dem deduktiv abgeleiteten theoretischen Modell gegenübergestellt. Auf diese Weise wird geprüft, ob das entwickelte Modell die für die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte wesentlichen Sachverhalte erfasst. Weiterhin wird die Beurteilungspraxis von Seniorenimmobilien kritisch anhand des entwickelten Modells analysiert und auf diese Weise in der Praxis bestehender Handlungsbe-

²⁰ Diese Vorgehensweise erweist sich auch insofern als vorteilhaft, als die Erkenntnisse direkt auf verschiedene theoretisch überzeugende und in der Praxis verbreitete Investitionsrechnungsverfahren übertragbar sind.

darf aufgezeigt. Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung werden schließlich zusammengefasst.

Die Arbeit schließt im **sechsten Kapitel** mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse und einem Ausblick.

Einen Überblick über den Aufbau der Untersuchung bietet Abbildung 3.

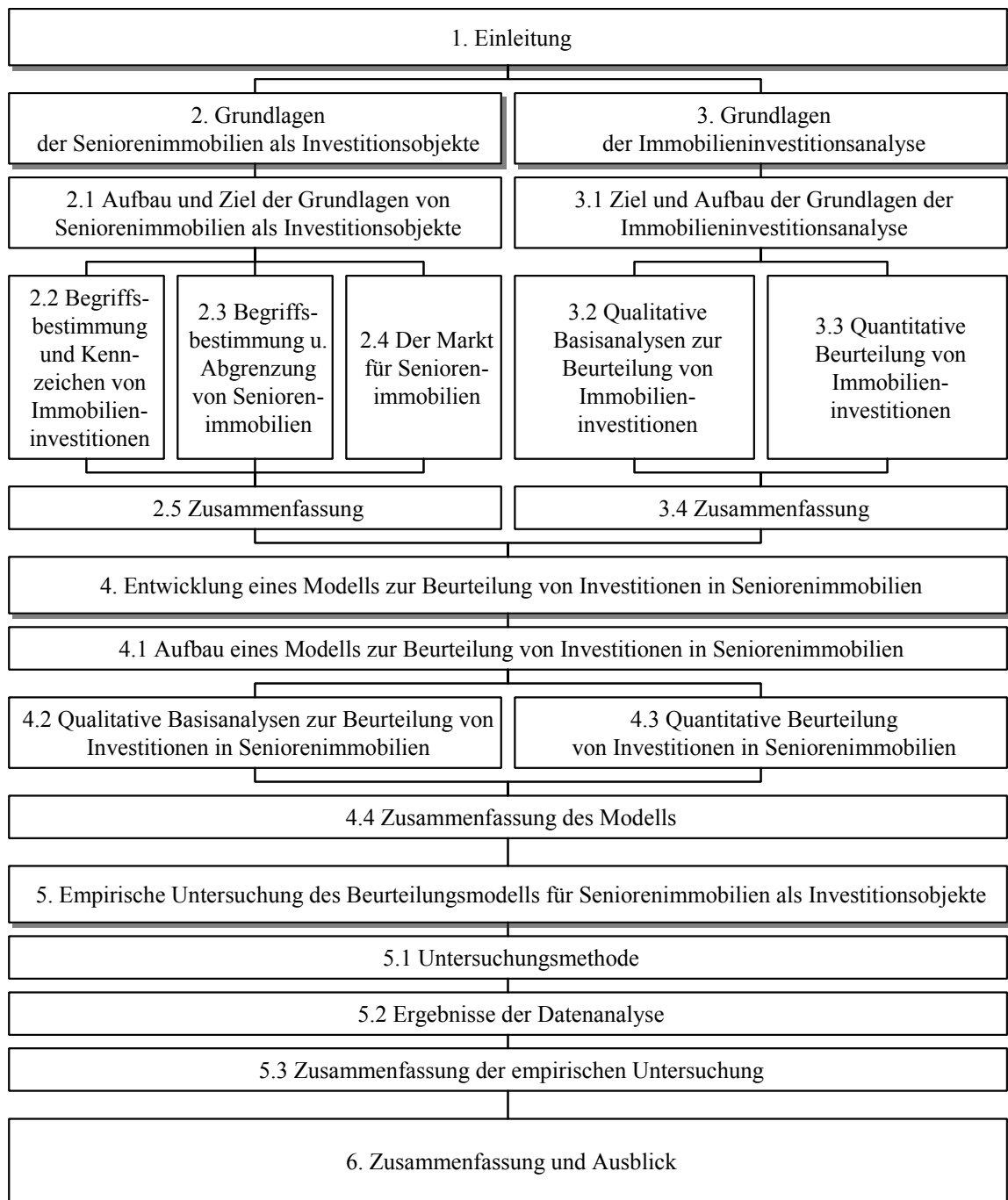


Abbildung 3: Aufbau und Gang der Untersuchung

Quelle: Eigene Darstellung

2. GRUNDLAGEN DER SENIORENIMMOBILIEN ALS INVESTITIONSOBJEKTE

2.1 Aufbau und Ziel der Grundlagen von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte

Wie in Abbildung 4 dargestellt, werden in diesem Kapitel zum einen die Begriffe „Immobilieninvestition“ und „Seniorenimmobilie“ bestimmt sowie das Untersuchungsobjekt abgegrenzt. Zum anderen wird das Umfeld des Untersuchungsobjektes untersucht, d. h. der Markt für Seniorenimmobilien, auf dem innerhalb der rechtlichen Rahmenbedingungen Angebot und Nachfrage zusammentreffen. Auf diese Weise wird ein grundlegendes Verständnis von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte als Basis für die Entwicklung eines Beurteilungsmodells dieser Objekte angestrebt.

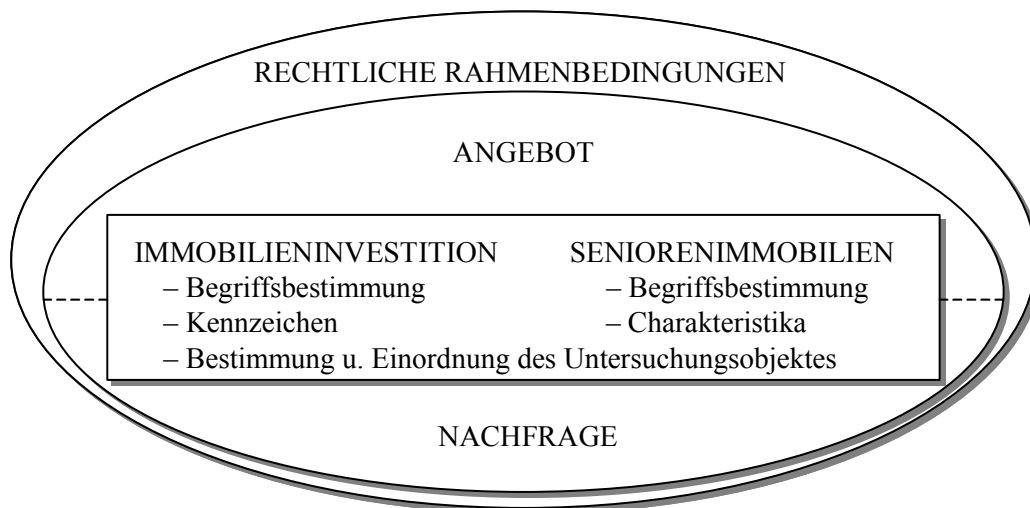


Abbildung 4: Aufbau der Grundlagen von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte

Quelle: Eigene Darstellung

2.2 Begriffsbestimmung und Kennzeichen von Immobilieninvestitionen

2.2.1 Bedeutung des Begriffs Immobilieninvestition

Der Begriff „Immobilie“²¹ bezeichnet grundsätzlich Grundstücke und Gebäude. Unter einer „Investition“ wird eine Handlung verstanden, die zu unterschiedlichen Zeitpunkten

²¹ Lateinisch: immobiles res = unbewegliche Sachen. An Stelle des Begriffs „Immobilie“ werden in der Praxis und der Fachliteratur vielfältige Begriffe wie z. B. Grundstück, Grund und Boden, Liegenschaft,

Aus- und Einzahlungen verursacht und mit einer Auszahlung beginnt.²² Unter dem Begriff „Immobilieninvestition“ versteht Pyhrr „Space and Money over Time“²³, d. h. die Immobilie als Vermögensgegenstand eines Investors kann für einen bestimmten Zeitraum durch die Vermietung von einer bestimmten Menge von Raumeinheiten Einzahlungen und zugleich mit der Nutzungsüberlassung verbundene Auszahlungen erzeugen. Das Verständnis einer Immobilie aus Investorensicht ist folglich durch die entgeltliche, vertraglich geregelte Nutzungsüberlassung von Raum und durch die Transformation von Raum-Zeit-Einheiten in Geld-Zeit-Einheiten gekennzeichnet.²⁴ In diesem Sinne bezeichnet eine „Immobilieninvestition“ die Planung, mittel- bis langfristige Festlegung und Kontrolle finanzieller Mittel in Immobilien.²⁵

2.2.2 Kennzeichen von Immobilien als Investitionsobjekte

Immobilien als Investitionsobjekte sind durch einige Besonderheiten gekennzeichnet, die sich auf die Immobilie im Allgemeinen und die Immobilieninvestition im Besonderen beziehen (vgl. Abbildung 5). Die Darstellung der wesentlichen Kennzeichen vereinfacht nachfolgend das Verständnis der Beurteilung von Immobilieninvestitionen.

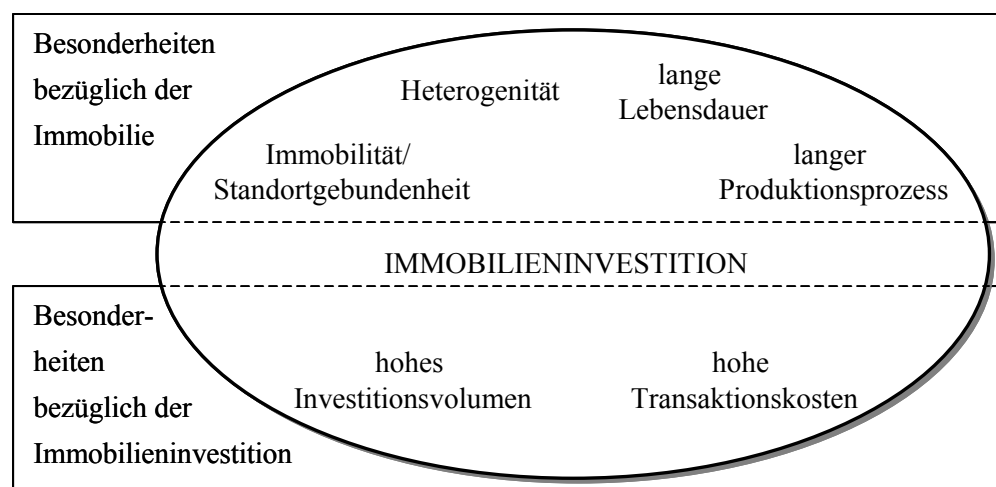


Abbildung 5: Besonderheiten von Immobilien als Investitionsobjekte

Quelle: Eigene Darstellung

Realvermögen verwendet. Für eine detaillierte wirtschaftliche und juristische Bestimmung des Begriffs „Immobilie“ sei an dieser Stelle auf Schulte et al., Betrachtungsgegenstand, S. 15–18; Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 20–26; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 64–70 und Amstad, Immobilien, S. 51 f. verwiesen.

²² Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 3.

²³ Pyhrr et al., Investment, S. 4.

²⁴ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 4.

²⁵ Vgl. Schulte/Vogler, Investition, S. 22.

Ein herausragendes Merkmal von Immobilien ist die **Immobilität** dieses Wirtschaftsgutes, d. h. ihre Standortgebundenheit. Somit ist der Nutzen einer Immobilie durch die rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und demographischen Gegebenheiten sowie das bauliche Umfeld am Standort einzigartig determiniert.²⁶

Nicht nur im Hinblick auf ihre Lage, sondern auch in Bezug auf ihre bauliche Gestaltung, ihre Größe, ihr Alter und ihre Nutzung ist jede Immobilie einzigartig und nicht duplizierbar.²⁷ Die **Heterogenität** von Immobilien macht eine Segmentierung des Immobilienmarktes in räumliche und sachliche Teilmärkte erforderlich und schränkt objektübergreifende Vergleiche sowie die Markttransparenz ein.²⁸ Infolgedessen können Investoren, die in den jeweiligen Marktsegmenten die Nachfrage zu quantifizieren wissen und die jeweiligen Bedürfnisse der Nachfrager kennen, Wettbewerbsvorteile erzielen.²⁹

Immobilien sind durch eine **lange Lebensdauer** gekennzeichnet. Grund und Boden sind im Allgemeinen zeitlich unbegrenzt nutzbar. Die aufstehenden Gebäude zeichnen sich durch eine äußerst lange technische Lebensdauer aus; die wirtschaftliche Nutzungsdauer ist kürzer.³⁰ Um während dieser langen Lebensdauer eine Immobilie dauerhaft wettbewerbsfähig zu erhalten, ist bereits bei der Projektierung und auch im weiteren Zeitablauf eine hohe Nutzungsflexibilität und Drittverwendungsfähigkeit des Objektes anzustreben.³¹ Hierfür und zugleich für die Entwicklung der laufenden Einnahmen und des Wertes der Immobilie ist eine permanente, aktive Betreuung des Investitionsobjektes durch ein speziell dazu ausgebildetes Management bedeutsam.³²

Die Entwicklung einer Immobilie von dem Erwerb eines unbebauten Grundstücks bis zur Baufertigstellung und Vermietung des Projektes dauert i. d. R. drei bis fünf Jahre. Aufgrund der **Langwierigkeit des Produktionsprozesses** sind die Reaktionsgeschwindigkeit und Anpassungsflexibilität an veränderte Marktlagen in der Immobilienwirtschaft gering. Die sich daraus ergebenden Time-Lag-Effekte können für den Investor wirtschaftliche und technische Risiken bergen.³³

²⁶ Vgl. Suter, Immobilien, S. 8; Sirota, Investment, S. 2; Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 27.

²⁷ Vgl. Enever/Isaac, Property, S. 18; Fraser, Investment, S. 106.

²⁸ Vgl. Maier, Risikomanagement, S. 48; Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 28; Ferguson/Heizer, Real Estate, S. 7; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 4.1, S. 2.

²⁹ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 9.

³⁰ Die wirtschaftliche Nutzungsdauer endet, wenn die Erträge einer Immobilie deren Nutzungskosten übersteigen. Vgl. Ferguson/Heizer, Real Estate, S. 5.

³¹ Vgl. Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 31.

³² Vgl. Abromeit-Kremser, Immobilieninvestmentfonds, S. 26; Ferguson/Heizer, Real Estate, S. 5–7.

³³ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 15.1, S. 9; Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 28 f.; Maier, Risikomanagement, S. 50.

Weiterhin ist eine Immobilieninvestition durch ihre Unteilbarkeit und ein **hohes Investitionsvolumen** gekennzeichnet, das in der Praxis neben dem Eigenkapital- regelmäßig Fremdkapitaleinsatz erfordert.³⁴ Das investierte Kapital ist im Allgemeinen dauerhaft in der Immobilie gebunden. Der Erfolg einer Immobilieninvestition wird durch die jährlichen Erträge über einen längeren Zeitraum und durch die Realisierung von Wertsteigerungen bei der Desinvestition am Ende des Investitionszeitraums bestimmt.³⁵ Für Grund und Boden erfolgten in der Vergangenheit kontinuierliche Wertsteigerungen und auch für die Bausubstanz kann sich ein Wertzuwachs ergeben, so dass Immobilieninvestitionen oftmals durch erwartete Wertsteigerungen begründet sind.³⁶ Zudem übertraf in der Vergangenheit im Durchschnitt die Wertsteigerungsrate von Immobilien die Inflationsrate, so dass Immobilieninvestitionen die Funktion des Werterhaltes zugesprochen wird.

Für den Investor ist eine Immobilieninvestition mit **hohen Transaktionskosten**³⁷ verbunden. Aufgrund der hohen Transaktionskosten und der langen Vermarktungszeiten weisen Immobilien im Vergleich zu anderen Investitionen eine geringe Kapitalumschlagsgeschwindigkeit und eine relativ eingeschränkte Fungibilität auf.³⁸

Schließlich begünstigt der Staat durch die Steuergesetzgebung die Bildung von Realvermögen, d. h. Immobilieninvestitionen, gegenüber alternativen Anlageformen. Folglich ist die individuelle steuerliche Gestaltung bei Immobilieninvestitionen bedeutend.³⁹

2.2.3 Einordnung von Immobilieninvestitionen in die Investitionsarten

Nachdem in den vorangegangenen Kapiteln der Begriff „Immobilieninvestition“ und seine Kennzeichen erläutert worden sind, wird nachfolgend das Untersuchungsobjekt in die Investitionsarten eingeordnet.

Von den verschiedenen, in der betriebswirtschaftlichen Literatur entwickelten Gliederungsschemata⁴⁰ für Investitionsarten trägt insbesondere die Gliederung nach der Art des

³⁴ Dies gilt vor allem für direkte und weniger für indirekte Immobilieninvestitionen.

³⁵ Vgl. Maier, Risikomanagement, S. 50; Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 29.

³⁶ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 131; Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 511.

³⁷ Die Eigentumsübertragung verursacht in Verbindung mit dem Vertragsabschluss Kosten (z. B. Notargebühren, Grunderwerbsteuer (GrESt)) sowie Informations- und Suchkosten (z. B. Maklergebühren).

³⁸ Vgl. White et al., Investment, S. 18; Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 30; Pyhrr et al., Investment, S. 13.

³⁹ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 511; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 131; Werner, Besteuerung.

⁴⁰ Darstellungen von auf verschiedenen Kriterien basierenden unterschiedlichen Gliederungen der Investitionsarten finden sich bspw. bei Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 11–13; Olfert, Investition, S. 29–34; Däumler, Investitionsrechnung, S. 12–13.

Vermögensgegenstandes zu einem Erkenntnisgewinn für Immobilieninvestitionen in der dieser Arbeit zugrunde liegenden Abgrenzung bei. Nach der Art des Vermögensgegenstandes wird zwischen Finanz-, Sach- und immateriellen Investitionen wie folgt unterschieden:⁴¹ Immaterielle Investitionen umfassen Investitionen in den Forschungs- und Entwicklungs- und in den Personalbereich sowie in den Marketing- und Sozialbereich und stärken die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens; zu den Finanzinvestitionen gehören der Erwerb von Forderungs- und Beteiligungsrechten; Sach- bzw. Realinvestitionen bedeuten eine Kapitalbindung in Anlagegütern, die den Leistungsprozess ermöglichen. Eine Immobilieninvestition kann eine reine Finanzinvestition darstellen, wenn sie z. B. in Form der Beteiligung an einem Immobilienfonds erfolgt.⁴² Betrachtet man eine Seniorenimmobilie als Ort der Leistungserstellung des Betreibers, können die den Gegenstand dieser Untersuchung bildenden Investitionen in Seniorenimmobilien unter Berücksichtigung ihres physischen Charakters auch den Realinvestitionen zugeordnet werden.

Des Weiteren wird bei Immobilieninvestitionen nach der Investitionsform zwischen einer direkten Investition in ein Immobilienobjekt und einer indirekten bzw. mittelbaren Immobilieninvestition über eine Beteiligung an einer Gesellschaft unterschieden, die auch ein Portfolio von mehreren Projekten oder Objekten besitzen kann. Bei der Analyse indirekter Investitionsformen treten neben den immobilienwirtschaftlichen Aspekten insbesondere ihre rechtliche Gestaltung sowie Portfolioüberlegungen in den Vordergrund. Diese Aspekte werden jedoch im Rahmen der vorliegenden Arbeit zugunsten einer Fokussierung auf die Objektebene nicht betrachtet. Den Gegenstand dieser Untersuchung bildet folglich die Beurteilung von Seniorenimmobilien als direkte Realinvestitionsobjekte.

2.3 Begriffsbestimmung und Abgrenzung von Seniorenimmobilien

Die gegenwärtige Vielfalt angebotener Seniorenimmobilien findet ihre Entsprechung in mannigfaltigen Bezeichnungen, für die in der Fachliteratur keine eindeutigen Definitionen festgeschrieben sind. Vor diesem Hintergrund ist es erforderlich, nachfolgend die Bandbreite existierender seniorengerechter Wohnformen aufzuzeigen, auf die immer wieder Anwendung findenden Begriffe „Betreutes Wohnen“, „Seniorenresidenz“ und „Pflegeheim“ einzugehen und sodann das Untersuchungsobjekt dieser Arbeit zu bestimmen und einzugrenzen.

⁴¹ Vgl. hierzu auch Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 14; Staehelin, Investitionsrechnung, S. 19; Olfert, Investition, S. 29–31.

⁴² Vgl. hierzu auch Ropeter, Investitionsanalyse, S. 24; Schütz, Immobilieninvestitionen, S. 63.

2.3.1 Bandbreite von Seniorenimmobilien

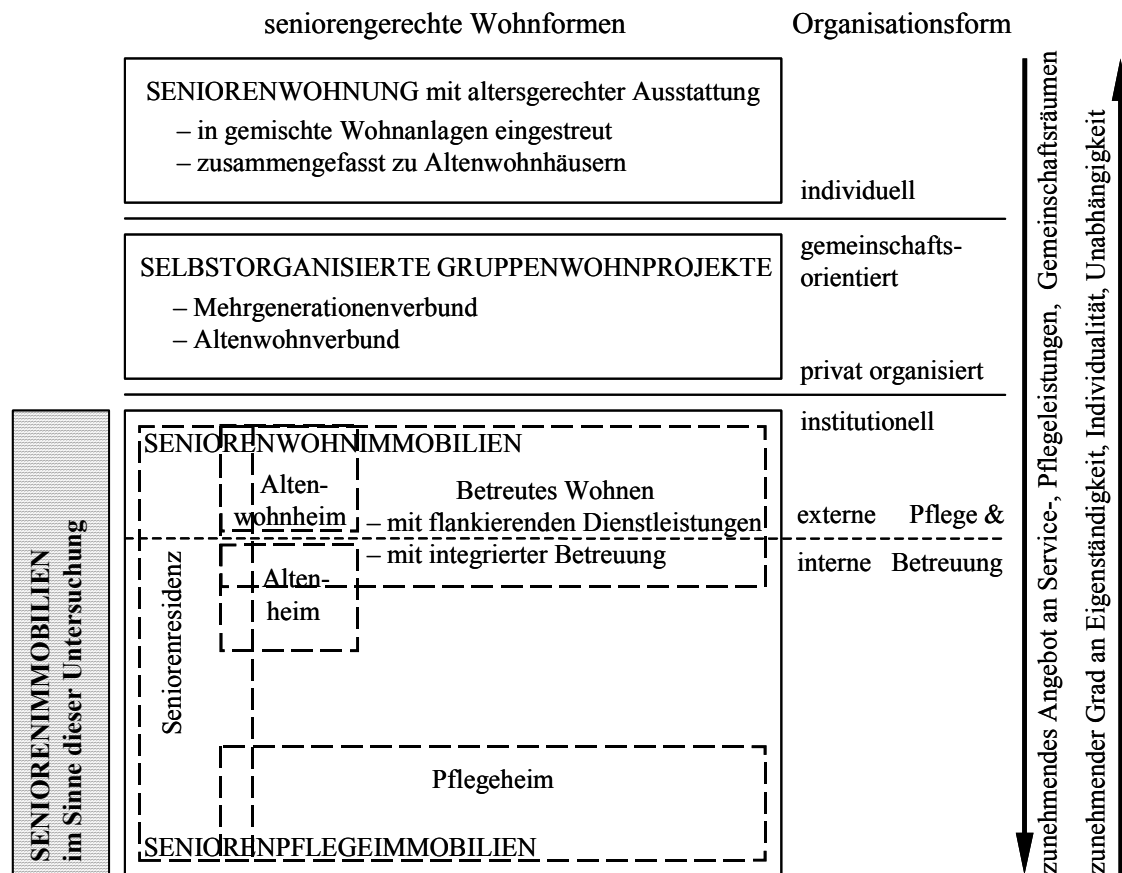


Abbildung 6: Bandbreite seniorengerechter Wohnformen

Quelle: Eigene Darstellung

Eine erste Klassifizierung von Gemeinschaftswohnformen für Senioren unterschied anhand der Intensität der angebotenen Hilfe, Betreuung und insbesondere Pflege zwischen dem Altenwohnheim, dem Altenheim und dem Altenpflegeheim.⁴³ Diese eindimensionale Abgrenzung anhand des Kriteriums Pflegebedarf entspricht nicht der Komplexität der Anforderungen der Nutzer, denn nur rund 5 % der über 65-jährigen Senioren sind tatsächlich pflegebedürftig, 95 % möchten u. U. andere Formen der Unterstützung genießen.⁴⁴ Insbe-

⁴³ Vgl. Lüthy, Altersunterkünfte, S. 15. Bei diesen Institutionen müssen Senioren bis zu dreimal umziehen, wenn sie jeweils in einer ihrem Hilfebedarf entsprechenden Einrichtung leben wollen. Vgl. Haber/Hellerforth, Seniorenimmobilien, S. 144. Dies steht jedoch grundlegend im Widerspruch zu dem Bedürfnis der Senioren nach Vertrautheit mit der gewohnten Umgebung und Beständigkeit im Leben, so dass heute kaum noch Altenheime und Altenwohnheime realisiert werden. Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 163.

⁴⁴ Vgl. Schott/Zill, Bewohnerbeteiligung, S. 2.

sondere die jungen Alten⁴⁵ suchen Wohnformen, die ein selbständiges, aktives Leben zulassen und für den Fall zunehmender Hilfs- und Pflegebedürftigkeit langfristig Sicherheit bieten.⁴⁶ Entsprechend der Komplexität der Nutzeranforderungen hat sich in den letzten Jahrzehnten ein breites Angebot an seniorengerechten Wohnformen entwickelt, das von privat organisierten Wohnformen, wie altersgerecht ausgestatteten, individuellen Seniorenwohnungen und gemeinschaftsorientierten Gruppenwohnprojekten, bis zu institutionellen Alteinrichtungen wie z. B. so genanntem „Betreuten Wohnen“, „Seniorenresidenzen“ und „Pflegeheimen“ reicht. Abbildung 6 stellt die Bandbreite seniorengerechter Wohnformen im Überblick dar. Die darin vorweggenommene Abgrenzung des Untersuchungsobjektes wird in den nachfolgenden Abschnitten erklärt. Nicht zu diesen seniorengerechten Wohnformen gerechnet werden Einrichtungen wie Krankenhäuser, Rehabilitationseinrichtungen, Hospize u. ä., die zwar an verschiedenen Stufen der Versorgungskette mit Seniorenimmobilien im Wettbewerb stehen, jedoch vor allem durch die angebotenen Dienstleistungen charakterisiert werden und nur eine vorübergehende Beherbergungsfunktion erfüllen.

2.3.2 Aktuell gebräuchliche Begriffsbezeichnungen für Seniorenimmobilien

In der Praxis werden gegenwärtig insbesondere die Begriffe „Betreutes Wohnen“, „Seniorenresidenz“ und „Pflegeheim“ als Bezeichnungen für Seniorenimmobilien benutzt. Allerdings mangelt es an allgemein anerkannten begrifflichen oder inhaltlichen Bestimmungen dieser Bezeichnungen. Und diese Objekttypen sind nicht völlig überschneidungsfrei abgrenzbar und am Markt auch als Mischformen vertreten. Dennoch wird nachfolgend wegen ihrer regelmäßigen Verwendung in der Praxis eine Charakterisierung dieser drei Objekttypen vorgenommen.

2.3.2.1 Betreutes Wohnen

Der Begriff „Betreutes Wohnen“ ist nicht geschützt und es fehlt nach wie vor an einheitlichen Standardkriterien.⁴⁷ Die diversen Konzepte des Betreuten Wohnens unterscheiden sich grundlegend hinsichtlich der Größe der Anlage sowie der Organisation und der in-

⁴⁵ Als junge Alte gelten die aktiven Senioren vom Eintritt in den Erwerbsruhestand bis zum Alter von 75 Jahren. Vgl. hierzu auch weitere Erläuterungen unter Punkt „2.4.3.1 Abgrenzung der Nachfrager“.

⁴⁶ Vgl. Hübl/Günther/Möller, Wohnungsmarkt, S. 30.

⁴⁷ Bisher wurden lediglich Leitfäden und Gütesiegel vor allem zur Beurteilung betreuter Wohnanlagen durch die Nutzer veröffentlicht, wie z. B. Stadt Nürnberg, Gütesiegel Betreutes Wohnen; Kremer-Preis, Betreutes Seniorenwohnen; Städtetag Baden-Württemberg et al., Qualitätssiegel Baden-Württemberg.

haltlichen Ausgestaltung der Betreuung und Pflege.⁴⁸ Gemeinsam ist den vielfältigen betreuten Wohnangeboten das konzeptionelle Ziel, das selbstbestimmte eigenständige Wohnen zu erhalten und zu fördern sowie größtmögliche Sicherheit und ein flexibles, bedarfsgerechtes Serviceangebot zu bieten.⁴⁹ Daher zeichnet sich Betreutes Wohnen durch die Vorhaltung bzw. verlässliche Organisation eines mehr oder weniger umfangreichen Spektrums an Betreuungs-, Versorgungs- und Pflegeleistungen in Kombination mit individuellem, altersgerechtem, kommunikationsförderndem Wohnraum aus.⁵⁰ Durch die konzeptionelle Vielfalt kann Betreutes Wohnen unter unterschiedlichen regionalen Bedingungen für verschiedene Zielgruppen ein hohes Maß an Wahlfreiheit und bedürfnisorientierter Bedarfsdeckung gewährleisten.⁵¹

Betreutes Wohnen ist nicht an eine besondere Wohnform, wie z. B. altersgerechte Einzelwohnung, Wohngemeinschaft oder institutionelle Wohnanlage, gebunden.⁵² Als Grundvoraussetzung muss der Nutzer über eine individuelle, in sich abgeschlossene, möglichst nach DIN 18025 Teil II barrierefreie **Wohnung** verfügen.⁵³ Der Umfang der **Gemeinschaftseinrichtungen** hängt vom Gesamtkonzept, der vorhandenen Infrastruktur im nahen Umfeld und der Anzahl der betreuten Wohnungen ab.⁵⁴

Die Bewohner erhalten im Bedarfsfall ausreichende hauswirtschaftliche Hilfen, Betreuung und zumeist ambulant organisierte Pflege.⁵⁵ Der Grundsatz „Soviel Selbständigkeit wie möglich, so viel Hilfe wie nötig“⁵⁶ ist insbesondere für das Dienstleistungsangebot des Betreuten Wohnens maßgeblich. Dementsprechend sind die **Service-Leistungen** idealerweise nicht pauschal im Betreuungsvertrag vereinbart, sondern in eine möglichst geringe, verpflichtende Grundversorgung und in bei Bedarf flexibel wählbare Zusatzleistungen aufgeteilt; während die Grundversorgung durch eine feste Servicepauschale abgedeckt wird, werden die Wahlleistungen einzeln je nach individueller Inanspruchnahme abge-

⁴⁸ Hochwertige betreute Wohnanlagen ähneln bspw. Seniorenresidenzen, die jedoch im Vergleich zu diesen durch einen geringeren Gemeinschaftsflächenanteil und ein eingeschränktes Dienstleistungsangebot gekennzeichnet sein sollten.

⁴⁹ Vgl. Städtetag Baden-Württemberg et al., Qualitätssiegel Baden-Württemberg, S. 11; Kleebauer, Betreutes Wohnen, S. 81; Schweikart/Wessel, Qualitätsmerkmale, S. 79.

⁵⁰ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 21.

⁵¹ Vgl. Kremer-Preiß, Betreutes Wohnen, S. 138.

⁵² Vgl. Leyendecker/Kühne-Büning/Wiese, Betreutes Wohnen, S. 75; Häberle, Altenhilfe, S. 34; Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 21.

⁵³ Vgl. Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 32; BMFSFJ, Neue Wohnmodelle, S. 25.

⁵⁴ Vgl. Loeschke/Pourat, Betreutes Wohnen, S. 72.

⁵⁵ Vgl. Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 22; Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 32; Loeschke/Pourat, Betreutes Wohnen, S. 10.

⁵⁶ Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 8; Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Wohnungen, S. 6.

rechnet.⁵⁷ Auch Art und Umfang der **Pflege** werden der individuellen Pflegebedürftigkeit des alten Menschen flexibel angepasst, und leichte pflegerische Betreuung erfolgt in der Wohnung.⁵⁸ In der Praxis werden umfangreiche pflegerische Hilfen selten in der Wohnung, teilweise in einer angegliederten Pflegestation angeboten; folglich ersetzen solche Betreuungsangebote nur im Einzelfall die Schwerstpflege in einem Pflegeheim.⁵⁹

Da Betreutes Wohnen eine eigenständige Lebensführung mit Service-Leistungen verbindet,⁶⁰ äußern als **Zielgruppe** insbesondere rüstige, junge Ältere mit einem ausgeprägten Konsumbewusstsein, alleinstehende Frauen und Ehepaare, die nur gelegentlich auf fremde Hilfe angewiesen sind und ihren Haushalt möglichst lange selbständig führen wollen, eine Präferenz für Betreutes Wohnen.⁶¹ Dabei zielt Betreutes Wohnen sowohl auf den einkommensschwachen Teil der Bevölkerung als auch auf Senioren der mittleren und oberen Einkommensschicht ab.⁶² Betreute Wohnanlagen werden mehrheitlich von über 75-Jährigen bezogen.⁶³ Diese Bewohner sind bestimmt vom Motiv der Versorgungssillusion: Beim Einzug haben sie nur einen gewissen Bedarf an Betreuung und hauswirtschaftlichen Hilfen; nach einigen Wohnjahren entsteht i. d. R. Pflegebedarf, den viele betreute Wohnformen wider der Erwartung der Bewohner nicht in vollem Umfang erfüllen können.⁶⁴

In der Praxis werden selbst altersgerecht gebaute und ausgestattete Wohnungen ohne ergänzendes Dienstleistungsangebot als Betreutes Wohnen bezeichnet. Die Ausprägungen dieses Typus sind also besonders vielfältig. Gemeinsam ist den verschiedenen Objekten unter der Bezeichnung „Betreutes Wohnen“ vor allem die Betonung der Wohnfunktion.

⁵⁷ Vgl. Hübl/Günther/Möller, Wohnungsmarkt, S. 32; Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 22; Tews/Winter, Betreutes Wohnen, S. 104. Diese Grundversorgung umfasst i. d. R. einen Notrufanschluss und Sprechstunden kompetenter Ansprechpartner sowie z. T. auch die Organisation sozialer Dienste. Zum Wahlservice zählen hauswirtschaftliche und pflegerische Hilfen sowie weitere Dienstleistungen. Vgl. hierzu auch ausführlicher Punkt „4.2.4.6 Konzeption der Einrichtung“.

⁵⁸ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 22.

⁵⁹ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.2.5, S. 6; Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 2.

⁶⁰ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 333.

⁶¹ Vgl. Hübl/Möller/Krings-Heckemeier, Zukunft Alter, S. 62; Hübl/Möller/Krings-Heckemeier, Sicherheit, S. 62; BMFSFJ, Wohnen, S. 178; Heinze et al., Neue Wohnung, S. 70 f.; Dr. Lübke Immobilien, Seniorenwohnen, S. 18; Markus, Altenheim, S. 22.

⁶² Vgl. Gop/Klingsöhr, Schwierige Partnerwahl, S. 16.

⁶³ Vgl. BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 94 f.; Krings-Heckemeier et al., Wohnmobilität, S. 71.

⁶⁴ Vgl. Kapitzka, Senioreneinrichtungen, o. S.; Leyendecker/Kühne-Büning/Wiese, Betreutes Wohnen, S. 36.

2.3.2.2 Seniorenresidenz

Eine Seniorenresidenz ermöglicht Senioren in individuellen, abgeschlossenen Wohnbereichen in einem baulichen Gesamtkomplex eine weitgehend unabhängige Lebensführung.⁶⁵ Seniorenresidenzen, die auch als Wohnstifte bezeichnet werden, sind üblicherweise im Hochpreissegment positioniert.⁶⁶ Mit dem Bewohner werden i. d. R. Heimverträge abgeschlossen, in denen die Miete, Nebenkosten und Betreuungspauschale in einem Gesamtbetrag berechnet werden und der Bewohner vertraglich zur Inanspruchnahme der Leistungen des Betreibers der Einrichtung verpflichtet ist, so dass keine Wahlfreiheit bezüglich des Leistungsanbieters besteht und Seniorenresidenzen meist in den Gültigkeitsbereich des Heimgesetzes fallen.⁶⁷

Kennzeichnend für eine Seniorenresidenz sind komfortable **Wohnbedingungen**, die mit dem Bedürfnis nach Sicherheit, Betreuung und Pflege bei Bedarf in Einklang stehen; ergänzend bietet sie ein besonders hohes Maß an vielfältigen Service- und **Gemeinschaftsflächen** für gesellschaftliche und kulturelle Veranstaltungen.⁶⁸

Die Seniorenresidenz ist durch ihren Hotelcharakter und das umfassende, möglichst weitgehend frei wählbare Dienstleistungsangebot gekennzeichnet, das Unterkunft sowie Pflege, Verpflegung und Betreuung im Wohnbereich umfasst, wobei i. d. R. ein Betreiber für alle Leistungen verantwortlich ist.⁶⁹ Das vergleichsweise exklusive **Serviceangebotspektrum** wird durch ein vielfältiges soziales und kulturelles Programm sowie umfangreiche Freizeitangebote komplettiert.⁷⁰ Die Senioren können hier im Idealfall ein selbständiges Leben führen, sind aber vertraglich in der Realität teilweise zu einer pauschalen Betreuung z. B. mit Mittagessen oder Wohnungsreinigung verpflichtet.⁷¹ Grundsätzlich steht das Wohnen im Vordergrund, jedoch werden im Bedarfsfall auch medizinische Hil-

⁶⁵ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 17; Mändle, Immobilien, S. 722.

⁶⁶ Vgl. Tewes, Immobilienkapitalanlagen, Teil 3, Kap. 12.3.6, S. 75.

⁶⁷ Mietverträge in Verbindung mit Betreuungsverträgen, wie beim Betreuten Wohnen üblicher, werden bei Seniorenresidenzen nur selten angeboten. Vgl. Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 350; Stiftung Warentest, Wohnen, S. 8. Zum Gültigkeitsbereich des Heimgesetzes vgl. auch Punkt „2.4.2.1 Heimgesetz“.

⁶⁸ Vgl. Hartwig, Chancen und Risiken, S. 39 f.; Gerhards/Keller, Baufinanzierung, S. 15; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.2.4, S. 3 f.

⁶⁹ Vgl. Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 22; Tewes, Immobilienkapitalanlagen, Teil 3, Kap. 12.3.6, S. 75 f.

⁷⁰ Vgl. Schnieder, Wohnen alter Menschen, S. 91; Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 36.

⁷¹ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 35; Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 327; Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 17; Stiftung Warentest, Wohnen, S. 8.

fen und **Pflegeleistungen** nach Möglichkeit im Wohnbereich bereitgestellt.⁷² Dabei kann der Verbleib in der Wohnung zwar relativ lange gewährleistet werden; bei einem hohen Grad an Pflegebedürftigkeit wird jedoch meist eine Weiterversorgung ggf. in einer gesonderten Pflegeabteilung oder ein Umzug in ein Pflegeheim nötig.⁷³ Die Seniorenresidenz ermöglicht idealerweise bis zu einem hohen Grad an Pflegebedürftigkeit eine Synthese aus Privatsphäre und Sicherheit.

Die **Zielgruppe** einer Seniorenresidenz besteht aus heimbefürhtigen oder heimwilligen, i. d. R. aber nicht pflegebedürftigen, relativ wohlhabenden älteren Menschen.⁷⁴ Diese rüstigen Senioren, die außer dem Sicherheitsgefühl auch gewisse Annehmlichkeiten in ihrer dritten Lebensphase⁷⁵ genießen wollen, wünschen sich betreute Selbstständigkeit mit umfangreichem Service- und Freizeitangebot für Anregungen, Aktivitäten und Möglichkeiten der Selbstentfaltung.⁷⁶ Aufgrund des notwendigen Alterseinkommens kommen als Bewohner nur etwa 1 % der Bevölkerung in Frage.⁷⁷ Die Zielgruppe verfügt zumeist auch über ausreichende finanzielle Mittel für eine relativ lange Versorgung im eigenen Haushalt. Der Umzug in eine Seniorenresidenz erfolgt deshalb i. d. R. erst im fortgeschrittenen Alter von rund 80 Jahren.⁷⁸

Der Begriff „Seniorenresidenz“ ist in besonderem Maße unbestimmt. Als konstituierendes Kennzeichen einer Seniorenresidenz wird zwar im Allgemeinen ihre Ausrichtung auf das Hochpreissegment gesehen. In der Praxis steht dem allerdings nicht immer auch ein entsprechend hochwertiges Dienst- und Pflegeleistungs- sowie Raumangebot gegenüber. Auch das Pflegeleistungsangebot variiert zwischen verschiedenen Residenzen erheblich und reicht von einer ambulanten Versorgung bis zur vollstationären Pflege.

⁷² Vgl. Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 31; Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 4; Tewes, Immobilienkapitalanlagen, Teil 3, Kap. 12.3.6, S. 76.

⁷³ Vgl. Loeschke/Pourat, Betreutes Wohnen, S. 50; Kapitzka, Senioreneinrichtungen, o. S.

⁷⁴ Vgl. Dr. Lübke Immobilien, Seniorenwohnen, S. 6; Dieck, Altenheim, S. 198.

⁷⁵ Im Allgemeinen unterscheidet man zwischen der ersten Lebensphase, die bis zum Eintritt in das Erwerbsleben reicht, der zweiten Lebensphase und der dritten Lebensphase, die mit dem Eintritt in den Ruhestand beginnt.

⁷⁶ So nehmen nur ca. 20 % der Bewohner die angebotenen Pflegeleistungen tatsächlich in Anspruch und davon wiederum bedürfen lediglich 5 % der Schwerstpflege. Vgl. Bartholmé, Anforderungen, S. 25.

⁷⁷ Vgl. Gop/Klingsöhr, Schwierige Partnerwahl, S. 16; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.2.4, S. 4.

⁷⁸ Vgl. BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 126; Stiftung Warentest, Wohnen, S. 8; Brinkmann, Investitionsüberlegungen, S. 12.

2.3.2.3 Pflegeheim

Ein Pflegeheim ist eine Einrichtung für alte, chronisch Kranke, Gebrechliche und Behinderte, die hier Unterkunft, Vollverpflegung und Betreuung sowie umfassende Pflege je nach Pflegebedürftigkeit erhalten, die das konstituierende Kennzeichen ist.⁷⁹

Im Pflegeheim überwiegt nicht die Wohn-, sondern die **Pflegefunktion**.⁸⁰ Da im Pflegeheim lebende Personen infolge ihres Gesundheitszustandes überwiegend nicht zu einer eigenverantwortlichen Gestaltung des Lebens in der Lage sind, sind in aller Regel auch nicht die Voraussetzungen für eine eigenständige Haushaltsführung im Heim gegeben, sondern die Pflegebedürftigen leben im Allgemeinen in Ein- oder Zweibettzimmern mit separater Nasszelle.⁸¹ Insofern garantiert das Pflegeheim als Gegenpol zur angestammten Privatwohnung maximale pflegerische und hauswirtschaftliche Hilfe in einer behindertengerechten Umwelt.⁸²

Zielsetzung des **Dienstleistungsangebotes** ist es, die erforderliche Pflege ständig zu gewährleisten und reaktivierend zu gestalten, um den Allgemeinzustand der alten Menschen zu verbessern.⁸³ Diese Wohnform ist nach Bau, Ausstattung und Personalbesetzung darauf ausgerichtet, körperliche, geistige und soziale Fähigkeiten nicht nur zu erhalten, sondern auch verlorene Kompetenzen der Bewohner wiederzugewinnen. Idealerweise wird hier das selbstbestimmte Leben durch geeignete pflegerische Maßnahmen und Techniken sowie wählbare Pflegeleistungen unterstützt und gefördert.⁸⁴

Auf ein Pflegeheim sind vor allem körperlich **schwer Pflegebedürftige und Altersverwirrte** angewiesen. Die körperlich schwer Pflegebedürftigen sind zum großen Teil immobil und leiden unter gravierenden Funktionseinschränkungen in Bezug auf die Aktivitäten des täglichen Lebens. Sie verbringen durchschnittlich nur wenige Monate im Pflegeheim, bevor sie sterben. Die zweite Gruppe sind Verwirrte und psychisch Kranke.⁸⁵ Zum einen kommen die Bewohner von Pflegeheimen als Patienten aus Krankenhäusern, wenn sie als nicht mehr behandlungsbedürftig bzw. behandlungsfähig gelten.⁸⁶ Zum anderen werden

⁷⁹ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 14; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.2.3, S. 3.

⁸⁰ Vgl. Kapitzka, Senioreneinrichtungen, o. S.

⁸¹ Vgl. Schmalenberg, Heimvertrag, S. 46.

⁸² Hierzu sind als bauliche Voraussetzungen die HeimMindBauV und die DIN 18025 zu beachten.

⁸³ Aktivierende Pflege nach § 28 Abs. 4 SGB XI verfolgt das Ziel, vorhandene Fähigkeiten des Pflegebedürftigen zu erhalten und verlorene zurückzugewinnen.

⁸⁴ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 14; Naatz, Betreiberkonzepte, o. S.; Behr et al., Pflegeheim, S. 9.

⁸⁵ Vgl. Heeg, Wohnkonzepte, S. 223; Heeg, Menschliche Architektur, S. 30 f.

⁸⁶ Vgl. Schnieder, Betreutes Wohnen, S. 109.

ältere Menschen nach vorherigem Versagen betreuter Wohnformen, ambulanter Hilfsangebote oder familiärer Angehörigenpflege aufgenommen.⁸⁷ Insofern stellt das Pflegeheim das Ergänzungsangebot bei wachsendem Pflegebedarf dar.⁸⁸ Daher ist das durchschnittliche Eintrittsalter von ca. 85 Jahren in Pflegeheimen ausgesprochen hoch.⁸⁹

2.3.2.4 Exkurs: Ambulante versus stationäre Pflegeeinrichtungen

Das SGB XI unterscheidet grundsätzlich zwischen ambulanten und stationären Pflegeeinrichtungen.⁹⁰ Ambulante Einrichtungen pflegen und versorgen Pflegebedürftige hauswirtschaftlich in deren Wohnung, d. h. dem Pflegebedürftigen wird die Pflege in seine Wohnung gebracht.⁹¹ Die Wohnung kann neben dem eigenen Haushalt auch ein fremder Haushalt, ein Altenheim, ein Altenwohnheim, ein Heim für Behinderte, Betreutes Wohnen oder eine vergleichbare Einrichtung sein.⁹² Der Bewohner muss die Möglichkeit einer eigenständigen Haushaltsführung im Hinblick auf Kochen, Wäsche- und Wohnungsreinigung etc. haben und bei der Inanspruchnahme von Leistungen der Pflege, hauswirtschaftlichen Versorgung und Mahlzeiten sowie auch zwischen verschiedenen Leistungsanbietern frei wählen können.⁹³ In stationären Pflegeeinrichtungen werden Pflegebedürftige gepflegt und ganztägig (vollstationär) oder nur tagsüber oder nachts (teilstationär) untergebracht und verpflegt,⁹⁴ d. h. sie verlassen im Unterschied zur ambulanten Pflege die häusliche Umgebung und werden für die Dauer der Pflege in ein Heim aufgenommen.⁹⁵

Die Pflegeversicherung hat insofern zu einer strukturellen Differenzierung zwischen ambulant betreuten Wohneinrichtungen für mehr oder weniger selbständige Senioren und stationären Pflegeeinrichtungen für pflege- und betreuungsbedürftige Senioren geführt, die auch innerhalb einer Einrichtung formal und organisatorisch getrennt werden müssen.⁹⁶

⁸⁷ Vgl. Voss, Motivation, S. 151; BMRBS, Wohnen alter und pflegebedürftiger Menschen, S. 101.

⁸⁸ Nur wenige, sehr alte Senioren ziehen freiwillig in diese stationäre Einrichtung mit Vollversorgung. Vgl. Kapitzka, Senioreneinrichtungen, o. S. Nicht zuletzt hieraus folgt der Charakter der Pflegeheime als Agonie- und Sterbeinstitutionen. Vgl. Voss, Motivation, S. 151.

⁸⁹ Vgl. Brinkmann, Investitionsüberlegungen, S. 12.

⁹⁰ Siehe § 71 SGB XI.

⁹¹ Siehe § 71 Abs. 1 SGB XI.

⁹² Siehe § 36 Abs. 1 SGB XI. Vgl. Vollmer, Pflegeeinrichtungen, S. 154; Vogel/Schaaf, Pflegeversicherung, S. 63.

⁹³ Vgl. Schmalenberg, Heimvertrag, S. 41; Klie, Pflegeversicherung, S. 29.

⁹⁴ Siehe § 71 Abs. 2 SGB XI.

⁹⁵ Vgl. Schmalenberg, Heimvertrag, S. 46; Vollmer, Pflegeeinrichtungen, S. 154.

⁹⁶ Die Mehrzahl der früher neben den Pflegeheimen bestehenden Altenwohnheime und mehrgliedrigen Alteineinrichtungen hat als Folge ihre Wohn- und/oder Heimplätze umgewidmet oder ausgegliedert. Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 23 f. u. 191.

Stationäre Pflege schwer Pflegebedürftiger wird außerhalb des Pflegeheims nur noch im Hochpreissegment, z. B. in manchen Seniorenresidenzen, angeboten.⁹⁷

2.3.3 Charakteristika von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes

Vor dem Hintergrund der aufgezeigten Vielfalt bestehender Seniorenimmobilientypen in der Praxis und der Überschneidungen zwischen den häufig verwendeten Begriffen „Betreutes Wohnen“, „Seniorenresidenz“ und „Pflegeheim“ wird die Notwendigkeit einer grundlegenden Begriffsbestimmung aus dem Blickwinkel der Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte für ein einheitliches Verständnis des Untersuchungsobjektes offenbar. Einerseits werden Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte ohne Betreiber als Zwischenmieter nach dem Wohneigentumsgesetz aufgeteilt und als einzelne Wohneinheiten an Privatanleger, d. h. Bewohner, zukünftige Nutzer oder auch reine Kapitalanleger, verkauft. Dieses Investitionsmodell findet oftmals beim Betreuten Wohnen Anwendung und zeichnet sich durch eine relativ hohe Ähnlichkeit mit konventionellen Wohnimmobilien aus.⁹⁸ Für institutionelle Investoren sind diese Seniorenimmobilien aufgrund des hohen Verwaltungs- und Managementaufwands und der relativ geringen Rendite i. d. R. nicht von Interesse.⁹⁹ Hiervon zu unterscheiden sind die Seniorenimmobilien, die vollständig von einem Betreiber gepachtet und betrieben werden und als Gesamtobjekte von institutionellen Investoren gekauft werden können. Aufgrund der Ähnlichkeit der Senioreneigentumswohnungen mit konventionellen Wohnimmobilien konzentriert sich die nachfolgende Untersuchung auf die seniorengerechten Betreiberimmobilien¹⁰⁰, deren Wirtschaftlichkeit wesentlich durch den Betreiber und das Gesamtkonzept bestimmt wird.¹⁰¹

⁹⁷ Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 166.

⁹⁸ Vgl. Kemmer, Seniorenimmobilie, S. 780. Für eine Erläuterung der Besonderheiten dieses Seniorenimmobilientyps als Investitionsobjekt sei auf Krings-Heckemeier, Investoren, verwiesen.

⁹⁹ Nach Expertengesprächen mit verschiedenen institutionellen Investoren, wie z. B. Joachim Wagner und Herrn Lange v. 25.07.2002 sowie Elisabeth Korten v. 24.07.2002, liegt die Rendite dieser Objekte nur 0,5 % – 1 % über der Rendite klassischer Wohnimmobilien.

¹⁰⁰ In der Praxis werden die Begriffe „Management-“, „Betreiber-“ und „Spezialimmobilie“ häufig synonym verwendet. Bei einer Betreiberimmobilie wird erst durch einen Betreiber die Nutzung der Immobilie ermöglicht und der Nutzer ist i. d. R. weder Eigentümer noch Mieter der Immobilie. Im Vergleich dazu müssen bei einer Managementimmobilie unterschiedliche Betreiber zeitgleich und/oder in kurzer zeitlicher Abfolge akquiriert und/oder koordiniert werden. Vgl. Sotelo, Immobiliennutzung, S. 20.

¹⁰¹ Hierzu gehören insbesondere Pflegeheime und Seniorenresidenzen sowie Betreutes Wohnen insoweit, als die Objekte von einem Betreiber vollständig im Rahmen eines Pachtvertrags bewirtschaftet und als Gesamtobjekte an institutionelle Investoren verkauft werden können. Auf die Besonderheiten von Tages-, Kurzzeit- und Spezialpflegeeinrichtungen, z. B. für Bewohner mit apallischem Syndrom oder Alzheimerkrankheit, wird ebenso wie auf eine Diskussion von Pflegequalität, gerontologischen und

Unter diesen seniorengerechten Betreiberimmobilien (im Folgenden: **Seniorenimmobilien**) kann aus Investorensicht wiederum zwischen eher wohnorientierten und eher dienstleistungs- und pflegeorientierten Einrichtungen unterschieden werden. In den eher wohnorientierten Einrichtungen (im Folgenden: **Seniorenwohnmobilien**) werden intermediär über einen Pächter des Gesamtobjektes mit den Bewohnern individuell Mietverträge über die einzelnen Wohneinheiten abgeschlossen. Die Bewohner werden im Rahmen eines gesonderten Dienstleistungsvertrags betreut, wobei sie wesentliche Service-Leistungen und ihren meist ambulanten Pflegeleistungsanbieter frei wählen können. Im Vergleich zu traditionellen Wohnimmobilien weisen diese Seniorenwohnmobilien zwar Besonderheiten aufgrund der speziellen älteren Zielgruppe und der entsprechend altersgerechten Bauweise mit Gemeinschaftsflächen auf. Aus Investorensicht sind diese Seniorenwohnmobilien jedoch insofern im Wesentlichen mit traditionellen Wohnimmobilien vergleichbar, als der Ertrag der Immobilie vor allem durch die Bereitstellung von Wohnraum und insofern die Mietzahlungen der Bewohner bestimmt wird. Dies trifft oftmals beim sog. Betreuten Wohnen zu. Bei den eher dienstleistungs- und pflegeorientierten Seniorenimmobilien (im Folgenden: **Seniorenpflegeimmobilien**) erbringt der Betreiber im Rahmen eines Heimvertrags neben der Unterbringung sämtliche Dienst- und Pflegeleistungen für die Bewohner. In diesen Einrichtungen können die nachhaltig erzielbaren Einnahmen des Immobilieninvestors – im Gegensatz zum trennbaren Miet- und Betreuungsvertrag bei Seniorenwohneinrichtungen – nicht ohne weiteres aus dem Heimentgelt der Bewohner abgeleitet werden bzw. sind nicht ohne weiteres von der Erbringung der Dienst- und Pflegeleistungen durch den Betreiber trennbar. Investitionen in solche Seniorenimmobilien umfassen einen Immobilien- und einen Betriebsteil und müssen insofern als Investitionen in immobilienbasierte Dienstleistungsbetriebe, d. h. auch als Investitionen in Unternehmen betrachtet werden.¹⁰² Dies gilt bspw. für Pflegeheime. Zwischen diesen Extremen der Seniorenwohn- und Seniorenpflegeimmobilien spannt sich die Bandbreite möglicher Seniorenimmobilien. Je bedeutender die vom Betreiber erbrachten Dienstleistungen für die Nutzung der Immobilie durch den Endnutzer und insofern gleichermaßen für den Ertrag der Immobilie sind, desto weniger wird der Wert der Immobilie durch die Substanz bzw. die Gebäude und desto mehr durch den Betreiber und den Betrieb bestimmt.¹⁰³

verhaltenswissenschaftlichen Aspekten in dieser Arbeit zugunsten einer Konzentration auf für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte grundlegendere Sachverhalte verzichtet.

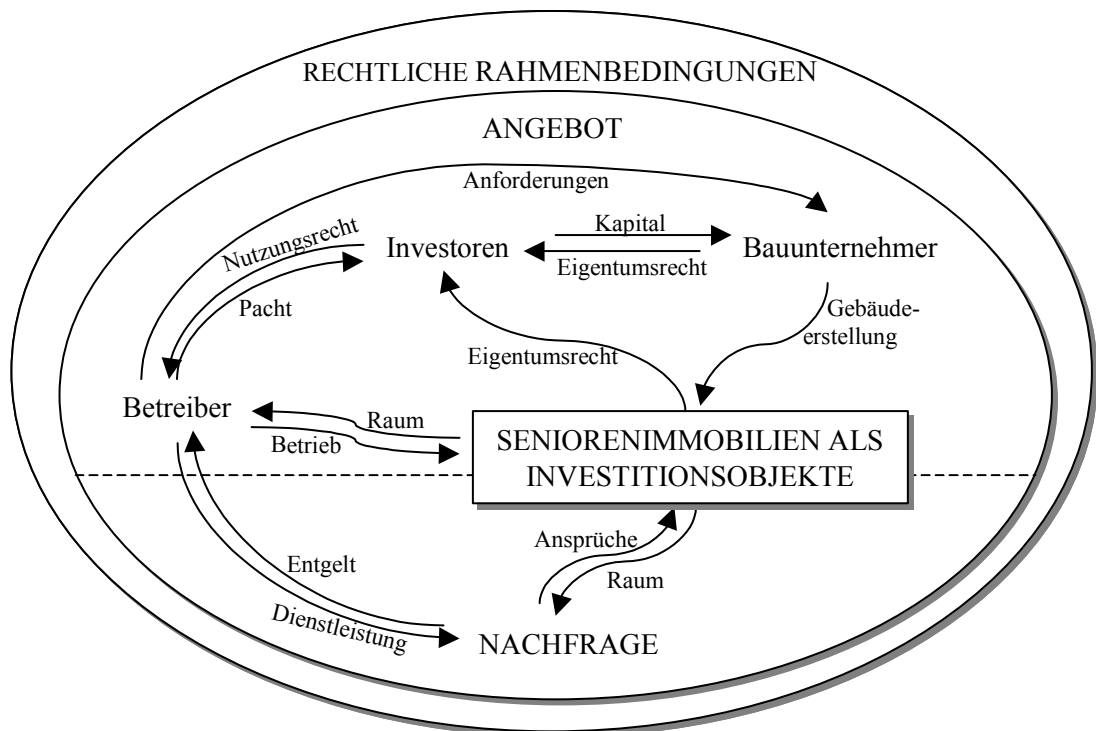
¹⁰² Vgl. Sexton, Seniors Housing, S. 35; DuBrin, Seniors Housing, S. 159.

¹⁰³ Das zunächst beim Mieter bzw. Pächter liegende Betriebsrisiko führt schlimmstenfalls zu einem Ausfall der Mietzahlungen und trifft dann den Investor. Ein neuer geeigneter Betreiber ist oft aufgrund des spezifischen Nutzungskonzeptes und der eingeschränkten Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie schwierig zu finden.

2.4 Der Markt für Seniorenimmobilien

2.4.1 Leistungsbeziehungen auf dem Seniorenimmobilienmarkt

Der Seniorenimmobilienmarkt wird durch Aktivitäten auf drei Teilmärkten, nämlich auf dem Projektentwicklungs-, dem Vermietungs- und dem Investitionsmarkt, bestimmt. Diese Teilmärkte beeinflussen sich gegenseitig, doch den Hauptbestimmungsfaktor für den Erfolg der Investitions-, Betriebs- und Entwicklungsaktivitäten bildet die Nachfrage der Endnutzer.¹⁰⁴ Der Seniorenimmobilienmarkt wird folglich durch vielfältige Leistungsbeziehungen der Nutzer auf der Nachfrageseite sowie der Betreiber, Bauunternehmer und Investoren auf der Angebotsseite innerhalb der gesetzlich festgelegten Rahmenbedingungen charakterisiert. Abbildung 7 zeigt diese vielfältigen Leistungsbeziehungen auf dem



Seniorenimmobilienmarkt im Überblick.

Abbildung 7: Leistungsbeziehungen auf dem Seniorenimmobilienmarkt im Überblick

Quelle: Eigene Darstellung

¹⁰⁴ Vgl. Fraser, Investment, S. 320.

2.4.2 Rechtliche Rahmenbedingungen

Über die wesentlichen, gesetzlich vorgegebenen Rahmenbedingungen und deren Auswirkungen auf den Seniorenimmobilienmarkt wird nachfolgend ein Überblick gegeben, da diese die Funktionsweise des Marktes wesentlich beeinflussen.

2.4.2.1 Heimgesetz (HeimG)

Das Heimgesetz findet unter der Voraussetzung Anwendung, dass älteren Menschen, pflegebedürftigen oder behinderten Volljährigen Wohnraum vermietet wird und damit die vertragliche Verpflichtung zur Übernahme von Pflege- und umfangreichen Betreuungsleistungen des Heimbetreibers verbunden ist, die über allgemeine Betreuungsleistungen wie Notrufdienste oder die Vermittlung von Dienst- und Pflegeleistungen von bestimmten Anbietern hinaus geht.¹⁰⁵ Die untergeordnete Bedeutung der allgemeinen Betreuungsleistungen wird am Entgelt der allgemeinen Betreuungsleistungen im Verhältnis zur Miete gemessen; sie ist nicht mehr gegeben, wenn die Betreuungspauschale für den Grundservice erheblich über 20 % der Warmmiete, d. h. der Monatsmiete einschließlich Betriebskosten, liegt.¹⁰⁶

Das HeimG schafft die gesetzliche Grundlage für den Betrieb von Heimen und dient dem Schutz älterer sowie behinderter Menschen in Heimen; es soll ein an den Grundsätzen der Menschenwürde ausgerichtetes Leben mit einer angemessenen Qualität der Pflege und Betreuung gewährleisten.¹⁰⁷ Zur Sicherung von Qualitätsmaßstäben wurden den Heimträgern umfangreiche Pflichten in Form von Verordnungen als Mindeststandards auferlegt, wie die Heimpersonalverordnung, die Heimmitwirkungsverordnung, die Heimmindestbauverordnung und die Heimsicherungsverordnung.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Siehe § 1 Abs. 1 u. 2 HeimG. Das HeimG wurde 1974 erlassen und zuletzt durch das Dritte Gesetz zur Änderung des Heimgesetzes vom 13.07.2002 novelliert. Die Dritte Änderung des Heimgesetzes diente insbesondere der Abgrenzung zwischen Heimen und Formen des Betreuten Wohnens, der Verbesserung der Transparenz von Heimverträgen, der Weiterentwicklung der Heimmitwirkung, der Stärkung der Heimaufsicht und Verbesserung ihres Eingriffsinstrumentariums sowie der Verbesserung der Zusammenarbeit von Heimaufsicht mit den Pflegekassen, dem Medizinischen Dienst der Krankenversicherung und den Trägern der Sozialhilfe. Vgl. Drittes Gesetz zur Änderung des Heimgesetzes und Gesetzesbegründung.

¹⁰⁶ Vgl. Drittes Gesetz zur Änderung des Heimgesetzes und Gesetzesbegründung.

¹⁰⁷ Vgl. Klie, Pflegeversicherung, S. 37.

¹⁰⁸ Die Heimmindestbauverordnung setzt bauliche Mindestanforderungen und die Heimpersonalverordnung personelle Mindestanforderungen. Die Heimmitwirkungsverordnung regelt die Mitwirkung der Heimbewohner bei Angelegenheiten der Einrichtung und die Heimsicherungsverordnung bestimmt Pflichten der Träger bei der Entgegennahme von Leistungen zum Zwecke der Unterbringung der Bewohner.

Neben Pflegeheimen, Altenheimen und Altenwohnheimen können auch Einrichtungen des Betreuten Wohnens unter den beschriebenen Voraussetzungen in den Geltungsbereich des Heimgesetzes fallen. Dann müssen sie zwar die mit dem HeimG verbundenen umfangreichen Verpflichtungen erfüllen, doch sie entgehen zugleich den mit dem andernfalls Anwendung findenden Mietgesetz verbundenen Vorschriften, wie z. B. bezüglich des Mietwuchers.

2.4.2.2 Pflegeversicherungsgesetz (SGB XI)

2.4.2.2.1 Einführende Grundlagen

Die soziale Pflegeversicherung¹⁰⁹ gewährt mit dem Ziel der Absicherung des Risikos der Pflegebedürftigkeit bei festgestellter dauerhafter Pflegebedürftigkeit und unabhängig von der individuellen Einkommens- und Vermögenssituation Leistungen für häusliche und stationäre Pflege.¹¹⁰ Die Träger der Pflegeversicherung, die Pflegekassen, haben den gesetzlichen Auftrag, eine bedarfsgerechte und gleichmäßige, dem allgemein anerkannten Stand medizinisch-pflegerischer Erkenntnisse entsprechende pflegerische Versorgung der Versicherten zu gewährleisten.¹¹¹ Zur Erfüllung dieses Sicherstellungsauftrages schließen die Verbände der Pflegekassen mit den Trägern der ambulanten oder stationären Pflegeeinrichtungen gemeinsam und im Einvernehmen mit dem nach Landesrecht zuständigen überörtlichen oder örtlichen Träger der Sozialhilfe Versorgungsverträge ab.¹¹² Durch den Versorgungsvertrag erfolgt die Zulassung und Einbindung der Pflegeeinrichtungen in ein öffentlich-rechtliches Leistungssystem, in dem sie zu einer leistungsgerechten Vergütung berechtigt und zu der vereinbarten Leistungserbringung verpflichtet sind.¹¹³ Ein Anspruch auf Abschluss eines Versorgungsvertrags besteht unter der Voraussetzung, dass die Pflegeeinrichtungen selbständig wirtschaften, unter ständiger Verantwortung einer ausgebildeten Pflegefachkraft Pflegebedürftige pflegen und eine leistungsfähige und wirtschaftliche

¹⁰⁹ An dieser Stelle erfolgt eine Erläuterung der für das Verständnis der Arbeit notwendigen und wesentlichen Sachverhalte des Pflegeversicherungsgesetzes. Für eine umfassende Darstellung des Pflegeversicherungsgesetzes wird auf die zahlreich erschienene Literatur verwiesen, wie etwa Klie, Pflegeversicherung; Klie, Qualitätssicherung; BMA, soziale Pflegeversicherung; Rothang, Pflegeversicherung; Merken/von Birgelen, Pflegeversicherung; Vogel/Schaaf, Pflegeversicherung; Jung, Pflegeversicherung.

¹¹⁰ Siehe § 1 SGB XI. Seit dem 01.04.1995 (1. Stufe) werden Leistungen bei häuslicher Pflege und seit dem 01.07.1996 (2. Stufe) Leistungen bei stationärer Pflege gewährt.

¹¹¹ Siehe § 1 Abs. 3, § 12, § 46 Abs. 1 u. § 69 SGB XI.

¹¹² Siehe § 72 Abs. 2 u. 3 SGB XI.

¹¹³ Vgl. Hesse-Schiller, Pflegeversicherungsgesetz, S. 2; Klie, Pflegeversicherung, S. 26.

Versorgung bieten (Kontrahierungszwang).¹¹⁴ Im Unterschied zu anderen Bereichen des Gesundheitssektors ist der Anspruch auf Abschluss eines Versorgungsvertrags bei Pflegeeinrichtungen nicht an Bedarfsfeststellungen der Pflegekassen geknüpft.¹¹⁵ Hierdurch soll ein geschlossener Markt der zugelassenen Pflegeeinrichtungen verhindert und die Konkurrenz unter den Einrichtungen gefördert werden.¹¹⁶

2.4.2.2.2 Vergütung der Pflegeeinrichtungen

Die Vergütungen der Pflegeeinrichtungen setzen sich nach den erbrachten Leistungen aus den Sätzen für Pflegeleistungen, für Zusatz- und Wahlleistungen sowie bei stationären Einrichtungen aus den Sätzen für Unterkunft und Verpflegung (Hotelkosten) und für Investitionskosten zusammen.¹¹⁷ Diese Vergütungsbestandteile verteilen sich, wie in Abbildung 8 dargestellt, auf die einzelnen Kostenträger.

LEISTUNGEN	KOSTENTRÄGER
Allgemeine Pflegeleistungen (§ 43 i. Verb. m. § 84 IV SGB XI)	private od. gesetzliche Pflegekasse
davon Pflegemehraufwand oberhalb der Leistungsgrenze des SGB XI	Der Pflegebedürftige bzw. Zusatz- versicherung od. Sozialhilfeträger
Investitionskosten (§ 82 II und IV SGB XI)	Land gem. Landesgesetz, ggf. Pflege- bedürftiger od. Sozialhilfeträger
Zusatzleistungen (§ 88 SGB XI) – für Unterkunft u. Verpflegung – für Pflegeleistungen	der Pflegebedürftige bzw. Zusatzversicherung
Hotelkosten (§ 87 SGB XI) – Entgelt für Unterkunft – Entgelt für Verpflegung	der Pflegebedürftige bzw. Zusatzver- sicherung od. Sozialhilfeträger

Abbildung 8: Vergütungsbestandteile der Pflegeeinrichtungen und ihre jeweiligen Kostenträger

Quelle: In Anlehnung an Klie, Pflegeversicherung, S. 26; eigene Darstellung

¹¹⁴ Siehe § 71 u. § 72 Abs. 3 SGB XI.

¹¹⁵ Steuernd im Sinne einer Orientierung an einem Bedarfsplan wirkt allenfalls die objektbezogene Investitionskostenförderung der Länder.

¹¹⁶ Vgl. Klie, Pflegeversicherung, S. 275; Skuban, Pflegeversicherung, S. 70.

¹¹⁷ Die Abgrenzung zwischen den allgemeinen Pflegeleistungen, den Leistungen bei Unterkunft und Verpflegung und den Zusatzleistungen wird in den Rahmenverträgen auf Landesebene festgelegt. Siehe § 75 u. § 82 Abs. 1 SGB XI.

Die als Kostenträger betroffenen Landesverbände der Pflegekassen sowie die Sozialhilfeträger haben den gesetzlichen Auftrag, Art, Höhe und Laufzeit der Pflegesätze sowie bei vollstationärer Pflege der Sätze für Unterkunft und Verpflegung mit den Trägern der Pflegeeinrichtungen als Leistungserbringer zu verhandeln und in Pflegesatzvereinbarungen festzulegen.¹¹⁸ Durch diese Preiskontrolle der Sozialhilfeträger und Pflegekassen soll im Interesse des Bewohners sichergestellt werden, dass die von den Pflegeheimen angebotenen Leistungen in einem angemessenen Verhältnis zu dem von ihnen geforderten Entgelt stehen.¹¹⁹ Die Pflegekassen erstatten keine Selbstkosten, sondern zahlen leistungsgerechte Vergütungen, so dass Gewinne und Verluste bei der Pflegeeinrichtung verbleiben.¹²⁰

Bei den Pflegeleistungen variiert der Leistungsumfang der Pflegeversicherung mit dem Grad der Pflegebedürftigkeit.¹²¹ Die durch einen Höchstbetrag begrenzten Leistungen der Pflegeversicherung decken i. d. R. nicht die gesamte Pflegevergütung der Pflegeheimbewohner, so dass der Pflegebedürftige den Rest selbst tragen muss oder bei Bedürftigkeit im Sinne des Sozialhilferechtes der zuständige Sozialhilfeträger für die Leistungen aufkommt.¹²²

Für Unterkunft und Verpflegung kommt der Pflegebedürftige in stationären Einrichtungen selbst auf, ggf. übernimmt der Sozialhilfeträger die Kosten.¹²³ Auf diese Weise wird der Pflegebedürftige in vollstationärer Pflege den Pflegebedürftigen gleichgestellt, die in ihrer Wohnung gepflegt werden und dort für ihre Lebensführungskosten aufkommen.¹²⁴ Neben den Pflegesätzen und den Entgelten für Unterkunft und Verpflegung dürfen die Pflegeeinrichtungen den Pflegebedürftigen Zusatzleistungen¹²⁵ anbieten und berechnen, ggf. tritt

¹¹⁸ Siehe § 85 Abs. 1 u. 2 u. § 87, S. 2 SGB XI. Verzichteten Pflegeeinrichtungen auf eine vertragliche Regelung der Pflegevergütung oder kommt eine Pflegesatzvereinbarung nicht zustande, können sie den Preis unmittelbar mit den Pflegebedürftigen aushandeln. Siehe § 91 Abs. 1 SGB XI. Eine Darstellung der Vergütungsverhandlungen sowie von Kalkulationsmodellen für leistungsgerechte Vergütungen erfolgt bei Ristok, Leistungsgerechte Entgelte.

¹¹⁹ Siehe § 87, S. 2 SGB XI. Vgl. Klie, Heimvertrag, S. 72–75.

¹²⁰ Siehe § 82 Abs. 1 u. § 84 Abs. 2, Satz 3 i. Verb. m. § 15 SGB XI.

¹²¹ Für eine Darstellung weiterer Leistungsarten der Pflegeversicherung, wie z. B. Geldleistungen für selbstbeschaffte Pflegepersonen und Sachleistungen für professionelle, ambulante Pflege, sei an dieser Stelle u. a. verwiesen auf Merkens, Pflegeversicherung; Reinisch, Pflegeversicherung; Vogel/Schaaf, Pflegeversicherung; Meier, Pflegeversicherungsgesetz.

¹²² Vgl. Klie, Pflege und Pflegeversicherung, S. 13; Hesse-Schiller, Pflegeversicherungsgesetz, S. 12 f.; Klie, Leistungen, S. 85.

¹²³ Siehe § 4 Abs. 2, S. 2 SGB XI. Vgl. Klie, Pflegeversicherung, S. 27; Hesse-Schiller, Pflegeversicherungsgesetz, S. 12; Vollmer, Pflegeeinrichtungen, S. 167.

¹²⁴ Vgl. Schmalenberg, Heimvertrag, S. 37; Jung, Pflegeversicherung, S. 164. So muss z. B. ein Bewohner im Betreuten Wohnen Verpflegung, Miete, Nebenkosten und Betreuungspauschale bezahlen.

¹²⁵ Hierzu zählen besondere Komfortleistungen bei Unterkunft und Verpflegung, wie z. B. im Vergleich zu den übrigen Zimmern des Heimes luxuriös ausgestattete Zimmer oder Gourmetkost sowie zusätzliche pflegerisch betreuende Leistungen, wie z. B. eine über das übliche hinausgehende Schönheitspflege, Betreuung etc. Vgl. Vollmer, Pflegeeinrichtungen, S. 168.

eine private Pflegeversicherung ein.¹²⁶ Einen weiteren Vergütungsbestandteil der stationären Pflegeeinrichtungen stellt der Investitionskostensatz zur Deckung investitionsbedingter Aufwendungen dar.¹²⁷ Grundsätzlich obliegt den Ländern die Verantwortung für die Vorhaltung einer leistungsfähigen, zahlenmäßig ausreichenden und wirtschaftlichen pflegerischen Versorgungsstruktur und damit für die finanzielle Förderung der Investitionskosten der Pflegeeinrichtungen (Objektförderung).¹²⁸ Kein Bundesland übernimmt jedoch vollständig diese Investitionskosten.¹²⁹ Die nicht durch öffentliche Fördermittel gedeckten Aufwendungen können nur teilweise an die Pflegebedürftigen weiterberechnet werden.¹³⁰ Somit müssen Einrichtungen, die öffentliche Fördermittel in Anspruch nehmen, auch einen Eigenanteil übernehmen.¹³¹ Nicht geförderte Pflegeeinrichtungen können die betriebsnotwendigen Investitionsaufwendungen ohne Zustimmung der zuständigen Landesbehörde den Nutzern in Rechnung stellen.¹³²

2.4.2.2.3 Grundsätze und Ziele des SGB XI

Mit dem Pflegeversicherungsgesetz wurden verschiedene Grundsätze bzw. Ziele verfolgt und festgeschrieben. Nachfolgend werden ausgewählte Ziele mit wesentlichen Auswirkungen auf den Seniorenimmobilienmarkt dargestellt.¹³³

Der Pflegebedürftige soll möglichst lange in seiner häuslichen Umgebung bleiben können.¹³⁴ Insofern sind die ambulante Pflege der stationären und die teilstationäre und Kurzzeitpflege der vollstationären Pflege vorzuziehen.¹³⁵ Die Regulierung der Nachfrage zur Umsetzung des Vorrangs häuslicher vor stationärer Pflege erfolgt über die Anerkennung

¹²⁶ Siehe § 88 Abs. 1, S. 1 SGB XI. Vgl. Klie, Pflegeversicherung, S. 27.

¹²⁷ Die investitionsbedingten Aufwendungen werden in § 82 Abs. 2 SGB XI im Einzelnen aufgeführt.

¹²⁸ Siehe § 9 SGB XI.

¹²⁹ Vgl. BMA, Entwicklung der Pflegeversicherung, S. 41 f.

¹³⁰ Siehe § 82 Abs. 3 SGB XI.

¹³¹ Vgl. Rudolf, Finanzierung der Investitionen, S. 176.

¹³² Siehe § 82 Abs. 4 SGB XI. Lediglich der Sozialhilfeträger wird sich, sofern Nutzer ihren Anteil an den Investitionskosten nicht aufbringen können, durch eine Vereinbarung nach § 93 Bundessozialhilfegesetz (BSHG) vor überhöhten Weiterberechnungsforderungen schützen. Vgl. Wienstroer, Investitionsfinanzierung, S. 143.

¹³³ Für eine ausführliche Darstellung der sozial- und finanzpolitischen Ziele und Wirkungen der Pflegeversicherung wird bspw. verwiesen auf Rothang, Pflegeversicherung; Meier, Pflegeversicherung; Sievering, Pflegeversicherung; Pabst, Pflegeversicherung; Vogel/Schaaf, Pflegeversicherung; Krieglmeier, Pflegeversicherung; Klie, Pflegeversicherung; Jung, Pflegeversicherung.

¹³⁴ Dies entspricht den Präferenzen der Pflegebedürftigen und stellt zugleich bei niedrigerer Pflegeintensität die kostengünstigere Versorgungsalternative dar. Vgl. Meier, Pflegeversicherung, S. 24 f.; Rothang, Pflegeversicherung, S. 21; Vogel/Schaaf, Pflegeversicherung, S. 13; Jung, Pflegeversicherung, S. 67; Straub, Pflegeversicherung, S. 30.

¹³⁵ Siehe § 3 i. Verb. m. §§ 36–43 SGB XI.

der Notwendigkeit vollstationärer Pflege gem. § 43 Abs. 1 Sozialgesetzbuch, Elftes Buch (SGB XI) durch ein unabhängiges Gutachten des medizinischen Dienstes der Krankenkassen (MDK), die Plafondierung der Leistungen und die Möglichkeit des alternativen Geldleistungsbezugs für selbstbeschaffte Pflegehilfen.¹³⁶ Bei einem hohen Grad an Pflegebedürftigkeit stößt die privat organisierte Pflege i. d. R. an ihre Leistungsgrenzen und zugleich wird die professionelle ambulante Pflege teurer als die vollstationäre. Als Konsequenz erfolgt zum einen in der überwiegenden Zahl der Haushalte die Pflege unter Bezug von Geldleistungen nach wie vor weitgehend ohne professionelle Hilfe;¹³⁷ zum anderen kommen immer hochbetagtere Menschen mit einem immer höheren Grad an Pflegebedürftigkeit in stationäre Einrichtungen.¹³⁸

Zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen in qualitativer und quantitativer Hinsicht wurden die Pflegeinfrastruktur, der Anbieterwettbewerb und die Wettbewerbsneutralität gefördert.¹³⁹ Dieses so genannte Ziel eines offenen Pflegemarktes manifestiert sich im Kontrahierungszwang der Pflegekassen, im damit verbundenen Verzicht auf bedarfssteuernde Instrumente (Bedarfspläne), in der Aufhebung von Marktzugangsbeschränkungen für Einzelpersonen sowie in der Gleichstellung privater und frei-gemeinnütziger Träger.¹⁴⁰ Trotz dieses Ziels eines offenen Pflegemarktes lenken in der Realität verschiedene Länder die Angebotsstruktur in quantitativer Hinsicht, indem die Investitionskostenförderung der Objekte in einigen Landespflegegesetzen von der Anerkennung der Bedarfsnotwendigkeit der Einrichtung abhängig gemacht wird.¹⁴¹

¹³⁶ Die Opportunitätskosten der Inanspruchnahme von Sachleistungen, wie z. B. der Wegfall der Geldleistungen und der mit zunehmender Pflegestufe ansteigende, persönlich zu finanzierende Anteil eines stationär Pflegebedürftigen für Unterbringung und Verpflegung, führen zu einer preiselastischen Nachfrage und zugleich zu Anreizen für eine effizientere Leistungserstellung. Pflegebedürftige und deren Angehörige achten auf den selbst zu finanzierenden Anteil und wählen Einrichtungen mit niedrigen Pflegekosten, die aufgrund von Einsparungen, z. B. bei den Personalkosten oder bei Sanierung und Umbau, erreicht werden. Vgl. Frieling-Sonnenberg, Pflegeversicherung, S. 41; Schmidt, Pflege, S. 44; Rothang, Pflegeversicherung, S. 84.

¹³⁷ Vgl. Klie, Pflege und Pflegeversicherung, S. 29.

¹³⁸ Vgl. Runde et al., Pflegeversicherung, S. 19 f.; Frieling-Sonnenberg, Pflegeversicherung, S. 41; Moldenhauer, stationärer Einrichtungen, S. 155; Schmidt, Pflege, S. 45.

¹³⁹ Vgl. Rothang, Konzeptionelle Überlegungen, S. 17; Fachinger/Rothang/Schneekloth, Ausblick, S. 297–303.

¹⁴⁰ Siehe § 72 Abs. 3, S. 2 SGB XI. Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 29 f.; Klie, Pflegeversicherung, S. 13. Diese so genannte Trägervielfalt sowie der Kontrahierungszwang sind entsprechend dem Subsidiaritätsprinzip um den Vorrang frei-gemeinnütziger und privater gegenüber öffentlichen Trägern modifiziert. Gem. dem Subsidiaritätsprinzip sollen soziale Einrichtungen nur von der öffentlichen Hand vorgehalten werden, soweit die Versorgung nicht durch andere Träger sichergestellt ist. Vgl. Vollmer, Pflegeeinrichtungen, S. 157; Jung, Pflegeversicherung, S. 69; Rothang, Pflegeversicherung, S. 77.

¹⁴¹ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 30; Schmidt, Pflege, S. 41 f.; Skuban, Pflegeversicherung, S. 70. Planerisch unerwünschte Investitionen werden von der Förderung ausgeschlossen mit der Folge, dass die gesamten Investitionskosten den Kunden gesondert in Rechnung gestellt werden. Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 76; Wienstroer, Investitionsfinanzierung, S. 145; Prinz, Pflegeleistungen, S. 47.

Des Weiteren wird durch das SGB XI eine Erhöhung der Effizienz der Leistungserbringung angestrebt; das Wirtschaftlichkeitsgebot ist durch Wirtschaftlichkeitsprüfungen und durch die Forderung nach wirtschaftlicher pflegerischer Versorgung für die Erteilung eines Versorgungsvertrags konkretisiert.¹⁴² Die leistungsgerechte Vergütung muss den Pflegeheimen zwar bei wirtschaftlicher Betriebsführung die Erfüllung des Versorgungsauftrages ermöglichen¹⁴³ und die Pflegesatzvereinbarung erfolgt für einen zukünftigen Pflegesatzzeitraum.¹⁴⁴ Doch beruht diese prospektive Budgetierung der zu erwartenden Kosten der Folgeperiode auf den Kosten der Vorgängerperiode, d. h. sie impliziert eine Statusquo-Orientierung.¹⁴⁵ Die Wirtschaftlichkeit der Einrichtungen ist damit zwar stärker in den Blickpunkt gerückt, doch ist für die Preisbildung nach wie vor auch das Verhalten der Anbieter und Kostenträger in den Vergütungsverhandlungen und die Durchsetzungsstärke der Verhandlungsparteien entscheidend.¹⁴⁶

2.4.3 Nachfrage nach Seniorenimmobilien

Aufgrund des zunehmenden Wandels des Seniorenimmobilienmarktes von einem Anbieter- zu einem Nachfragermarkt und der nicht zuletzt durch das SGB XI verursachten Abkehr vom klassischen Bedarfsdenken liegt ein wesentlicher Erfolgsfaktor von Seniorenimmobilien in der zufrieden stellenden Lösung des Kundenproblems, d. h. in der Befriedigung der Bewohnerbedürfnisse.¹⁴⁷ Im Folgenden werden deshalb die wesentlichen Entwicklungen der Nachfrager erörtert und ihr Einfluss auf die Nachfrage nach Seniorenimmobilien dargestellt.

Auch vor Inkrafttreten der 2. Stufe der Pflegeversicherung entstandene Investitionskosten werden in den meisten Bundesländern nicht gefördert, so dass Pflegebedürftige u. U. in geförderten Neubauten günstiger als in Altbauten leben. Vgl. Skuban, Pflegeversicherung, S. 101 u. 104; BMA, soziale Pflegeversicherung, S. 42. Inzwischen wurde vom Bundessozialgericht in einem Grundsatzurteil (Urteil v. 28.06.2001, Az.: B3P9/00R) entschieden, dass das Investitionskostenförderrecht der Länder Wettbewerbsverfälschungen zwischen Konkurrenzeinrichtungen zu vermeiden hat. Förderrechtliche Vorschriften, die den Rechtsanspruch auf Investitionskostenförderung vom Bedarf abhängig machen, können also rechts- bzw. verfassungswidrig sein. Vgl. Thier, Seniorenimmobilien, S. 7. Die in einigen Bundesländern etablierten Formen der Subjektförderung, die die Kaufkraft der Pflegebedürftigen stärken, z. B. Pflegewohngehalt, entsprechen eher dem Wettbewerbsprinzip des SGB XI. Vgl. Schmidt, Pflege, S. 42.

¹⁴² Siehe § 4 Abs. 3, § 72 Abs. 3 u. § 79 SGB XI. Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 28.

¹⁴³ Siehe § 84 Abs. 2, S. 4 SGB XI. Kein Pflegeheim kann gezwungen werden, seine Leistungen unterhalb seiner Gestehtungskosten anzubieten. Vgl. Bundestags-Drucksache 12/5262, S. 144.

¹⁴⁴ Siehe § 85 Abs. 3 SGB XI.

¹⁴⁵ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 50.

¹⁴⁶ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 51.

¹⁴⁷ Vgl. o. V., Service-Wohnen, S. 8; Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 233.

2.4.3.1 Abgrenzung der Nachfrager

Eine eindeutige Definition oder Abgrenzung der Begriffe „Alter“ oder „Senioren“ gibt es nicht.¹⁴⁸ Aufgrund individuell divergierender Erfahrungen, Kompetenzen und Gewohnheiten sowie unterschiedlicher sozialer, wirtschaftlicher, gesundheitlicher und geistiger Lebensumstände ist von einer heterogenen Gruppe der Senioren auszugehen.¹⁴⁹ Entsprechend vielfältig sind die Anforderungen an eine Seniorenimmobilie, das damit verbundene Dienstleistungsangebot und das Wohnumfeld.¹⁵⁰

Vor diesem Hintergrund kann man der älteren Generation nicht mit dem pauschalen Begriff der über 65-Jährigen „Senioren“ in der dritten Lebensphase gerecht werden. Operationalisierbar ist vor allem eine Unterscheidung innerhalb der Gruppe der Senioren anhand des chronologischen Alters.¹⁵¹ Die „jungen Alten“ bis ca. 75 Jahre sind selbstbewusst, aufgeschlossen, freizeitorientiert, aktiv und unternehmungslustig. Diesem positiv gekennzeichneten, frühen und zufriedenen Alter in der 10- bis 15-Jahres-Phase nach dem Berufsausstieg steht das zurückgezogene, eher zu Hause verbrachte vierte Alter gegenüber. Bei diesen „alten“ Alten wird zwischen den 75- bis 80-jährigen Betagten und den über 80-jährigen Hochbetagten differenziert.¹⁵²

2.4.3.2 Soziodemographische Merkmale der Nachfrager

2.4.3.2.1 Gegenwärtige und zukünftige demographische Entwicklung

Während 1990 in der Bundesrepublik 11,9 Mio. über 65-jährige Menschen lebten, gehen Prognosen davon aus, dass es im Jahr 2030 rund 20 Mio. sein werden (vgl. Abbildung 9). Die Bedeutung dieser Bevölkerungsgruppe für die Gesellschaft wird deutlicher, betrachtet man den relativen Anteil der Senioren an der Gesamtbevölkerung: Zählten 1990 rund 14 % und zur Jahrtausendwende rund 16 % zu dieser Generation, so wird es im Jahre 2030

¹⁴⁸ So wird bspw. zwischen chronologischem, biologischem, funktionalem, psychologischem, sozialem oder kognitivem Alter unterschieden. Vgl. Holenstein, Betagte Menschen, S. 4; Schnieder, Wohnen alter Menschen, S. 20; Brünner, Senioren, S. 223; Büllingen, Entwicklung des Seniorenmarktes, S. 11.

¹⁴⁹ Vgl. Hupp, Seniorenmarketing, S. 288; BMFSFJ, Richtlinien, S. 2; BMFSFJ, Erster Altenbericht, S. 6; Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 18; Breuer, Anders Wohnen, S. 739.

¹⁵⁰ Vgl. Breuer, Anders Wohnen, S. 739.

¹⁵¹ Vgl. Meyer-Hentschel, Das goldene Marktsegment, S. 126; Borck, Seniorenbevölkerung, S. 10. Insbesondere im Konsumgüter-Marketing findet auch eine an Lebensstilen orientierte Segmentierung und eine darauf aufbauende Definition von Zielgruppen statt. Einen Überblick hierüber geben Büllingen, Entwicklung des Seniorenimmobilienmarktes, und Federsel-Lieb, Seniorenmarkt.

¹⁵² Vgl. Stat. BA, Im Blickpunkt, S. 15; Zapf, Alterung, S. 75; Lorenz, Planen und Bauen, S. 16; Krieb/Reidl, Senioren-Marketing, S. 28 f.

mindestens jeder Vierte sein.¹⁵³ Aus der zugleich steigenden Anzahl Hochbetagter an der Seniorenbevölkerung erwächst bei gleichbleibend steigendem Risiko der Hilfe- und Pflegebedürftigkeit mit zunehmendem Alter und bei sinkendem Verhältnis von potentiellen familiären Pflegepersonen zu Pflegebedürftigen ein erhebliches Nachfragepotential am Seniorenimmobilienmarkt.¹⁵⁴

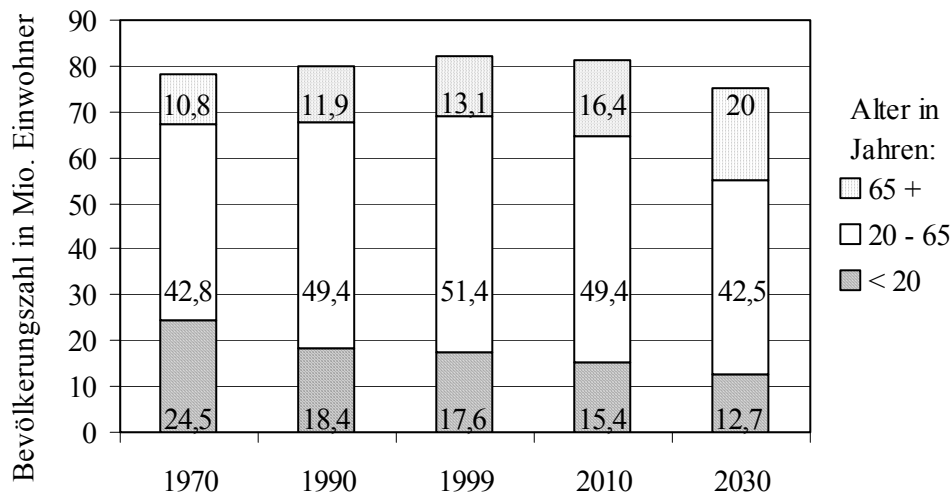


Abbildung 9: Bevölkerungsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland nach Altersklassen bis zum Jahr 2030¹⁵⁵

Quelle: 9. koord. Bevölkerungsvorausberechnung (Variante 1) gem. Stat. BA, Bevölkerung, S. 22; Stat. BA, Jahrbuch, S. 58; eigene Darstellung

2.4.3.2.2 Gegenwärtige und zukünftige Einkommens- und Vermögenssituation

Inwieweit der Bedarf an Senioreneinrichtungen als Nachfrage am Markt wirksam wird, hängt u. a. von der Einkommens- und Vermögenssituation der Senioren ab. Maßgeblich für die Konsumententscheidungen ist das durchschnittlich ausgabefähige Nettoäquivalenzeinkommen¹⁵⁶. 24 % der 65- bis 79-jährigen und 26,1 % der 80-jährigen und älteren

¹⁵³ Die demographische Überalterung, gemessen am Verhältnis der über 65-Jährigen zu den 20- bis 59-Jährigen (überwiegend Erwerbstätigen) ist im Wesentlichen auf niedrige Geburtenzahlen unter dem Bestanderhaltungsminimum und auf die steigende durchschnittliche Lebenserwartung aufgrund verbesserter Lebensbedingungen, Gesundheitsversorgung und Ernährung zurückzuführen. Vgl. Sommer, Bevölkerung, S. 497; Höhn, Alterung, S. 19.

¹⁵⁴ Vgl. Wunner, Altenpflege, S. 237; Deutscher Bundestag, Demographischer Wandel, S. 669; Rothang, Pflegeversicherung, S. 134.

¹⁵⁵ Einen Überblick über verschiedene Vorausberechnungen der Bevölkerung mit unterschiedlichen Annahmen zu Geburtenziffern, Lebenserwartung und Wanderungen findet sich z. B. bei Buslei, Bevölkerungsvorausberechnungen.

¹⁵⁶ Die Nettoeinkommen ergeben sich nach Abzug von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen von den Bruttoeinkommen (Summe aus laufenden Einkommen (Renten, Pensionen, Erwerbseinkommen), Ver-

männlichen Haupteinkommensbezieher sowie 41,6 % der 65- bis 79-jährigen und 47,3 % der 80-jährigen und älteren weiblichen Haupteinkommensbezieher verfügen monatlich über ein Einkommen von maximal € 1.023 (DM 2.000)¹⁵⁷ (vgl. Abbildung 10). Über ein Einkommen von maximal € 1.534 (DM 3.000) verfügen monatlich 67 % der 65- bis 79-jährigen und 68,8 % der 80-jährigen und älteren männlichen Haupteinkommensbezieher sowie 80,7 % der 65- bis 79-jährigen und 80,9 % der 80-jährigen und älteren weiblichen Haupteinkommensbezieher.

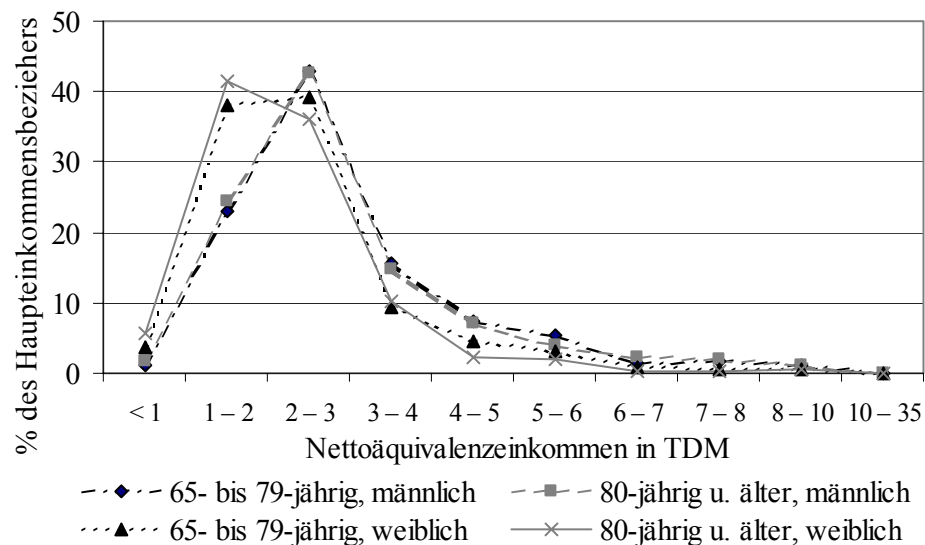


Abbildung 10: Einkommensklassen des Nettoäquivalenzeinkommens privater Haushalte mit einem Haupteinkommensbezieher (65-Jahre und mehr)

Quelle: Stat. BA, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998, S. 50 f.; eigene Darstellung

Das durchschnittliche Haushaltsnettoeinkommen der Rentner beträgt je Haushaltsmitglied € 1.210 (DM 2.367) in den alten und € 968 (DM 1.894) in den neuen Bundesländern.¹⁵⁸ Im früheren Bundesgebiet sind niedrigere Einkommen bis € 1.023 (DM 2.000) pro Haushalt im Alter seltener als im neuen Bundesgebiet; die oberen Einkommensklassen sind in den alten Bundesländern hingegen stärker besetzt: 10,8 % (3,4 %) der 80-jährigen und

mögenseinkommen (Kapital, Immobilien, Versicherungen) und Einkommen aus öffentlichen und nicht öffentlichen Transferzahlungen). Das Nettoäquivalenzeinkommen ist das äquivalenzgewichtete Personennettoeinkommen.

¹⁵⁷ In dieser Arbeit werden DM-Beträge in Klammern angegeben, sofern sie auch in den jeweiligen Quellen in DM angegeben waren. Aus Verständlichkeitsgründen wurden die DM-Beträge zum Kurs von 1,95583 in € umgerechnet und auf die Kommastelle des jeweiligen DM-Betrages gerundet.

¹⁵⁸ Vgl. Stat. BA, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998, S. 36.

älteren, männlichen (weiblichen) westdeutschen Haupteinkommensbezieher i. Vgl. zu 0,4 % (0 %) der ostdeutschen verfügen über € 2.557 (DM 5.000) oder mehr.¹⁵⁹

Der Anteil der Wohnausgaben am Einkommen steigt mit zunehmendem Alter, da Seniorenhaushalte ihre Wohnungsgröße unterproportional an die im Lebenszyklus kleiner werdende Haushaltsgröße anpassen.¹⁶⁰ Die größten Posten unter den Ausgaben für den monatlichen privaten Verbrauch bildeten 1998 Wohnen, Wohnungsinstandsetzung sowie Nebenkosten in Höhe von 22,5 % bei westdeutschen Haushalten mit 65- bis 70-jährigen Haupteinkommensbeziehern und in Höhe von 25,6 % bei westdeutschen Haushalten mit 70- bis 75-jährigen Haupteinkommensbeziehern.¹⁶¹ Zugleich nimmt der Anteil des privaten Verbrauchs für Gesundheitspflege zu.¹⁶² Durch finanzielle Mittel wird die Inanspruchnahme professioneller Dienste erleichtert und die Haushalte sind besser mit langlebigen Gebrauchsgütern ausgestattet, welche ambulanten Pflegebedarf teilweise durch technische Hilfsmittel substituieren, so dass altersgerechte Wohnungen nachgefragt werden können und die Inanspruchnahme stationärer Pflege hinausgezögert wird.¹⁶³

1998 betrug die Wohnungseigentumsquote der über 65-jährigen Haushalte rund 46 %.¹⁶⁴ Bei den 1960 bis 1970 Geborenen wird im Jahr 2030 eine Wohneigentumsquote von 73 % erwartet.¹⁶⁵ Dann wird die Mehrzahl der Älteren in ihrem angestammten Wohnungseigentum leben und über genügend Kaufkraft verfügen, um altersgerecht ausgestattete Wohnformen zu erwerben. Dabei steigt ebenso wie der Anteil der Ausgaben für Gesundheits- und Pflegeprodukte auch die Bereitschaft, professionelle wohnungsnahe Dienstleistungen zu finanzieren.¹⁶⁶

2.4.3.2.3 Haushaltsstruktur und Wohnverhältnisse

Das menschliche Elementarbedürfnis Wohnen gewinnt im Alter an Bedeutung, denn für ältere Menschen bilden die Wohnung und das Wohnumfeld den räumlichen und sozialen

¹⁵⁹ Vgl. Stat. BA, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998, S. 52–55.

¹⁶⁰ Vgl. Stat. BA, Laufende Wirtschaftsberechnungen.

¹⁶¹ Vgl. BMFSFJ, Vierter Bericht, S. 66.

¹⁶² Vgl. BMFSFJ, Vierter Bericht, S. 65 f.

¹⁶³ Vgl. Wunner, Altenpflege, S. 58 f.

¹⁶⁴ Vgl. Stat. BA, Wohnen, S. 150.

¹⁶⁵ Vgl. Tews, Service-Wohnen, S. 14.

¹⁶⁶ Vgl. Heinze et al., Neue Wohnung, S. 82 f.

Mittelpunkt des Lebens.¹⁶⁷ Daher sind für die Nachfrage nach Seniorenimmobilien auch die Struktur der Haushalte und deren Wohnverhältnisse entscheidend.

- **Haushaltsstruktur**

Gegenwärtig leben 93 % der Menschen im Alter von 65 Jahren und älter in normalen Privathaushalten und nur ein geringer Prozentsatz der älteren Menschen lebt in Gemeinschaftsunterkünften.¹⁶⁸ Diese Zahlen zeigen, dass die Senioren Zurückhaltung beim Übergang in eine angeblich altersideale Wohnform üben.

Der Zweipersonenhaushalt, vor allem im Eingenerationenhaushaltstyp, ist der dominante Haushaltstyp der über 60-Jährigen in Privathaushalten (1998: rund 57 % gegenüber rund 33 % im Einpersonenhaushalt). Mit fortschreitendem Alter steigt der Anteil der Einpersonenhaushalte bis auf 60 % bei den 80-Jährigen und Älteren.¹⁶⁹ In der Zukunft wird ein weiteres Wachstum der Einpersonenhaushalte und auch der Haushaltszahlen erwartet.¹⁷⁰ Ursachen für diesen Trend der Singularisierung sind Verwitwung, Trennung bzw. Scheidung, Rückgang der Eheschließungen und Auszug der Kinder. Diese Gruppe vereinsamt häufiger und die Hauptpflegepersonen¹⁷¹ fehlen, so dass sie kontaktbedürftiger und zunehmend auf professionelle Hilfe angewiesen ist.¹⁷² Die zunehmende Singularisierung dürfte in Zukunft den Bedarf an stationärer Pflege erhöhen.¹⁷³

Der Frauenanteil an der Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter betrug im Jahr 1999 rund 62 % und im Alter von 75 Jahren und mehr gab es mehr als doppelt so viele Frauen wie Männer; nur rund 37 % der Frauen im Gegensatz zu rund 78 % der Männer im Alter von über 65 Jahren sind verheiratet.¹⁷⁴ Dadurch bedingt sowie aufgrund der Dezimierung der Männerjahrgänge während der beiden Weltkriege und des höheren Verwitwungsrisikos der Frauen wegen ihrer höheren Lebenserwartung und ihres in Lebensge-

¹⁶⁷ Vgl. Winkler, Seniorenreport, S. 119; BMFSFJ, Datenreport Alter, S. 19; Breuer, Anders Wohnen, S. 739.

¹⁶⁸ Vgl. BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 94.

¹⁶⁹ Vgl. Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 167.

¹⁷⁰ Vgl. Höhn/Roloff, Die Alten der Zukunft, S. 63 u. 78; Deutscher Bundestag, Demographischer Wandel, S. 618.

¹⁷¹ In Mehrpersonenhaushalten sind die Hauptpflegepersonen die Ehepartner und im Haushalt lebende Kinder, d. h. meist die allerdings zunehmend erwerbstätigen Töchter. Bei allein Lebenden sind privat organisierte Helfer und stationäre Einrichtungen die bedeutendsten Hilfequellen. Vgl. Gilberg, Pflegebedürftigkeit, S. 267.

¹⁷² Jeder 4. Pflegebedürftige im Einpersonenhaushalt erhält keinerlei Pflege aus der Familie, Verwandtschaft oder der Nachbarschaft. Vgl. Schneekloth/Potthoff, Bericht zur Repräsentativerhebung, S. 125; Schütz/Tews, Ältere Menschen, S. 6; Kriegelmeier, Pflegeversicherung, S. 27; Breyer, Pflegeversicherung, S. 8.

¹⁷³ Vgl. Kriegelmeier, Pflegeversicherung, S. 28.

¹⁷⁴ Vgl. Stat. BA, Jahrbuch 2001, S. 60 u. 61.

meinschaften i. d. R. geringeren Alters ist die Singularisierungsrate unter den Frauen deutlich höher als unter den Männern, so dass Frauen in besonderem Maße spezielle Wohnangebote und Hilfen in Anspruch nehmen und vorwiegend als Nachfrager von Pflegeeinrichtungen auftreten.¹⁷⁵

- **Wohnungsgröße und -ausstattung**

Mit zunehmendem Alter wird in kleineren Wohnungen mit weniger Räumen gelebt.¹⁷⁶ So bewohnen Seniorenhaushalte im Vergleich zum Bundesdurchschnitt kleinere Wohnungen, wobei sie jedoch aufgrund ihrer kleineren Haushaltsgröße über ein Drittel mehr Wohnfläche pro Person verfügen.¹⁷⁷

Die überwiegende Mehrzahl der Senioren lebt in einem normalen Privathaushalt, der hinsichtlich seiner Erreichbarkeit, Sanitär- und Küchenausstattung nicht oder nur bedingt für das Wohnen im Alter geeignet ist. Die Ausstattung der von über 65-jährigen Menschen bewohnten Wohnungen hat sich zwar, gemessen an der Verfügbarkeit von Bad, WC und Zentralheizung, von 74 % 1988 auf 94 % 1998 im Westen und von 33 % 1990 auf 85 % 1998 im Osten verbessert.¹⁷⁸ Doch auch wenn Senioren in Wohnungen dieses besten Ausstattungstyps leben, bedeutet das nicht gleichzeitig, dass diese auch auf die Bedürfnisse der Senioren abgestimmt sind.¹⁷⁹ Von den Wohnungen Pflegebedürftiger sind beispielsweise lediglich 27 % ohne Treppensteigen erreichbar und max. 10 % verfügen über behindertengerechte Ausstattungen, so dass erheblich größere Hilfen benötigt werden.¹⁸⁰

Zahlreiche Altenhaushalte bezeichnen ihre jetzige Wohnung als zu groß.¹⁸¹ Dies kann zum einen auf den mit der Größe steigenden Bewirtschaftungsaufwand der Wohnung zurückgeführt werden. Zum anderen kann die Unzufriedenheit durch die meist nur unzureichend altersgerechte Wohnungsausstattung begründet sein. Doch selbst bei den Senioren, nach deren Ermessen die Wohnung zu groß ist oder altersgerecht angepasst werden müsste, wird selten ein Umzug ins Auge gefasst.¹⁸²

¹⁷⁵ Vgl. Braun, Pflegeplatzbedarf, S. 20; Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 167 f.; Klein, Institutionalization, S. 110.

¹⁷⁶ Vgl. Hoffmann/Mantey, Lebenssituation älterer Menschen, S. 97.

¹⁷⁷ Die durchschnittliche Wohnungsgröße betrug 1993 77,3 m² pro Haushalt der 60-Jährigen und Älteren i. Vgl. zu 84,7 m² im Gesamtdurchschnitt aller Haushalte. Die Wohnfläche pro Kopf belief sich bei den Senioren auf 48,5 m² i. Vgl. zu durchschnittlich 36,2 m². Vgl. BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 91.

¹⁷⁸ Vgl. Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 200.

¹⁷⁹ Vgl. BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 103.

¹⁸⁰ Vgl. Schneekloth et al., Endbericht, S. 150 f.; Schneekloth/Potthoff, Bericht zur Repräsentativerhebung, S. 144 f.

¹⁸¹ Vgl. Heinze et al., Neue Wohnung, S. 4

¹⁸² Vgl. Asam/Altmann/Vogt, Marktanalyse, S. 56.

2.4.3.2.4 Pflegebedürftigkeit

Das SGB XI definiert in § 14 den Begriff der „Pflegebedürftigkeit“¹⁸³, um dadurch möglichst genau die Voraussetzungen zum Erhalt von Leistungen zu klären.¹⁸⁴ Je nach Schweregrad der Pflegebedürftigkeit und der dadurch bedingten Häufigkeit, täglichen Dauer und Art des Hilfebedarfs werden die pflegebedürftigen Personen drei Pflegestufen zugeordnet.¹⁸⁵ Von den rund 1,9 Mio. nach SGB XI anerkannten Pflegebedürftigen wurden Ende 2000 31 % in stationären Einrichtungen gepflegt; 69 % lebten in privaten Haushalten. Während leicht Pflegebedürftige überwiegend ambulant versorgt werden, ist der Anteil schwer Pflegebedürftiger bei den stationären Leistungsempfängern deutlich höher (vgl. Tabelle 1). Nur 10,5 % der in Privathaushalten lebenden Leistungsempfänger sind in Pflegestufe III eingestuft; hingegen entfielen bei den stationären Leistungsempfängern 21,1 % auf die Pflegestufe III.

	Pflegebedürftige im ambulanten Bereich		Pflegebedürftige im stationären Bereich	
	Anzahl	%	Anzahl	%
Pflegestufe I	717.992	53,79	218.704	36,79
Pflegestufe II	476.008	35,66	249.950	42,06
Pflegestufe III	140.760	10,55	125.690	21,15
Summe	1.334.760	100,00	594.344	100,00

Tabelle 1: Leistungsbezieher der Pflegeversicherung im ambulanten und stationären Bereich nach Pflegestufen (einschließlich der nach § 43a SGB XI Leistungen beziehenden Behinderten)

Quelle: In Anlehnung an BMG, Zahlen und Fakten, o. S.

Rund die Hälfte der Pflegebedürftigen ist hochbetagt (80 Jahre und älter).¹⁸⁶ Das Pflegefallrisiko und damit auch der Anteil Pflegebedürftiger an der Gesamtbevölkerung steigt mit zunehmendem Lebensalter progressiv an. Beträgt der Anteil Pflegebedürftiger bei den

¹⁸³ Der Pflegebedürftigkeitsbegriff des SGB XI beschränkt sich auf körperbezogene Verrichtungen und eine eindeutig medizinisch-organische Symptomatik. Hingegen werden Aktivitäten des täglichen Lebens nur selektiv berücksichtigt; zentrale Hilfebedarfe, die auf psychosozialen Defiziten und dementiellen Erkrankungen beruhen, werden nicht hinreichend erfasst. Infolgedessen werden die Betroffenen als nicht umfassend pflegebedürftig erachtet und in Pflegestufe 0 oder I eingestuft. Vgl. Frieling-Sonnenberg, Pflegeversicherung, S. 41; Skuban, Pflegeversicherung, S. 52 u. 79; Klie, Pflege und Pflegeversicherung, S. 19. Eine wissenschaftlich eindeutige Definition des Pflegebedürftigkeitsbegriffs liegt nicht vor; vielmehr existieren vielfältige sozialrechtliche und medizinische Eingrenzungen. Für einen Überblick über Definitionen von Pflegebedürftigkeit sei u. a. auf Gilberg, Pflegebedürftigkeit, S. 77–102; Häsel, Pflegeversicherungsgesetz, S. 23–28; Blinkert/Klie, Pflege, S. 65–79 verwiesen.

¹⁸⁴ Vgl. Skuban, Pflegeversicherung, S. 48; Straub, Pflegeversicherung, S. 38.

¹⁸⁵ Siehe § 15 SGB XI.

¹⁸⁶ Vgl. Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 36.

65- bis 69-Jährigen noch 2,6 %, so sind von den 80- bis 85-Jährigen bereits 19,2 % und von den 90-Jährigen und Älteren 55,4 % pflegebedürftig.¹⁸⁷ Aufgrund der steigenden Lebenserwartung und der größeren Besetzungshäufigkeit der Geburtsjahrgänge zwischen 1950 und 1970 wird unter der Annahme konstanter alters- und geschlechtsspezifischer Pflegefallwahrscheinlichkeiten die Gesamtzahl der Pflegebedürftigen bis zum Jahr 2010 auf 2,04 bis 2,14 Mio. Pflegebedürftige und bis zum Jahr 2030 auf 2,2 bis 2,6 Mio. zunehmen.¹⁸⁸ Gleichzeitig wird aufgrund der geringen Nettofortpflanzungsrate, der zunehmenden Singularisierung und der steigenden Frauenerwerbsquote das familiäre Helferpotential langfristig zurückgehen und somit eine Verschiebung zu formellen Pflegeformen stattfinden.¹⁸⁹ Da mit zunehmendem Alter und Pflegebedarf der Anteil der Pflegebedürftigen in stationärer Pflege zu Lasten der ambulanten Pflege steigt, ist darüber hinaus aufgrund des Wachstums der Hochbetagten mit einem moderaten Anstieg des Anteils vollstationär versorgter Pflegebedürftiger zu rechnen.¹⁹⁰

2.4.3.2.5 Mobilität

Wohnstatus und Alter stellen die bedeutendsten Einflussfaktoren auf die Mobilität dar. So zieht die Hälfte der Mieterhaushalte und ein Viertel der Eigentümerhaushalte zwischen dem 55. und 75. Lebensjahr um, doch sinkt die Umzugsneigung mit zunehmendem Alter der Haushalte.¹⁹¹ Ein großer Teil der älteren Menschen möchte seinen Lebensabend in der gewohnten Umgebung der selbständig geführten Wohnung verbringen.¹⁹² Zudem führt eine starke soziale, räumliche und emotionale Eingebundenheit zu einer langen Wohndauer in einem Wohnquartier; sie stillt das Bedürfnis nach sozialen Kontakten mit Freunden und Bekannten, nach Vertrautheit mit dem Gewohnten und nach Beständigkeit im Leben und führt zu einer subjektiv empfundenen Sicherheit im Wohnungsbereich.¹⁹³

¹⁸⁷ Vgl. Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 38.

¹⁸⁸ Die unteren Grenzwerte beruhen auf der Annahme einer nicht weiter steigenden Lebenserwartung. Vgl. Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 10 u. 41. Auf diese Quelle sei auch für eine zusammenfassende Darstellung verschiedener Modellrechnungen zur Entwicklung der Zahl der Pflegebedürftigen verwiesen. Vgl. Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 42.

¹⁸⁹ Vgl. Narten, Wohnbiographien, S. 59 f.; Brandenburg/Schmitt, Selbständigkeit im Alter, S. 137; Rothang, Pflegeversicherung, S. 137.

¹⁹⁰ Vgl. BMA, soziale Pflegeversicherung, S. 10; Kriegelmeier, Pflegeversicherung, S. 26; Rothang/Vogler, Pflegebedürftigen, S. 30. Der Anteil der Inanspruchnehmer vollstationärer Pflege steigt mit zunehmendem Alter der Pflegebedürftigen von 24 % bei den 40- bis 65-Jährigen auf 32,2 % bei den über 85-Jährigen an. Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 92 f.

¹⁹¹ Vgl. Müller, Umzugswünsche, S. 227; Krings-Heckemeier et al., Wohnmobilität, S. 7.

¹⁹² Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Wohnungen, S. 4.

¹⁹³ Vgl. Thönnessen, Wohnen, S. 16; Bollinger, Bedeutung des Wohnens, S. 5; BMRBS, zuhause im Wohnquartier, S. 28 f. Nur wenige, wirtschaftlich gutsituierte Ältere verlegen nach dem Ausscheiden

2.4.3.3 Bedürfnisse der Nachfrager

Die Beachtung der Bedürfnisse bzw. Wünsche der Nachfrager als Bestimmungsfaktoren der Nachfragewirksamkeit von Seniorenimmobilien ist für deren erfolgreiche Konzipierung wesentlich. Die Zufriedenheit mit der Lebenssituation im Alter wird wesentlich dadurch bestimmt, wie die räumliche und soziale Umwelt den individuellen Bedürfnissen älterer Menschen entspricht.¹⁹⁴

Zu den bedeutsamsten Lebenszielen älterer Menschen zählt die Aufrechterhaltung einer möglichst selbständigen und selbstbestimmten Lebensführung.¹⁹⁵ Eine wesentliche Grundlage hierfür bildet ein abgetrennter, privater Wohnbereich, was z. B. auch das Vorhandensein einer eigenen Küche voraussetzt.¹⁹⁶ Im Rahmen der individuellen Haushalts- und Lebensführung wird ein Gefühl der Sicherheit und Geborgenheit durch eine funktionsgerechte Wohnung und die Gewährleistung der Versorgung im Falle zunehmender Hilfsbedürftigkeit vermittelt.¹⁹⁷ Von äußerster Bedeutung ist darüber hinaus der Schutz der Privatsphäre und die Erhaltung der persönlichen Individualität sowie die Möglichkeit der Selbstverwirklichung durch die Eröffnung gewisser Handlungsspielräume und Wahlmöglichkeiten im Wohnbereich.¹⁹⁸ So gilt es, die Bewohner von Seniorenimmobilien zu einer weitgehenden Erhaltung ihrer persönlichen Fähigkeiten und Autonomie in der alltäglichen Lebensführung anzuregen.¹⁹⁹ Weiterhin ist der Wunsch nach Mitgestaltung und Teilnahme am sozialen, gesellschaftlichen und kulturellen Leben besonders ausgeprägt, denn mit zunehmendem Alter rückt der Erfahrungstransfer durch Kontakte und Kommunikation in den Vordergrund.²⁰⁰ Diese Bedürfnisse verlieren jedoch mit schwerer Pflegebedürftigkeit oder dementiellen Erkrankungen zugunsten einer umfassenden qualitativ hochwertigen Pflege und Betreuung an Bedeutung.

Diese grundsätzlichen Bedürfnisse aller Senioren gehen einher mit einem Generationswechsel in dieser Altersklasse von der gegenwärtigen, sparsamen Kriegs- und Nachkriegs-

aus dem Erwerbsleben ihren Hauptwohnsitz an ihren Ferien- oder Zweitwohnsitz in landschaftlich reizvolle, ökologisch weniger belastete Gebiete. Vgl. BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 67 f.

¹⁹⁴ Vgl. BMRBS, zuhause im Wohnquartier, S. 13; Madörin, Wohnformen, S. 89.

¹⁹⁵ Vgl. Herweck, Lebensführung in Einrichtungen, S. 104. Für eine nähere begriffliche Bestimmung des selbstbestimmten Lebens sei u. a. verwiesen auf Wacker, Förderung selbständigen Lebens, S. 75–80; Heinemann-Knoch et al., Grenzen selbständigen Lebens, S. 19–30.

¹⁹⁶ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Altersgerechtes Wohnen, S. 18; BMFSFJ, Wohnen, S. 170.

¹⁹⁷ Vgl. Berger/Gerngroß-Haas, SIESTA, S. 22; Krieb/Reidl, Senioren-Marketing, S. 200.

¹⁹⁸ Vgl. Falkner, Altenheime, S. 37; Schneekloth/Müller, Vertiefende Ergebnisse, S. 55.

¹⁹⁹ Vgl. Berger/Gerngroß-Haas, SIESTA, S. 22.

²⁰⁰ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 11.

generation zur anspruchsvollen Wohlstandsgeneration und unternehmungslustigen Freizeit- und genussbetonten Konsumgesellschaft.²⁰¹

2.4.4 Angebot an Seniorenimmobilien

2.4.4.1 Bestand

In Altenwohnungen leben rund 200.000 ältere Menschen, darunter ca. 30.000 bis 50.000 im Betreuten Wohnen.²⁰² Weitere rund 717.000 Plätze stehen in rund 8.450 vollstationären Einrichtungen zur Verfügung. In der Heimstatistik werden die Bewohnerplätze gesondert nach den Wohnformen Pflegeheim, Altenwohnheim, Altenheim und mehrgliedrige Einrichtungen erfasst. Die Zuordnung der Plätze in Seniorenresidenzen ist dabei nicht eindeutig. Wahrscheinlich sind die meisten Residenzplätze in den Altenwohnheimplätzen, teilweise aber auch im Betreuten Wohnen enthalten. Die Bewohnerplätze in Seniorenimmobilien verteilen sich überwiegend, d. h. zu 74 %, auf Pflegeheime und zu 6 % auf Altenheime, zu 8 % auf Altenwohnheime sowie zu 7 % auf mehrgliedrige Einrichtungen (vgl. Abbildung 11).

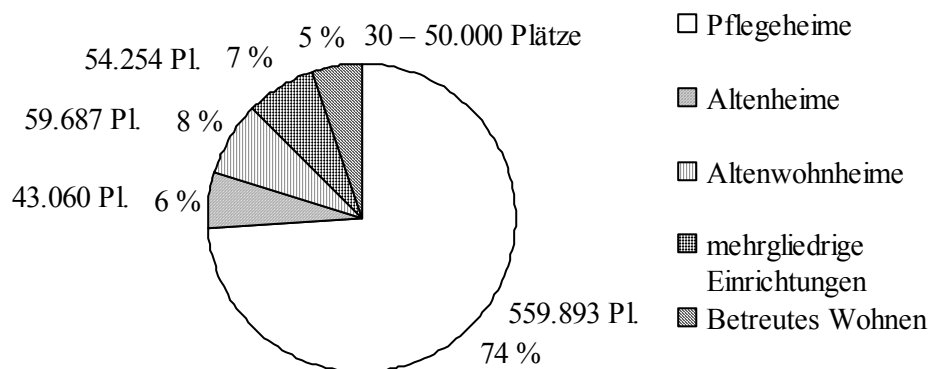


Abbildung 11: Bestand an Bewohnerplätzen in Seniorenimmobilien je Einrichtungstyp

Quelle: Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 78; BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 94; BMFSFJ, Heimstatistik, o. S.; eigene Darstellung

Die Mehrzahl der stationären Pflegeeinrichtungen ist relativ klein dimensioniert, denn rund 40 % der Einrichtungen haben weniger als 50 Plätze, 51 % haben 50 bis 149 Plätze

²⁰¹ Vgl. BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 203; Krieb/Reidl, Senioren-Marketing, S. 42; Axel Springer Verlag, Marktmacht Senioren, S. 1 u. 53.

²⁰² Vgl. Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 78; BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 94.

und 9 % haben 150 und mehr Plätze.²⁰³ 57 % der Bewohner vollstationärer Pflegeeinrichtungen leben bundesweit in Ein- oder Zweibettzimmern mit Dusche bzw. Bad und WC. Hingegen wohnen 19 % in einfachen Ein- und 18 % in einfachen Zweibettzimmern mit sanitären Anlagen auf der Etage. 5 % leben in Drei- oder Mehrbettzimmern. Die Situation der Bewohner in den neuen Bundesländern ist nach wie vor schlechter als in den alten Bundesländern.²⁰⁴

In den bestehenden Einrichtungen wurden durchschnittlich monatlich die in Tabelle 2 aufgeführten Heimentgelte in Rechnung gestellt:

	altes Bundesgebiet	neues Bundesgebiet
Pflegesätze i. e. S.:		
Pflegestufe 0	€ 727 (DM 1.419)	€ 589 (DM 1.151)
Pflegestufe I	€ 1.061 (DM 2.076)	€ 919 (DM 1.798)
Pflegestufe II	€ 1.425 (DM 2.787)	€ 1.196 (DM 2.339)
Pflegestufe III	€ 1.860 (DM 3.708)	€ 1.494 (DM 2.922)
Unterkunft u. Verpflegung	€ 589 (DM 1.152)	€ 447 (DM 874)
Investitionskosten	€ 325 (DM 635)	€ 156 (DM 305)
Zusatzleistungen	€ 211 (DM 412)	€ 56 (DM 109)

Tabelle 2: Durchschnittliche monatlich in Rechnung gestellte Heimentgelte

Quelle: In Anlehnung an Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 175 f. Die Auswertungen des Verbands der Angestellten-Krankenkassen bestätigen in etwa diese Größenordnung. Vgl. BMG, Zweiter Bericht, S. 66

Das gesamte Entgelt ist in den alten Bundesländern deutlich höher als in den neuen Bundesländern, was zum Teil mit dem bis zu 20 % niedrigeren Lohnniveau in den östlichen Bundesländern zusammenhängt.²⁰⁵ Bundesweit reichen die durchschnittlichen Heimentgelte von € 1.681 (DM 3.288) in Pflegestufe 0 über € 2.016 (DM 3.942) in Pflegestufen I und € 2.350 (DM 4.597) in Pflegestufe II bis zu € 2.785 (DM 5.446) in Pflegestufe III.²⁰⁶ Subtrahiert man hiervon die Leistungen der Pflegeversicherung, so verbleibt der durchschnittlich vom Pflegebedürftigen oder seinen Angehörigen selbst zu bezahlende Betrag, nämlich rund € 972 (DM 1.900) in Pflegestufe I, € 1.074 (DM 2.100) in Pflegestufe II und

²⁰³ Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 126.

²⁰⁴ Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 138 f.

²⁰⁵ Vgl. Gerste/Rehbein, Pflegemarkt, S. 56 f.

²⁰⁶ In Tagessätzen entspricht dies bei 30,41 Tagen pro Monat einem Pflegesatz in Pflegestufe III von € 59,00 (DM 115,39), Hotelkosten von € 18,13 (DM 35,45) und Investitionskosten von € 9,18 (DM 17,95). Dafür erhält ein Pflegebedürftiger in Pflegestufe III mind. 5 Stunden Pflege täglich, d. h. weniger als € 12,27 (DM 24) pro Stunde Dienstleistung, sowie Unterkunft mit Vollpension und hauswirtschaftlicher Versorgung. Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 175 f.

€ 1.329 (DM 2.600) in Pflegestufe III. Mit dem durchschnittlichen Haushaltseinkommen der Rentner von € 1.210 (DM 2.367) in West- und € 968 (DM 1.894) in Ostdeutschland je Haushaltsmitglied kann das Leben im Heim folglich kaum finanziert werden.²⁰⁷

Aufgrund der wachsenden Zahl Hochbetagter wird bis 2040 ein Anstieg des Bedarfs an Seniorenimmobilien auf rund 1.375.000 Heim- und Wohnplätze prognostiziert.²⁰⁸ Darin sind noch keine gegenwärtig oder zukünftig renovierungsbedürftigen Plätze enthalten.

2.4.4.2 Bauträger

Zahlreiche verschiedene Bauträger von Seniorenimmobilien treten mit unterschiedlichen Motiven als Anbieter auf dem Seniorenimmobilienmarkt auf. Im Wesentlichen lassen sich zwei Gruppen unterscheiden, die Seniorenimmobilien konzipieren und erstellen. Zum einen agiert eine Vielzahl lokaler Wohnungsbauunternehmen, Bauträger und Architekten sowie Kommunen auf dem Seniorenimmobilienmarkt, die jedoch i. d. R. nur Einzelobjekte zum anschließenden Verkauf realisieren.²⁰⁹ Auch verschiedene institutionelle Investoren treten zugleich als Bauherr einzelner Objekte auf, um Investitionsobjekte mit zukunftsweisenden Konzepten für ihren Bestand zu erstellen.²¹⁰ Diese Gruppe verfügt im Allgemeinen aufgrund der Erstellung einzelner bzw. weniger Objekte über relativ geringe Erfahrung mit der Konzipierung und dem Bau von Seniorenimmobilien. Nur wenige Bauträger haben sich auf dieses Marktsegment spezialisiert und sind auch überregional tätig. Nach einer Befragung durch Dr. Lübke Immobilien haben über $\frac{3}{4}$ der Bauträger/Bauunternehmen, die bereits Senioreneinrichtungen initiiert haben, höchstens drei Anlagen verwirklicht.²¹¹

Auf der anderen Seite lassen Betreiber Seniorenimmobilien erstellen und verfolgen damit das Ziel, Immobilien zu erhalten, die ihren spezifischen Anforderungen gerecht werden.²¹² Entweder suchen sie einen Investor als Bauherr. Oder sie treten selbst auf dem Senioren-

²⁰⁷ Vgl. hierzu auch die Erläuterungen zur Einkommens- und Vermögenssituation in Punkte „2.4.3.2.2 Gegenwärtige und zukünftige Einkommens- und Vermögenssituation“.

²⁰⁸ Diese Prognose basiert auf der konstanten Fortschreibung der Versorgungsraten von 17 % der 80-Jährigen und Älteren und 3 % der 65- bis 79-Jährigen, der 8. koordinierten Bevölkerungsvorausschätzung, Variante 2, Statistisches Bundesamt 1994, und Berechnungen des KDA. Vgl. BMFSFJ, Zweiter Altenbericht, S. 94 f.

²⁰⁹ Senioreneinrichtungen werden häufig auch von Bauherrengemeinschaften und geschlossenen Immobilienfonds errichtet. Vgl. Schwatlo, Immobilien, S. 113.

²¹⁰ Vgl. hierzu auch Abschnitt „5.2 Ergebnisse der Datenanalyse“.

²¹¹ Laut dieser Befragung von 60 Bauträgern/Baubetreuern durch Dr. Lübke Immobilien im Jahre 1996 hatten 4/5 der Unternehmen erst seit 1990 mit der Errichtung von Seniorenanlagen begonnen. Vgl. Dr. Lübke Immobilien, Seniorenwohnen, S. 4.

²¹² Expertengespräch mit Dr. Ilja Gop v. 09.02.1998.

immobilienmarkt als Bauherr auf oder lassen die Objekte durch eine Bauträgersgesellschaft in ihrem Unternehmensverbund erstellen mit dem Ziel, den Gewinn eines externen Projektentwicklers einzusparen. Ein Bauträger eines Objektes mit dem Ziel der anschließenden Veräußerung wird den Verkaufspreis u. a. an der Höhe der einmaligen Kosten nach DIN 276 orientieren; hingegen wird ein Betreiber, der eine Seniorenimmobilie für die langfristige Eigennutzung errichten lässt, ein Optimum zwischen einmaligen Investitionskosten und laufenden Betriebs- und Bauunterhaltungskosten anstreben.²¹³ Dies ist zugleich der Wirtschaftlichkeit der Immobilie zuträglich und gewinnt bei Seniorenimmobilien um so mehr an Bedeutung, als dass die hierfür notwendigen Erfahrungen und umfassenden Kenntnisse dieser Spezialimmobilie, z. B. in baulicher und rechtlicher Hinsicht, nicht kurzfristig erarbeitet werden können.²¹⁴

Für alle Anbieter gilt gleichermaßen, dass nur die frühzeitige Abstimmung zwischen Architekt, Bauträger, Kommune, Betreiber und Nutzer zur Produktoptimierung und damit zum langfristigen Erfolg der Seniorenimmobilie führen kann.

2.4.4.3 Betreiber

Der gesamte Seniorenimmobilienmarkt steht seit einigen Jahren aufgrund spektakulärer Insolvenzen und Konkurse bedeutender Betreiberunternehmen im Blickpunkt der Öffentlichkeit. Die Kleeblatt Gruppe konnte die hohen Pachten nicht erwirtschaften und geschlossene Pflegeheim-Fonds, wie z. B. Dr. Hanne KG/KBN, gerieten durch Konkursfälle und fragwürdige Vertriebsmethoden in Verruf. Die Rentaco AG konnte ihre hochpreisigen Einrichtungen nicht auslasten und die ehemals am Neuen Markt börsennotierte Refugium AG scheiterte an konzeptionsloser Expansion sowie hohen Immobilienpreisen und Pachten.²¹⁵ Bei den frei-gemeinnützigen Anbietern, wie z. B. Bayerisches Rotes Kreuz und Deutscher Orden, bleibt aufgrund der rechtlichen Selbständigkeit der lokalen Verbände zumindest ein Dominoeffekt aus.²¹⁶ Den letzten spektakulären Sanierungsfall bildet nach atemberaubendem Wachstum nun Deutschlands größter Betreiber Pro Seniore mit bundesweit über 17.000 Betten in 120 Einrichtungen und ca. 9.000 Mitarbeitern.²¹⁷

²¹³ Vgl. Koopmann, Kostentransparenz, S. 131.

²¹⁴ Vgl. Kemmer, Seniorenimmobilie, S. 776.

²¹⁵ Vgl. o. V., Sozialimmobilien, S. 61; o. V., Alten, S. 117.

²¹⁶ Vgl. o. V., Pflegeheimbetreiber, S. 17; Balzli, Altenpflege, S. 96. „Dominoeffekt“ bedeutet in diesem Zusammenhang, dass der unwirtschaftliche Betrieb einer oder einiger weniger Senioreneinrichtungen die Wirtschaftlichkeit des gesamten Unternehmensverbunds des Betreibers gefährdet.

²¹⁷ Vgl. o. V., Pflegeheimbetreiber, S. 17.

Öffentlich-rechtliche, frei-gemeinnützige und private Betreiber konkurrieren auf dem Markt für Seniorenimmobilien.²¹⁸ Im Jahr 2000 wurden die 8.448 vollstationären Einrichtungen zu 56 % (62 % der Plätze) durch frei-gemeinnützige, zu 35 % (27 % der Plätze) durch private und zu 9 % (11 % der Plätze) durch öffentliche Träger betrieben (vgl. Abbildung 12).

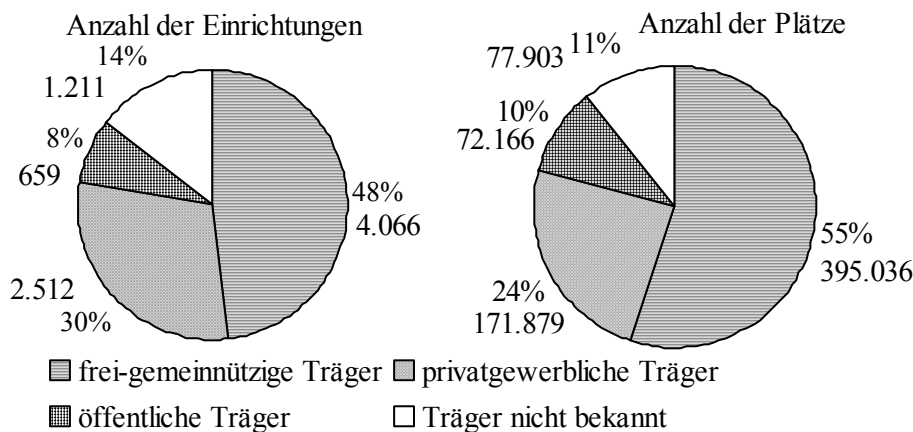


Abbildung 12: Marktanteile der Träger gemessen an der Anzahl der Einrichtungen und der Plätze

Quelle: BMFSFJ, Alten- und Behinderteneinrichtungen, o. S; eigene Darstellung

Bei allen Einrichtungstypen dominieren frei-gemeinnützige Träger den Markt. Seit der Aufhebung des Vorrangs der frei-gemeinnützigen Träger gegenüber den privaten Anbietern und der Gewährung eines Vorrangs der frei-gemeinnützigen und privaten Träger gegenüber öffentlichen Trägern im Pflegeversicherungsgesetz hat der Anteil privatgewerblicher Einrichtungen zu Lasten öffentlich getragener Einrichtungen zugenommen.²¹⁹ Mittel- bis langfristig wird sich die Trägerstruktur weiter zugunsten privater Anbieter verschie-

²¹⁸ Als öffentlich-rechtliche Betreiber treten Sozialversicherungsträger, Länder, Landkreise, Städte, Gemeindeverbände auf. Zu den gemeinnützigen Trägern zählen zum einen Organisationen, die einem Verband der freien Wohlfahrtspflege angehören, und zum anderen Organisationen, denen steuerlich die Steuerbegünstigung anerkannt ist, ohne dass sie Mitglied in einem Verband der freien Wohlfahrtspflege sind. Da die Anzahl der steuerrechtlich als gemeinnützig anerkannten zu vernachlässigen ist, werden häufig die gemeinnützigen mit den frei-gemeinnützigen gleichgesetzt. Die Verbände der freien Wohlfahrtspflege sind auf Bundesebene in den sechs Spitzenverbänden Diakonisches Werk, Deutscher Caritasverband, Deutscher Paritätischer Wohlfahrtsverband, Deutsches Rotes Kreuz, Zentrale Wohlfahrtsstelle der Juden in Deutschland und Arbeiterwohlfahrt organisiert, wobei die Diakonie, das Deutsche Rote Kreuz, die Arbeiterwohlfahrt und die Caritas den Markt dominieren. Unterschiede zwischen den Verbänden bestehen vor allem in weltanschaulicher Hinsicht. Vgl. Junkers/Moldenhauer/Reuter, Altenpflege, S. 125; Deutscher Bundestag, Demographischer Wandel, S. 692–696; Gerste/Rehbein, Pflegemarkt, S. 11.

²¹⁹ Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 125; Sachverständigenkommission, Dritter Bericht, S. 79.

ben, sofern ein Ausbau der Kapazitäten angesichts steigender Nachfrage gerechtfertigt scheint und sofern die Investitionskostenförderung der Länder dies zulässt.²²⁰

Die Wohlfahrtsverbände verfügen über Vorteile aufgrund der steuerlichen Begünstigung und der ihnen offen stehenden Möglichkeit, steuerlich absetzbare Spenden einzuwerben.²²¹ Mit wachsender Bedeutung privater Träger und im Zuge der europäischen Integration nimmt jedoch der Legitimations- und Modernisierungsdruck auf die freie Wohlfahrtspflege nicht zuletzt wegen ihrer steuerlichen Vorteile zu.²²²

Die privaten Betreiber werden nicht nur durch ihre wirtschaftliche Betrachtungsweise, sondern auch durch ihr hohes Maß an Kundenorientierung charakterisiert.²²³ Ob Pflegeeinrichtungen in privater Trägerschaft jedoch eine höhere Leistungsqualität aufweisen als frei-gemeinnützige und öffentliche, lässt sich mangels entsprechender empirischer Studien für Deutschland derzeit nicht eindeutig beantworten.²²⁴

Die durchschnittliche Anzahl der Bewohner pro stationäre Pflegeeinrichtung beträgt bundesweit ca. 85.²²⁵ Private Träger konzentrieren sich auf kleine Einrichtungen (55 % der Einrichtungen mit weniger als 50 Bewohnern). Mit zunehmender Einrichtungsgröße nimmt der Marktanteil Privater ab, so dass bei stationären Pflegeeinrichtungen mit 150 und mehr Bewohnern öffentliche (24 %) und frei-gemeinnützige (61 %) Träger überwiegen.²²⁶

Eine überregionale Marktpräsenz zeigen nur wenige private Betreiber, wie z. B. Kursana, Curanum Bonifatius AG, Marseille Kliniken AG, Collegium Augustinum und Kuratorium Wohnen im Alter (KWA). Bei den gemeinnützigen Betreibern sind die lokalen Verbände rechtlich selbständige Organisationen.²²⁷ Es handelt sich somit um einen mittelständisch geprägten Markt, auf dem nur wenige Betreiber überregional agieren.

²²⁰ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 79.

²²¹ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 80.

²²² Vgl. Junkers/Moldenhauer/Reuter, Altenpflege, S. 125; Deutscher Bundestag, Demographischer Wandel, S. 692–696.

²²³ Vgl. Streller-Holzner, Altenwohnheim, S. 20; Junkers/Moldenhauer/Reuter, Altenpflege, S. 125; Deutscher Bundestag, Demographischer Wandel, S. 692–696. Private Heime kommen mit deutlich geringeren Baukosten und Pflegesätzen aus. Vgl. Horvath, Pflegeheime, S. 9. Obwohl die privaten Pflegeeinrichtungen bspw. mit 49 Vollzeitkräften je 100 Pflegeplätzen eine vorteilhaftere Betreuungsintensität als die frei-gemeinnützigen (43) und öffentlichen (47) aufweisen, waren ihre durchschnittlichen Pflegesätze für die Pflegeleistungen zu Beginn des Jahres 1997 in allen Pflegestufen am niedrigsten. Vgl. Altemeyer, Pflegeheime, S. 31; Gerste/Rehbein, Pflegemarkt, S. 75.

²²⁴ Amerikanische Studien kommen jedoch zu dem Schluss, dass sich die Qualität der Leistungen von profit- und non-profit-Organisationen nicht unterscheidet. Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 86.

²²⁵ Vgl. BMFSFJ, Heimstatistik 2001, o. S.

²²⁶ Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 126 f.

²²⁷ Vgl. Balzli, Altenpflege, S. 96.

2.4.4.4 Investoren

Bislang wurden keine Marktberichte über Investitionen in Seniorenimmobilien oder Berichte über Transaktionen veröffentlicht. Die überwiegende Mehrzahl der Seniorenimmobilien befindet sich im Eigentum der Betreiber und wurde klassisch mit Fremdkapital finanziert.²²⁸ Davon abgesehen wurden Pflegeheime wiederholt als geschlossene Fonds aufgelegt. Diese sind jedoch durch Konkurse und fragwürdige Vertriebsmethoden in Verfall geraten.²²⁹

Wenige institutionelle Investoren haben bislang in der Hoffnung auf überdurchschnittliche Renditen im Vergleich zu Wohn- und Gewerbeimmobilien in Seniorenimmobilien investiert.²³⁰ So halten einige Versicherungen und Pensionskassen und vereinzelt auch Immobilienaktiengesellschaften Seniorenimmobilien in ihrem Bestand.

Zum einen üben institutionelle Investoren grundsätzlich wegen der nötigen Spezialkenntnisse Zurückhaltung bei Investitionen in Spezialimmobilien. Dies trifft aufgrund der mangelnden Markttransparenz in besonderem Maße auf Seniorenimmobilien zu. Zum anderen waren auf dem Seniorenimmobilienmarkt dauerhaft, über mehrere Jahre hinweg, zahlreiche Insolvenzen von Betreiberunternehmen zu beobachten, mit entsprechenden Pachtausfällen und Wertberichtigungen für die Kapitalgeber.²³¹ Vor diesem Hintergrund agieren die Investoren auf dem Seniorenimmobilienmarkt zurzeit zurückhaltend.²³²

2.5 Zusammenfassung

Im Mittelpunkt dieser Arbeit steht die Beurteilung von Seniorenimmobilien als direkte Realinvestitionsobjekte. Unter Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte im Sinne dieser Arbeit werden Unterkünfte für 65-Jährige und Ältere verstanden, die von einem Betreiber vollständig im Rahmen eines Pachtvertrags bewirtschaftet werden und als Gesamtobjekte an institutionelle Investoren verkauft werden können. Zu unterscheiden sind dabei Senio-

²²⁸ Die trifft insbesondere für den Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit, die Betreiberimmobilien, zu. Altengerechte Wohnanlagen und Betreutes Wohnen werden jedoch häufig auch nach Wohnungseigentumsgesetz aufgeteilt und an private Investoren verkauft.

²²⁹ Wie z. B. Dr. Hanne KG/ KBN; vgl. o. V., Sozialimmobilien, S. 61.

²³⁰ Diesbezüglich wird auf die in Punkt „5.1.3 Bestimmung der Untersuchungsobjekte“ vorgenommene Untersuchung verweisen.

²³¹ Die Kleeblatt Gruppe und KBN konnten die Mieten nicht erwirtschaften, die Rentaco AG konnte die hochpreisigen Einrichtungen nicht auslasten und die Refugium AG scheiterte an zu hohen Immobilienpreisen und einer konzeptionslosen Expansion. Vgl. o. V., Sozialimmobilien, S. 61.

²³² Selbst Fremdkapitalgeber, die allein aufgrund der Beleihungsgrenze grundsätzlich ein geringeres Risiko eingehen als Investoren, sind aufgrund der negativen Erfahrungen in der Vergangenheit bei der Finanzierung von Seniorenimmobilien umso vorsichtiger geworden.

renwohnmobilien, in denen der Pächter als Intermediär Miet- und Betreuungsverträge mit den ambulant betreuten Bewohnern abschließt, von dienstleistungs- und pflegeorientierten Seniorenpflegeimmobilien, in denen die nachhaltig erzielbaren Einnahmen des Investors – im Gegensatz zum trennbaren Miet- und Betreuungsvertrag bei Seniorenwohneinrichtungen – nicht ohne weiteres von der Erbringung der Dienst- und Pflegeleistungen durch den Betreiber trennbar sind.

Auf dem Seniorenimmobilienmarkt wird das Zusammenspiel von Nachfrage und Angebot durch die rechtlichen Rahmenbedingungen beeinflusst. So können durch die unterschiedliche Investitionskostenförderung der Länder zwischen den Bundesländern Wettbewerbsverzerrungen entstehen. Auf bundesdeutscher Ebene könnten in Zukunft erhebliche Risiken aus Änderungen der Finanzierung der Pflegeleistungen durch die Pflegeversicherung erwachsen.

Stand und Entwicklung der Inanspruchnahme von Seniorenimmobilien hängen von Veränderungen in der Bevölkerungsgruppe der Senioren ab. Die demographische Entwicklung und der zunehmende Trend der Singularisierung führen zu einer steigenden Anzahl von Altenhaushalten. Zudem haben die Singularisierung, die zunehmende Berufstätigkeit der Frauen und mehrere andere Faktoren einen Rückgang der Hilfeleistungen aus dem Familien- und Bekanntenkreis zur Folge. In Verbindung mit dem eintretenden Generationswechsel ist infolgedessen ein steigender Bedarf an speziellen Wohnformen für ältere Menschen mit unterschiedlichen Betreuungsangeboten zu erwarten.

Die Angebotsseite des Seniorenimmobilienmarktes ist geprägt durch verschiedene Akteure, die teilweise durchaus konfligierende Ziele verfolgen. Aufgrund der auf dem Seniorenimmobilienmarkt herrschenden Marktintransparenz konnten Bauträger und Betreiber ihre Informationsvorsprünge zur Durchsetzung ihrer Ziele zulasten der anderen nutzen. Grundvoraussetzung für den langfristigen Erfolg von Seniorenimmobilien ist jedoch das dauerhafte, wirtschaftliche Bestehen aller Beteiligten. Als Basis für ein solches ausgewogenes Zusammenspiel aller beteiligten Akteure ist zunächst eine Steigerung der Markttransparenz durch den Abbau von Informationsdefiziten anzustreben.

3. GRUNDLAGEN DER IMMOBILIENINVESTITIONSANALYSE

In diesem Kapitel werden das Ziel, die wesentlichen Bestandteile sowie die Verfahren der Investitionsanalyse von Immobilien dargestellt. Auf diese Weise werden die theoretischen Grundlagen für die Entwicklung des Modells zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte im vierten Kapitel geschaffen.

3.1 Ziel und Aufbau der Grundlagen einer Immobilieninvestitionsanalyse

Bei Immobilieninvestitionen sind üblicherweise quantitative Rendite- und Risikoziele von Bedeutung.²³³ Infolgedessen stehen zum einen deren Bewertung mit Hilfe von Investitionsrechnungs- und Risikoanalyseverfahren und zum anderen zur Ermittlung der Eingangsdaten qualitative Basisanalysen bei der Investitionsanalyse im Vordergrund. Der Erfolg einer Immobilieninvestition wird durch zahlreiche und vielfältige Einflussfaktoren bestimmt, die bei der Beurteilung einer Immobilieninvestition zielgerichtet und systematisch zu untersuchen und einzuschätzen sind. Eine Immobilieninvestitionsanalyse dient der qualitativen und quantitativen Beurteilung von Renditeobjekten mit dem Ziel, die Entscheidungsfindung bei der Auswahl der Immobilieninvestitionsobjekte zu unterstützen.²³⁴

Eine Investitionsanalyse für Immobilien setzt sich somit aus qualitativen und quantitativen Analysen zusammen. Die qualitativen Basisanalysen umfassen die Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse²³⁵. Die Informationen und Ergebnisse der Basisanalysen können einerseits der Vorauswahl potentieller Investitionsobjekte und andererseits der Bestimmung der Eingangsgrößen für die rein quantitativen Analysen dienen.²³⁶ Ausgehend von den Basisanalysen erfolgen dann die quantitativen Immobilienanalysen, d. h. die Investitionsrechnung zur Beurteilung des monetär messbaren Erfolges einer Investition und die auf ihr aufbauende Risikobetrachtung zur Einschätzung des mit der Investition verbundenen Risikos.²³⁷

²³³ Vgl. Suter, Immobilien, S. 139; Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt/Arthur Andersen, Immobilieninvestoren, o. S. Bei Finanzanlagen steht i. A. als Anlageziel neben der Rendite und dem Risiko auch die Liquidität im Vordergrund. Vgl. Siepe, Immobilien, S. 18. Bei Immobilieninvestitionen ist die Liquidität aufgrund der üblicherweise langen Investitionsdauern von geringerer Bedeutung.

²³⁴ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 321 u. 324; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 83.

²³⁵ Bei den in dieser Arbeit untersuchten Seniorenimmobilien erfolgt an Stelle der bei reinen Wohn- und Gewerbeimmobilien üblichen Mietanalysen eine Betreiber- und Betriebsanalyse.

²³⁶ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 324; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 86.

²³⁷ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 16; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 129.

3.2 Qualitative Basisanalysen zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen

Nachfolgend werden die Zielsetzung und Aufgaben der qualitativen Basisanalysen, ihre wesentlichen Bestandteile sowie die Verfahren der qualitativen Beurteilung von Immobilieninvestitionen aufgezeigt.

3.2.1 Zielsetzung und Aufgaben der qualitativen Basisanalysen

Investitionsrechnungen und Risikoanalysen eignen sich zur quantitativen Bewertung der Handlungsalternativen in Bezug auf monetäre Ziele. Im Zuge von Investitionsentscheidungen müssen jedoch auch eine Reihe von Imponderabilien außerhalb der Wirtschaftlichkeitsrechnung verarbeitet werden.²³⁸ Quantitativ schwer messbar sind die Entwicklungen der jeweiligen Immobilienteilmärkte, die Lage der Liegenschaft, d. h. der Mikro- und Makrostandort, und die Bausubstanz sowie die Eigenschaften der Hauptmieter.²³⁹ Diesbezüglich müssen alle für die Beurteilung der Entwicklungsmöglichkeiten der Immobilie notwendigen Chancen und wesentlichen Restriktionen aufgezeigt und im Hinblick auf die Investitionsentscheidung bewertet werden.²⁴⁰ Ziel der strukturierten Basisanalysen ist es insofern, die direkt und indirekt mit einer Immobilieninvestition im Zusammenhang stehenden, nicht monetär beschreibbaren Informationen systematisch zu sammeln und auszuwerten.²⁴¹

Bei diesen monetär schwer messbaren Faktoren kann es sich sowohl um qualitative als auch um quantitative Informationen handeln, die entsprechend in zweierlei Hinsicht in die Investitionsanalyse eingehen können: Soweit es sich um quantitative Informationen handelt, die einen Einfluss auf die Rendite haben, können sie in der Investitionsrechnung und Risikoanalyse Berücksichtigung finden. Die monetär schwer erfassbaren Daten können außerhalb der Investitionsrechnung und Risikoanalyse in den Entscheidungsprozess einbezogen werden, z. B. anhand einer Nutzwertanalyse.²⁴²

Qualitative Analysen sind folglich zum einen von besonderer Bedeutung, weil aus diesen die Eingangsgrößen für die quantitativen Analysen und deren mögliche Varianz zur Einschätzung des Risikos abgeleitet werden können. Zum anderen ermöglichen sie die Prü-

²³⁸ Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 21.

²³⁹ Vgl. Staehelin, Investitionsrechnung, S. 180.

²⁴⁰ Vgl. Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 133 f.

²⁴¹ Vgl. Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 133 f.

²⁴² Vgl. Staehelin, Investitionsrechnung, S. 36; Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 21.

fung der Bedarfsgerechtigkeit des Objektes und damit des nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolges einer Investition.

3.2.2 Bestandteile der qualitativen Basisanalysen

Eine Investitionsanalyse muss von fundierten Kenntnissen der Nutzeransprüche und der Wettbewerbsobjekte, des Standortumfeldes sowie des Gebäudes und des Betriebskonzeptes ausgehen. Insofern sind im Rahmen der qualitativen Beurteilung einer Immobilieninvestition standort- und marktseitige sowie objekt- und betreiber- bzw. betriebsspezifische Gegebenheiten zu untersuchen.

3.2.2.1 Marktanalyse

Der Erfolg einer Immobilieninvestition im Hinblick auf die Erfüllung der monetären Ziele des Investors hängt im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage von ihrer Fähigkeit zur Nutzenbefriedigung, d. h. ihrer Bedarfsgerechtigkeit im Vergleich zu konkurrierenden Objekten ab. Die Einschätzung der Nachfrage und des Angebots im Einzugsgebiet erfolgt im Rahmen der Marktanalyse.²⁴³ Sie beinhaltet demographische, wirtschaftliche, politische und kulturelle Trends, die die Nachfrage und das Angebot eines bestimmten Immobilientyps beeinflussen. Beispielsweise können sich zu viel typähnlicher oder besserer Wettbewerb oder eine zu geringe Nachfrage als marktseitige Einschränkungen für einen Immobilientyp ergeben.²⁴⁴

Auf Basis der Kenntnis der gegenwärtigen und erwarteten Marktbedingungen und der Analyse des Verhältnisses von Angebot zu Nachfrage einer bestimmten Immobilie können zum einen die Stärken und Schwächen des Nutzungs- und des Gebäudekonzeptes bewertet werden; zum anderen können z. B. der zu erwartende Kaufpreis und Mietzins und die Absorptionsrate²⁴⁵ als Eingangsdaten für die quantitative Beurteilung geschätzt werden.²⁴⁶ In diesem Zusammenhang zielt die Marktanalyse darauf ab, objektiv für eine plausible und abgesicherte Investitionsentscheidung relevante qualitative und quantitative Marktinformationen zu erheben.²⁴⁷

²⁴³ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 323.

²⁴⁴ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 137 f.

²⁴⁵ Die Absorptionsrate in einem bestimmten Zeitraum berechnet sich aus dem Leerstand zu Beginn des Zeitraumes zuzüglich innerhalb des Zeitraumes neu gebauter Flächen und abzüglich des Leerstandes am Ende der Periode.

²⁴⁶ Vgl. Fisher/Martin, Investment, S. 10.

²⁴⁷ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 143.

3.2.2.2 Standortanalyse

Die Standortanalyse umfasst die Beschreibung und Bewertung der für den Immobilientyp relevanten Makro- und Mikrostandortfaktoren inklusive der Charakteristika des Grundstücks.²⁴⁸ Durch die Analyse der Standortfaktoren wird der vielschichtige Begriff „Lage“ in einzelne, messbare, intersubjektiv vergleichbare Kriterien zerlegt, um mit Hilfe eines solchen objektivierenden Kriteriengerüsts Aufschluss über die Lagequalität des Investitionsobjektes zu erlangen.²⁴⁹

Das Ziel der Standortanalyse liegt in der objektiven Erhebung und gezielten Bewertung der relevanten Makro- und Mikrostandortfaktoren im Hinblick auf die Investitionsentscheidung.²⁵⁰ Die Makro- und Mikrostandortfaktoren eines Immobilieninvestitionsobjektes können die Bestimmung der Eingangsdaten für die quantitative Analyse, wie z. B. des Grundstückskaufpreises, unterstützen. Darüber hinaus muss die Standortanalyse die langfristig wirksamen Qualitäten und Risikopotentiale eines Standortes aufzeigen und den Übereinstimmungsgrad von Lage und Nutzungs- sowie Gebäudekonzept prüfen. Bspw. kann der Standort für die Nutzung nicht oder nur suboptimal geeignet sein, wenn die Erschließung für die erforderlichen Verkehrsarten nicht ausreicht oder die vorhandene Infrastruktur im Umfeld nicht den Ansprüchen der Nutzer genügt.

3.2.2.3 Gebäudeanalyse

Die Gebäudeanalyse beinhaltet die Untersuchung und Bewertung des Gebäudekonzeptes, d. h. insbesondere des Raumprogramms, der Ausstattung sowie der Bauqualität des Investitionsobjektes, und die Beurteilung der Gebäudeeffizienz und -flexibilität.

Ziele der Gebäudeanalyse liegen zum einen in der Bewertung der Substanz und baulichen Gestaltung der Immobilie im Hinblick auf Ausstattungs- und Qualitätsstandards.²⁵¹ Hieraus können z. B. Rückschlüsse auf die Angemessenheit des Gebäudekaufpreises sowie die voraussichtlichen zukünftigen Instandhaltungskosten und die langfristige Wertentwicklung des Objektes gezogen werden. Zum anderen sind zur Abschätzung der Erfolgsaussichten der Konzeption der Immobilie das Raumprogramm und die Gebäudeeffizienz im Hinblick auf ihre Bedarfsgerechtigkeit und Adäquatheit für das spezifische Nutzungs- bzw. Betriebskonzept zu beurteilen. Schließlich geben die Gebäudeflexibilität und Dritt-

²⁴⁸ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 322–323.

²⁴⁹ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 144 f.

²⁵⁰ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 143.

²⁵¹ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 323–324.

verwendungsfähigkeit Aufschluss über langfristig wirksame Chancen und Risikopotentiale des Investitionsobjektes.

3.2.2.4 Betreiber- und Betriebsanalyse

An die Stelle der bei anderen Immobilieninvestitionen üblichen Mietanalysen tritt bei Investitionen in Betreiberimmobilien die Analyse des Betreibers und des Betriebs der Einrichtung. Bei den für einen bestimmten Pächter maßgeschneiderten Spezialimmobilien ist der Investor in besonderem Maße auf den Betreiber angewiesen. Qualitativ hochwertige, in einem stimmigen Gesamtkonzept durch einen professionellen Betreiber erbrachte Leistungen bestimmen letztlich die Attraktivität und den dauerhaften Erfolg einer Betreiberimmobilie. Das Management und seine Spezialkenntnisse des Betriebs dieser Einrichtungen bilden einen entscheidenden Erfolgsfaktor für die Wirtschaftlichkeit einer Spezialimmobilie, d. h. die Rendite einer Betreiberimmobilie hängt vor allem von der Leistung des Betreibers ab.²⁵² Aus diesem Grund muss ein Investor bei diesen Spezialimmobilien nicht nur den Miet- bzw. Pachtvertrag, sondern auch den zugrunde liegenden Betrieb inklusive Wirtschaftlichkeit, Nutzungskonzept, Bonität und Erfahrung des Betreibers mit der Führung von bestehenden Einrichtungen gründlich analysieren.

In Verbindung mit der Markt-, Standort- und Gebäudeanalyse sollte eine Bewertung des Nutzungskonzeptes der Spezialimmobilie bezüglich ihrer Größe, Nutzungsstruktur und -qualität sowie damit letzten Endes der Erfolgsaussichten des Betreibers bzw. alternativer dritter Betreiber erfolgen.²⁵³ Darauf aufbauend können der durch den Betreiber erzielbare Cashflow und als Inputdaten für die quantitativen Analysen der für Pachtzahlungen verfügbare Teil des Cashflow geschätzt werden, um eventuelle Differenzen zwischen Vertrags- und Marktmiete zu ermitteln.²⁵⁴

3.2.3 Methoden der qualitativen Basisanalysen

3.2.3.1 Deskriptive Analyse

Basisanalysen können zunächst rein deskriptiv erfolgen. Dabei werden in den einzelnen Teilanalysen die für das Investitionsobjekt relevanten, möglichst intersubjektiv vergleichbaren Kriterien identifiziert, beschrieben und bewertet. Auf Basis der Schilderung der

²⁵² Vgl. Westrup, Sozialimmobilie, S. 59.

²⁵³ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 137 f.

²⁵⁴ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 324-325.

Vor- und Nachteile und Chancen und Risiken in den qualitativen Basisanalysen wird ein Gesamturteil des Objektes gebildet.

Diese deskriptive Vorgehensweise besticht zwar durch ihre Einfachheit, doch ist sie zugleich durch geringe Transparenz und schwere Nachvollziehbarkeit durch Dritte negativ gekennzeichnet.²⁵⁵ Eine subjektive Beeinflussung des gebildeten Gesamturteils kann kaum ausgeschlossen werden.

3.2.3.2 Nutzwertanalyse

Ist eine monetäre Bewertung der Handlungsalternativen nicht möglich oder zur Entscheidungsfindung nicht ausreichend, kann die Nutzwertanalyse angewendet werden. Im Rahmen von Nutzwertrechnungen wird der Nutzwert alternativer Investitionsobjekte ermittelt, d. h. der subjektive Wert einer Investition hinsichtlich des Erreichens vorgegebener Ziele wird in einer Zahl aggregiert ausgedrückt.²⁵⁶

Eine Nutzwertrechnung kann durch ihre Bewertung quantitativer und qualitativer Informationen den Mangel der rein quantitativen Investitionsrechnungen und Risikoanalysen bei der Entscheidungsfindung überwinden und eine umfassende, verschiedenen Zielsetzungen des Unternehmens gerecht werdende, systematische Beurteilung von Investitionsobjekten gewährleisten.²⁵⁷ Anwendung findet sie vor allem dann, wenn mehrere Investitionsobjekte vergleichbar sind oder wenn eine Vielzahl entscheidungsrelevanter Kriterien zu beachten ist.²⁵⁸ Dabei können Nutzwertanalysen in zwei Stufen des Planungsprozesses von Investitionen eingesetzt werden. Zum einen sind sie für eine Vorauswahl alternativer Investitionsobjekte geeignet. Zum anderen kann eine Nutzwertrechnung der Auswahl alternativer Investitionsobjekte dienen. Die Auswahl der Investitionsobjekte erfolgt auf der Grundlage aller bedeutsamen, quantifizierten oder nicht quantifizierten Bewertungskriterien, d. h. dass traditionelle Investitionsrechnungen und Nutzwertrechnungen zur Entscheidungsfindung miteinander verbunden werden können. Hierzu können entweder neben den traditionellen Investitionsrechnungen getrennt Nutzwertrechnungen durchgeführt und deren Ergebnisse isoliert voneinander abgewogen werden, oder die quantitativen Analysen werden integrativ mit der Nutzwertrechnung verbunden.²⁵⁹

²⁵⁵ Vgl. Väh/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 92.

²⁵⁶ Vgl. Olfert, Investition, S. 313.

²⁵⁷ Vgl. Olfert, Investition, S. 313–338.

²⁵⁸ Vgl. Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 278 f.; Olfert, Investition, S. 313.

²⁵⁹ Vgl. Olfert, Investition, S. 313–315; Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 297 f.

Das Verfahren der Nutzwertrechnung zur Beurteilung alternativer Investitionsobjekte erfordert die folgenden Handlungsschritte:²⁶⁰

1. Bestimmung der Bewertungskriterien,
2. Gewichtung der Bewertungskriterien,
3. Bewertung der Investitionsobjekte anhand der Bewertungskriterien,
4. Bestimmung der Teilnutzen,
5. Ermittlung der Nutzwerte.

Zunächst sind die relevanten Bewertungskriterien unter Berücksichtigung ihrer Operationalität, Hierarchiebezogenheit, Unterschiedlichkeit und Nutzenunabhängigkeit zu bestimmen. Die Bewertungskriterien sind so zu operationalisieren, dass sie genau und eindeutig beschrieben, mit einer Maßskala versehen und messbar sind.²⁶¹ Haupt-, Ober- und Unterkriterien sind zu bilden und hierarchisch zu ordnen, denn erst durch die Erarbeitung und Bewertung vergleich- und messbarer Unterkriterien wird der Inhalt verschiedener Urteile über einzelne Bewertungskriterien oder vergleichbarer Urteile über verschiedene Bewertungskriterien transparent und letzten Endes auch vergleichbar.²⁶² Dabei sollte es sich um unterschiedliche Bewertungskriterien handeln, die sich nicht nebeneinander auf gleiche Objekteigenschaften beziehen oder bei denen die Realisierbarkeit eines Bewertungskriteriums das Erreichen eines anderen Bewertungskriteriums voraussetzt.²⁶³ Die Gewichtung der identifizierten Bewertungskriterien trägt der unterschiedlich hohen Bedeutung der einzelnen Bewertungskriterien für die Investitionsentscheidung Rechnung.²⁶⁴ Welche Wichtigkeit die einzelnen Größen besitzen, wird rein subjektiv durch den Anwender bestimmt.²⁶⁵ Sodann wird die Zielerfüllung und damit der Nutzen jedes betrachteten, qualitativen Kriteriums einzeln in Bezug auf das Investitionsobjekt bewertet. Durch Multiplikation der Einzelwerte mit den Gewichtungsfaktoren erhält man die gewichteten Einzelwerte, die Teilnutzenwerte.²⁶⁶ Durch die Addition der Teilnutzenwerte der einzelnen Bewertungskriterien wird der Gesamtnutzen des zu beurteilenden Investitionsobjektes ermittelt.

²⁶⁰ Vgl. Olfert, Investition, S. 329 f.

²⁶¹ Vgl. Olfert, Investition, S. 318–322.

²⁶² Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 197 f.

²⁶³ Vgl. Olfert, Investition, S. 318–322.

²⁶⁴ Die Kriteriengewichtung kann anhand eines Paarvergleichs oder eines Stufenvergleichs erfolgen. Vgl. hierzu Olfert, Investition, S. 326–330.

²⁶⁵ Vgl. Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 294.

²⁶⁶ Vgl. Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 278. Die Bestimmung der Teilnutzen kann durch eine nominale, ordinale oder kardinale Skalierung erfolgen. Vgl. hierzu Olfert, Investition, S. 330–335.

Nach der Höhe der Nutzwerte der Investitionsalternativen wird eine Rangordnung der Investitionsobjekte gebildet, die deren Vorteilhaftigkeit offen legt.²⁶⁷

Die Vorteile von Nutzwertanalysen liegen in ihrer Einfachheit, Robustheit, Kontrollierbarkeit, Anpassungsfähigkeit, Vollständigkeit, Operationalität und Subjektbezogenheit.²⁶⁸ Entscheidungssituationen können übersichtlich und transparent inklusive nicht monetärer Einflussgrößen und subjektiver Bewertungen dargestellt und nachvollziehbar beurteilt werden.²⁶⁹ Zudem zeigen die relativ weit gehenden Nutzwertanalysen die Bedeutung qualitativer Aspekte für eine Immobilieninvestition auf, indem sie den Investor zwingen, sich systematisch mit den Erfolgsfaktoren für seine Investition auseinander zu setzen.²⁷⁰ Dabei kann er z. B. auch Ausschlusskriterien zum Filtern identifizieren.²⁷¹ Nutzwertanalysen ermöglichen folglich die Einordnung alternativer Investitionsobjekte entsprechend ihrer Vorteilhaftigkeit unter Berücksichtigung verschiedener Ziele des Investors.

Kritisch zu beurteilen ist jedoch, dass sich die Beurteilungskriterien durch ihren unterschiedlichen Detaillierungsgrad und Zeitbezug teilweise überschneiden oder gegenseitig bedingen können.²⁷² So beeinflussen z. B. die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen mittel- bis langfristig auch die Struktur und Entwicklung der Nachfrage.²⁷³ Oder ein in mehreren Kriterien erfasster Aspekt erlangt über die additive Verknüpfung ein stärkeres Gewicht an dem Gesamtnutzenwert, so dass der Transparenz und wiederholten Rekapitulation der gewählten Einzelindikatoren ein großer Stellenwert beizumessen ist.²⁷⁴ Ein weiteres Problem eröffnet die Gewichtung der Beurteilungsgrößen insofern, als die Festlegung einer genauen Präferenzordnung von unterschiedlichen Zielen äußerst schwierig ist.²⁷⁵ Darüber hinaus erfolgt die Festlegung der jeweiligen Bewertungskriterien, der jeweiligen Kriteriengewichte sowie die Messung der Zielerreichung der jeweiligen Bewertungskriterien rein subjektiv.²⁷⁶ Die Art und Bedeutung der Kriterien hängen folglich von den individuellen Präferenzen, Erfahrungen und Kenntnissen des Investors und den situativen Gegebenheiten der Branche und der Immobilienmärkte ab.²⁷⁷

²⁶⁷ Vgl. Olfert, Investition, S. 335.

²⁶⁸ Vgl. Olfert, Investition, S. 313.

²⁶⁹ Vgl. Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 279 u. 308.

²⁷⁰ Vgl. Bone-Winkel, Immobilienportfoliomanagement, S. 266.

²⁷¹ Vgl. Vath/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 92.

²⁷² Vgl. Bone-Winkel, Immobilienportfoliomanagement, S. 230 f.

²⁷³ Vgl. Bone-Winkel, Immobilienportfoliomanagement, S. 230–234.

²⁷⁴ Vgl. Bone-Winkel, Immobilienportfoliomanagement, S. 234.

²⁷⁵ Vgl. Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 307.

²⁷⁶ Vgl. Olfert, Investition, S. 338.

²⁷⁷ Vgl. Bone-Winkel, Immobilienportfoliomanagement, S. 230–234.

Trotz dieser Schwächen ist die Nutzwertrechnung neben der rein deskriptiven Vorgehensweise die gängige qualitative Analyse­methode. Eine gewisse Objektivität bei der Kriterienauswahl sowie deren Gewichtung wird zu erreichen versucht, indem diese Raster von einem erfahrenen Team erstellt, gewichtet und ausgewertet werden.²⁷⁸

3.2.4 Zusammenfassung der Erkenntnisse bezüglich der qualitativen Basisanalysen

Die qualitativen Basisanalysen zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte umfassen Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalysen. Hieraus können einerseits Eingangsgrößen für die quantitativen Analysen und deren mögliche Varianz zur Einschätzung des Risikos abgeleitet werden. Andererseits dienen sie der Prüfung der Bedarfsgerechtigkeit des Investitionsobjektes und damit letztlich auch des nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolges einer Investition.

Die qualitativen Analysen werden selten anhand der Methode der Nutzwertrechnung oftmals allerdings rein deskriptiv umgesetzt. Im Gegensatz zur rein deskriptiven Vorgehensweise liefert jedoch nur die Nutzwertrechnung ansatzweise Hilfsmittel zur Entscheidungsfindung.

3.3 Quantitative Analysen zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen

Nachfolgend werden die theoretischen Grundlagen der quantitativen Beurteilung von Immobilieninvestitionen, d. h. der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse, zusammengefasst dargestellt, um auf diese Weise die Grundlagen für die quantitative Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte in Abschnitt „4.3 Quantitative Analysen zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien“ zu schaffen.

3.3.1 Investitionsrechnung

Die Zielsetzung und die Anforderungen an eine immobilienorientierte Investitionsrechnung bilden den Ausgangspunkt für die anschließende kritische Analyse ausgewählter

²⁷⁸ Vgl. Väh/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 92.

Investitionsrechnungsverfahren im Hinblick auf ihre Eignung für eine Beurteilung von Immobilieninvestitionen.²⁷⁹

3.3.1.1 Zielsetzung und Anforderungen an eine Immobilieninvestitionsrechnung

Als Zielsetzungen einer Immobilieninvestition stehen bei institutionellen Investoren Rendite und Sicherheit im Vordergrund.²⁸⁰ Zur Vorbereitung und Fundierung von Investitionsentscheidungen unter Berücksichtigung der Zielsetzung des Investors sowie seiner individuellen Präferenzen und der relevanten bzw. verfügbaren Daten sind in der Investitionstheorie Entscheidungsmodelle entwickelt worden.²⁸¹ Eine Investitionsrechnung liefert einen Zielwert zur Beurteilung und zum Vergleich von Investitionsalternativen und erfüllt damit die Aufgabe der Beurteilung der absoluten Vorteilhaftigkeit einer Investition, d. h. aus rein wirtschaftlichen Überlegungen, und der relativen Vorteilhaftigkeit, d. h. gegenüber den Investitionsalternativen.²⁸²

Das angewendete Investitionsrechnungsverfahren sollte die Eingangsdaten, den Rechenweg und die Prämissen übersichtlich und nachvollziehbar darstellen und möglichst einfach in der Anwendung sein.²⁸³ Die Methode muss alle für die Vorteilhaftigkeit des betrachteten Investitionsvorhabens relevanten Informationen und Rahmenbedingungen, z. B. auch die Finanzierung und Besteuerung, über den vom Investor festgelegten Planungshorizont vollständig und möglichst exakt abbilden.²⁸⁴ Hierzu wird das Investitionsvorhaben auf seine monetäre Dimension, d. h. Ein- und Auszahlungen, reduziert, und die aus dem Vorhaben resultierenden Zahlungen werden in ihrer jeweiligen Höhe und entsprechend der verschiedenen Zahlungszeitpunkte möglichst genau erfasst.²⁸⁵ Insofern eignet sich eine Investitionsrechnung ausschließlich zur Beurteilung monetär quantifizierbarer Aspekte einer betrachteten Handlungsalternative.

²⁷⁹ Für eine weiterreichende Darstellung der Immobilieninvestitionsrechnung sei auf die einschlägige Fachliteratur verwiesen, z. B. Pyhrr et al., Investment; Greer/Farrel, Investment; Jaffe/Sirmans, Investment; Ropeter, Investitionsanalyse; Brunner, Immobilieninvestment.

²⁸⁰ Vgl. hierzu auch Abschnitt „3.1 Ziel und Aufbau der Grundlagen einer Immobilieninvestitionsanalyse“.

²⁸¹ Vgl. Hax, Investitionstheorie, S. 9.

²⁸² Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 130; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 58; Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 510.

²⁸³ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 131.

²⁸⁴ Vgl. Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 227.

²⁸⁵ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 510; Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 227; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 130 f.

3.3.1.2 Systematisierung der Methoden der Investitionsrechnung

In der Investitionstheorie wird nach der Berücksichtigung verschiedener Zahlungszeitpunkte zwischen statischen und dynamischen Investitionsrechnungsmethoden, wie in Abbildung 13 dargestellt, unterschieden.

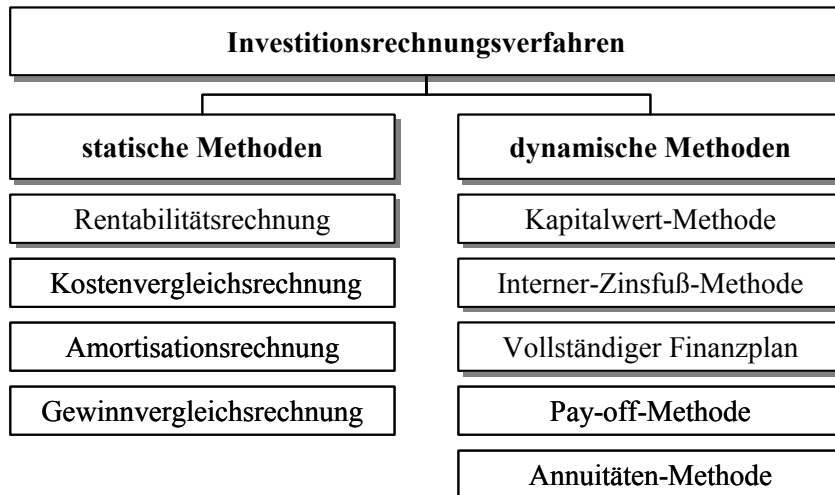


Abbildung 13: Klassifizierung der Investitionsrechnungsverfahren

Quelle: Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 522; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 89; eigene Darstellung

Statische Methoden tragen nicht dem unterschiedlichen Wert der Zahlungsströme zu verschiedenen Zeitpunkten Rechnung. Diese Verfahren vergleichen lediglich einzelne Zielkomponenten wie die Kosten, den Gewinn, die Amortisationsdauer oder die Rentabilität.²⁸⁶

Hingegen versuchen dynamische Methoden, den unterschiedlichen Wert von Ein- und Auszahlungen aufgrund verschiedener Zahlungszeitpunkte zu berücksichtigen. Zu den dynamischen Methoden der Investitionsrechnung zählen im Wesentlichen die Kapitalwert-Methode, die Interner-Zinsfuß-Methode, die Methode vollständiger Finanzpläne, die Annuitäten-Methode und die Pay-off-Methode.²⁸⁷

²⁸⁶ Vgl. Schütz, Immobilieninvestitionen, S. 82.

²⁸⁷ Die Grundformen dieser Methoden sind insbesondere im angloamerikanischen Raum weiterentwickelt worden. Ein Überblick über die weiterentwickelten Methoden Integrierte Verzinsung, Modified Internal Rate of Return, Financial Management Rate of Return und die Marktzins-Methode sowie deren Beurteilung wird z. B. bei Ropeter, Investitionsanalyse, S. 135–171, gegeben. Zu weiteren Ausführungen sei bezüglich der Integrierten Verzinsung auf Baldwin, Investment, bezüglich der Modified Internal Rate of Return auf Pyhrr et al., Investment, S. 220–223 sowie Greer/Farrell, Investment, S. 242–244, bezüglich der Financial Management Rate of Return auf Pyhrr et al., Investment, S. 223–224 sowie Greer/Farrell, Investment, S. 245, und bezüglich der Marktzins-Methode auf Rolfes, Investitionsrechnung, S. 120–277 verwiesen.

An Stelle einer umfassenden Darstellung aller statischen und dynamischen Methoden der Investitionsrechnung für die quantitative Beurteilung von Immobilieninvestitionsobjekten konzentriert sich die Arbeit entsprechend ihrem praktischen, angewandten Verständnis auf die in der Praxis weit verbreiteten Methoden²⁸⁸ Brutto- und Nettorendite, Kapitalwert und Interner Zinsfuß sowie die theoretisch überzeugende Methode²⁸⁹ vollständiger Finanzpläne (in Abbildung 13 durch Schattierung hervorgehoben).²⁹⁰

3.3.1.3 Statische Methoden der Investitionsrechnung

3.3.1.3.1 Merkmale statischer Investitionsrechnungen

Wesentliches gemeinsames Kennzeichen der statischen Methoden der Investitionsrechnung ist, dass die Zeitpunkte, zu denen die aus einer Investition resultierenden Zahlungen anfallen, in der Investitionsrechnung unberücksichtigt bleiben.²⁹¹ Es wird mit konstanten anfänglichen oder durchschnittlichen Werten gerechnet unter der impliziten Annahme, dass die Rechengrößen im Zeitablauf keinen Änderungen unterliegen.²⁹² Auch den Zeitpräferenzen des Investors wird nicht durch Auf- oder Abzinsen Rechnung getragen.²⁹³ Dabei gehen statische Verfahren von im internen Rechnungswesen erfassten Leistungen und Kosten aus; hingegen werden bei den dynamischen Verfahren wegen der Mehrperiodigkeit Ein- und Auszahlungen angesetzt.²⁹⁴

3.3.1.3.2 Statische Rentabilitätsrechnung

Bei der statischen Rentabilitätsrechnung ist die Investition mit der höchsten Rendite bzw. Verzinsung des eingesetzten Kapitals vorteilhaft, gemessen am Quotienten aus einer Ge-

²⁸⁸ Deutsche institutionelle Immobilieninvestoren wenden diese Investitionsrechnungsverfahren bei der Bewertung von Immobilieninvestitionen überwiegend an. Vgl. Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt/Arthur Andersen, Immobilieninvestoren, o. S. Auch in den USA stellen die statische Anfangsrendite, der Interne Zinsfuß und der Barwert die am weitesten verbreiteten Investitionsrechnungsverfahren dar. Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 202, 103, 74; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 334.

²⁸⁹ Ropeter kommt nach der Analyse verschiedener statischer und dynamischer Investitionsrechnungsverfahren zu dem Schluss, dass „die Varianten einer Investitionsrechnung auf Basis vollständiger Finanzpläne eine optimale Grundlage für die Entwicklung eines immobilienorientierten Analysemodells bilden“. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 203.

²⁹⁰ Eine ausführliche Beschreibung und Beurteilung der Investitionsrechnungsverfahren als Basis für die Beurteilung von Immobilieninvestitionen findet sich bei Ropeter, Investitionsanalyse, S. 88–203.

²⁹¹ Vgl. Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 233.

²⁹² Vgl. Brauer, Renditeberechnung, S. 348.

²⁹³ Vgl. Betge, Investitionsplanung, S. 37.

²⁹⁴ Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 24.

winngröße und der durch die Investition durchschnittlich verursachten Kapitalbindung.²⁹⁵ Trotz ihrer gravierenden Mängel werden zu einer ersten, überschlägigen Beurteilung von Immobilieninvestitionen in der Praxis der Immobilienwirtschaft regelmäßig Formen der Rentabilitätsrechnung, wie die statische Anfangsrendite, die Brutto- oder Nettorendite oder die Faktor- bzw. Multiplikatormethode, angewendet.²⁹⁶ Bei der statischen Anfangsrendite werden der erzielbare Jahresrohertrag²⁹⁷ oder die Nettokaltmiete²⁹⁸ des ersten Jahres der Gesamtinvestitionssumme oder dem Kaufpreis der Immobilie gegenübergestellt.²⁹⁹ Die Bruttorendite beschreibt das Verhältnis des Jahresrohertrags zum Kaufpreis bzw. der Gesamtinvestitionssumme; die Nettorendite bezeichnet das Verhältnis aus Jahresreinertrag und Kaufpreis bzw. Gesamtinvestitionssumme.³⁰⁰ Alternativ wird bei der Multiplikatormethode der Faktor ermittelt, der das Verhältnis des Kaufpreises bzw. des Investitionsvolumens zum Jahresrohertrag bzw. zu den Jahresnettomieteinnahmen beschreibt und dem Kehrwert der Rendite entspricht. Diese Vorgehensweise impliziert die Annahme eines unendlichen Planungshorizontes und damit einer unendlichen Rente.³⁰¹ Zugleich repräsentiert der Multiplikator die statische Amortisationsdauer in Jahren. Da zur Ermittlung der Nettoeinnahmen mehr Informationen vonnöten sind als für die Bruttoeinnahmen, ist die Verwendung der Bruttovervielfältiger gebräuchlicher.³⁰²

Die statischen Renditegrößen sind einfach berechenbar, leicht nachvollziehbar und zugleich objektiv, da zu ihrer Ermittlung keine weiteren Annahmen getroffen werden müssen.³⁰³ Aus diesem Grund finden sie insbesondere als provisorische Überschlagsrech-

²⁹⁵ Dabei finden verschiedene Definitionen der Eingangsgrößen Anwendung, z. B. Gewinn des ersten Jahres vs. Gewinn p. a. und Anfangsinvestitionssumme vs. durchschnittlich investiertes Kapital. Vgl. Schütz, Immobilieninvestitionen, S. 83; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 91.

²⁹⁶ Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 220–223; Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt/Arthur Andersen, Immobilieninvestoren, o. S.

²⁹⁷ Der Rohertrag gem. § 17 WertV 88 umfasst alle bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung nachhaltig erzielbaren Einnahmen aus dem Grundstück, insbesondere Mieten und Pachten einschließlich Vergütungen.

²⁹⁸ Der Reinertrag ergibt sich aus der Kaltmiete bzw. -pacht bzw. dem Rohertrag abzüglich der Bewirtschaftungskosten. Vgl. § 16 i. Verb. m. § 17 u. § 18 WertV 88.

²⁹⁹ Die Gewinngröße bzw. Jahresmiete ist nicht einheitlich definiert. Die als statische Anfangsrendite bezeichnete Größe variiert in Abhängigkeit davon, ob die Nettokaltmiete oder der Rohertrag zum Kaufpreis oder zu den Anschaffungskosten ins Verhältnis gesetzt werden. Vgl. Brauer, Renditeberechnung, S. 348 u. 354.

³⁰⁰ Vgl. Spranger, Immobilieneigentum, S. 446; Gerlach, Gewerbeimmobilie, S. 322.

³⁰¹ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 93.

³⁰² Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 221.

³⁰³ Vgl. White et al., Investment, S. 34; Pyhrr et al., Investment, S. 202; Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 40; Olfert, Investition, S. 147 f.

nungen in der Anfangsphase eines Investitionsprozesses Anwendung.³⁰⁴ Doch wird bei den statischen Investitionsrechnungsmethoden unterstellt, dass die einzelnen Eingangsgrößen der Formel während der Laufzeit der Investition konstant sind, d. h. dass sich weder die Ein- noch die Auszahlungen verändern, z. B. aufgrund von Mieterhöhungen oder steigenden Kosten mit zunehmendem Gebäudealter oder Wertveränderungen des Objektes.³⁰⁵ Die Unsicherheit bei der Bestimmung der Durchschnittswerte nimmt mit zunehmender Nutzungsdauer der Investition zu.³⁰⁶ Darüber hinaus bleiben die Zahlungszeitpunkte unberücksichtigt, so dass Zins- und Zinseszinsseffekte vernachlässigt werden. Die statischen Methoden erfassen also weder zu erwartende Veränderungen der zukünftigen Zahlungen noch die zeitliche Struktur der Ein- und Auszahlungen, was jedoch gerade bei den langen Investitionsdauern von Immobilien von erheblicher Bedeutung ist. Des Weiteren werden Unterschiede zwischen verschiedenen Investitionsalternativen hinsichtlich des Eigen- und des Gesamtkapitaleinsatzes und der Investitionslaufzeit vernachlässigt, so dass einzelne oder gleichartige Investitionsobjekte, nicht aber sich ausschließende Handlungsalternativen mit unterschiedlicher Nutzungsdauer und Kapitaleinsatz miteinander verglichen werden können.³⁰⁷

Aufgrund der aufgezeigten Mängel können die statischen Investitionsrechnungsverfahren, trotz ihrer häufigen Anwendung in der Praxis, für eine fundierte Immobilieninvestitionsrechnung nicht als geeignet erachtet werden.

3.3.1.4 Dynamische Methoden der Investitionsrechnung

3.3.1.4.1 Merkmale dynamischer Investitionsrechnungen

Aus der Kritik an den statischen Ansätzen sind die dynamischen Investitionsrechnungsmethoden entwickelt worden, um die realen Gegebenheiten einer Investition exakter abzubilden. Zum einen können bspw. Mietanpassungen, Leerstand oder auch die Realisierung von Wertsteigerungen durch eine Veräußerung am Ende der Investitionsdauer die Zahlungsströme und damit die Vorteilhaftigkeit einer Immobilieninvestition wesentlich beeinflussen. In den dynamischen Investitionsrechnungen werden diese einzelnen, direkt oder indirekt mit einer Investition verbundenen Zahlungen periodenspezifisch, entsprechend

³⁰⁴ Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 166.

³⁰⁵ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 523.

³⁰⁶ Vgl. Schütz, Immobilieninvestitionen, S. 84.

³⁰⁷ Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 39; Schütz, Immobilieninvestitionen, S. 83.

ihres Anfalls über den Betrachtungszeitraum, verteilt.³⁰⁸ Zum anderen sind zukünftige Zahlungen aufgrund von Opportunitätskosten, Inflation und Unsicherheit weniger wert als gegenwärtige.³⁰⁹ Die zu unterschiedlichen Zeitpunkten anfallenden Zahlungen werden in dynamischen Investitionsrechnungen durch Auf- oder Abzinsung auf einen gemeinsamen Zeitpunkt t miteinander vergleichbar.³¹⁰

In langfristigen Investitionsrechnungen finden als Rechenelemente nicht wie bei den statischen Methoden Kosten und Leistungen, sondern Ein- und Auszahlungen Anwendung. Diese bilden entsprechend der individuellen Zielsetzung des Investors auch Kreditvorgänge und Zinseffekte hinreichend exakt ab.³¹¹

3.3.1.4.2 Kapitalwert

Der Kapitalwert (C_0) einer Investition ist die Summe der Barwerte sämtlicher Ein- und Auszahlungen einer Investition. Die laufenden Ein- (e_t) oder Auszahlungen (a_t) werden ab Periode 1, d. h. im ersten Jahr/Monat nach erfolgter Investition, in den jeweiligen Perioden der voraussichtlichen Nutzungsdauer (n) saldiert ($\ddot{u}_t = e_t - a_t$) und ebenso wie der Veräußerungserlös (R_n) mit dem Kalkulationszinsfuß³¹² auf den Investitionszeitpunkt (t_0) abgezinst. Von der Summe dieser diskontierten Zahlungen wird die Investitionsauszahlung (A_0) subtrahiert.

$$C_0(n) = \sum_{t=1}^n (e_t - a_t) \cdot (1 + i)^{-t} + R_n \cdot (1 + i)^{-n} - A_0$$

Formel 1: Kapitalwert

Der Kapitalwert repräsentiert den auf den Betrachtungszeitraum bezogenen, relativen Vermögenszuwachs gegenüber der implizit durch den Kalkulationszinsfuß erfassten Unterlassungsalternative in Form einer Finanzanlage bzw. Kreditaufnahme. Ist der Kapitalwert positiv (negativ), d. h. die Investition vergrößert (verkleinert) das Vermögen des In-

³⁰⁸ Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 336–338.

³⁰⁹ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 211.

³¹⁰ Vgl. Brauer, Renditeberechnung, S. 348.

³¹¹ Vgl. Staehelin, Investitionsrechnung, S. 119; Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 36. Werden Rechenelemente in der Praxis als Einnahmen und Ausgaben oder als Kosten oder Erträge bezeichnet, so werden diese Bezeichnungen nachfolgend teilweise übernommen. In die Investitionsrechnung gehen jedoch die korrespondierenden Zahlungsvorgänge ein.

³¹² Der Diskontierungszins kann als risikokorrigierter Diskontierungszins anhand eines Marktvergleichs, additiv anhand der Opportunitätskosten oder auch anhand der durchschnittlichen Kapitalkosten ermittelt werden. Eine Erläuterung der verschiedenen Methoden erfolgt bspw. bei Greer/Farrel, Investment, S. 249–252; Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 66–70, 72–75.

vestors, dann ist eine Immobilieninvestition vorteilhaft (unvorteilhaft). Ein Kapitalwert von null bedeutet Entscheidungsindifferenz zwischen der Realisation des Investitionsvorhabens und der Unterlassungsalternative. Unter mehreren Investitionsalternativen ist die mit dem höchsten Kapitalwert vorzuziehen.³¹³

Die Kapitalwert-Methode weist Verbesserungen im Vergleich zu den statischen Methoden auf und hat sich in der Praxis durchgesetzt.³¹⁴ Dennoch unterliegt sie den folgenden Kritikpunkten. Für eine vollständige Darstellung der Wirtschaftlichkeit einer Immobilieninvestition ist die Integration steuerlicher Effekte in die Investitionsrechnung vonnöten. Es sind zwar verschiedene, teilweise komplexe Varianten der Kapitalwert-Methode zur Berücksichtigung steuerlicher Effekte entwickelt worden.³¹⁵ Die diesen Modellen zugrunde liegenden, sehr restriktiven Annahmen schränken jedoch den Einsatzbereich und die Aussagekraft der Kapitalwertberechnung unter Berücksichtigung von Steuern stark ein.³¹⁶

Implizit wird bei der Anwendung der Kapitalwert-Methode angenommen, dass sämtliche Ein- bzw. Auszahlungsüberschüsse sowie Ergänzungsinvestitionen bei zu vergleichenden Investitionsalternativen unterschiedlicher Laufzeit zum Kalkulationszinsfuß (r) angelegt bzw. ausgeglichen werden können,³¹⁷ d. h. dass finanzielle Mittel unbegrenzt zu identischen Zinsen aufgenommen und angelegt werden können. Die Erfüllung dieser Voraussetzung (vollkommener Kapitalmarkt) ist jedoch auch vor dem Hintergrund langer Investitionsdauern äußerst unwahrscheinlich.

Schließlich hat der Kapitalwert insofern eine eingeschränkte Aussagekraft, als ein positiver Kapitalwert lediglich für eine im Vergleich zur Alternative höhere Rendite steht, jedoch keinen direkten Vergleich verschiedener Investitionsalternativen auf Basis einer einheitlichen Kennziffer ermöglicht.³¹⁸

Aufgrund des in der Realität nicht gegebenen vollkommenen Kapitalmarktes und der Ungenauigkeiten bezüglich der insbesondere bei Immobilieninvestitionen bedeutsamen Steuerintegration ist die Anwendung der Kapitalwert-Methode nur bedingt zu empfehlen.

³¹³ Vgl. Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 237; Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 525.

³¹⁴ Vgl. Kruschwitz, Barwerte, S. 1.

³¹⁵ Verschiedene Ansätze zur Integration steuerlicher Effekte in die barwertorientierte Investitionsrechnung finden sich bei Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 107–159.

³¹⁶ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 108 f.

³¹⁷ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 526.

³¹⁸ Vgl. Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 238.

3.3.1.4.3 Interner Zinsfuß

Die Interner-Zinsfuß-Methode ist der Kapitalwert-Methode artverwandt. Als Interner Zinsfuß einer Investition ist derjenige Zinssatz i definiert, bei dem der Kapitalwert ihrer Ein- und Auszahlungsreihe den Wert Null annimmt. Es wird die einer Investition inhärente, d. h. ausschließlich durch die Investition selbst verursachte Verzinsung des zu jedem Zeitpunkt gebundenen Kapitals bestimmt.

$$C_0(n) = 0 = \sum_{t=1}^n (e_t - a_t) \cdot (1 + i)^{-t} + R_n \cdot (1 + i)^{-n} - A_0$$

Formel 2: *Interner Zinsfuß*

Die Methode Interner Zinsfuß kann auf Basis von Cashflows vor oder nach Steuern und auf Basis des gesamten investierten Kapitals oder auch des Eigenkapitals berechnet werden.³¹⁹ Zur Bestimmung der Vorteilhaftigkeit des Investitionsvorhabens wird der Interne Zinsfuß mit der durch den Kalkulationszinssfuß repräsentierten Unterlassungsalternative verglichen. Eine Immobilieninvestition ist vorteilhaft (unvorteilhaft), wenn ihr Interner Zinsfuß den Kalkulationszinssfuß übersteigt (unterschreitet). Stimmen der Interne Zinsfuß und der Kalkulationszinssfuß überein, liegt Entscheidungsindifferenz zwischen der Realisation des Investitionsvorhabens und der Unterlassungsalternative vor. Bei alternativen Immobilieninvestitionsobjekten ist das mit dem höchsten Internen Zinsfuß vorzuziehen.³²⁰

Der Interne Zinsfuß findet in der Praxis häufig Anwendung,³²¹ doch weist auch diese Methode erhebliche Schwächen auf. Ebenso wie der Kapitalwert-Methode ist auch der Interner-Zinsfuß-Methode die so genannte Wiederanlageprämisse immanent, d. h. die Annahme der Anlage sämtlicher Zahlungsüberschüsse zum Internen Zinsfuß. Können aber tatsächlich nicht alle Zahlungsüberschüsse zum Internen Zinsfuß wieder angelegt werden, so weicht die Beurteilung der wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit eines Investitionsvorhabens von den realen wirtschaftlichen Ergebnissen ab.³²²

Kritisch ist im Rahmen der Interner-Zinsfuß-Methode weiterhin die Existenz und Eindeutigkeit des Internen Zinsfußes. Die mathematische Ermittlung des Internen Zinsfußes

³¹⁹ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 74.

³²⁰ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 527; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 116 f.

³²¹ Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 349.

³²² Die Abweichungen sind dabei um so höher, je größer die Differenz zwischen den realen Zinssätzen und dem berechneten Internen Zinsfuß ist und je umfangreicher und je früher Reinvestitionen oder Refinanzierungen auftreten. Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 529; Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 239 f.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 134.

durch Lösung einer Gleichung n-ten Grades mittels eines Iterationsverfahrens³²³ bei Nutzungsdauern ab drei Jahren kann Probleme bereiten. Das Ergebnis ist nur dann eindeutig, wenn die Zahlungsstruktur lediglich einen einzigen Vorzeichenwechsel aufweist. Bei mehr als einem Vorzeichenwechsel können sich überhaupt keine oder entsprechend der Länge des Betrachtungszeitraums bis zu n mathematisch korrekte Lösungen ergeben.³²⁴ Im Immobilienbereich kann mehr als ein Vorzeichenwechsel z. B. aufgrund von Modernisierungen oder Revitalisierungsmaßnahmen auftreten, so dass die Interner-Zinsfuß-Methode zu mehr als einem mathematisch korrekten Ergebnis führt.³²⁵ Kann überhaupt ein Interner Zinsfuß ermittelt werden und führt die Berechnung zu mehr als einem Ergebnis, stellt sich die Frage, wie aus der Vielzahl der mathematisch korrekten Lösungen eine ökonomisch sinnvolle Lösung ausgewählt werden kann.

Schließlich trägt der Interne Zinsfuß als Rendite der Höhe des absoluten Investitionsvolumens nicht Rechnung.³²⁶ Der Einsatz des Internen Zinsfußes ist aufgrund der mit der Methode verbundenen komplexen mathematischen Probleme und der schwierigen Interpretation kritisch zu beurteilen.

3.3.1.4.4 Investitionsrechnung auf Basis vollständiger Finanzpläne (VOFI)

Vollständige Finanzpläne bilden sämtliche mit der Investition verbundenen originären und derivativen Zahlungen³²⁷ entsprechend der gewählten Prämissen in übersichtlicher, tabellarischer Form transparent, differenziert und realitätsnah ab.³²⁸ Ausgehend von den originären Zahlungen eines Investitionsvorhabens werden hierzu die periodenindividuellen derivativen Zahlungen über einen Finanzierungsplan und eine separate steuerliche Nebenrechnung sukzessive ermittelt und in den primären Finanzplan übernommen.³²⁹ Der Grad der erreichten Realitätsnähe ist dabei wesentlich vom Umfang der Nebenrechnung abhän-

³²³ Bspw. finden das Newton'sche Iterationsverfahren (vgl. hierzu z. B. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 103–105) oder die lineare Interpolation (vgl. hierzu z. B. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 102–106) Anwendung.

³²⁴ Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 96–101.

³²⁵ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 528; Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 238 f.

³²⁶ Um die aufgezeigten Nachteile des Internen Zinsfußes zu eliminieren, wurden drei wesentliche Weiterentwicklungen dieser Methode vorgenommen, die Modified Internal Rate of Return, Financial Management Rate of Return und Adjusted Rate of Return. Vgl. hierzu Greer/Farrell, Investment, S. 242–245; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 360–361. Die absolute Höhe des eingesetzten Kapitals und des damit verbundenen Erfolges findet jedoch auch in diesen Methoden keine Berücksichtigung. Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 242.

³²⁷ Originäre Zahlungen werden direkt durch die Investition verursacht, während derivative Zahlungen sich indirekt aus der Finanzierung und den steuerlichen Rahmenbedingungen ergeben.

³²⁸ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 537; Betge, Investitionsplanung, S. 127.

³²⁹ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 173.

gig. So können bspw. in den Finanzierungsplan die Laufzeit sowie der Zinssatz der möglichen Wiederanlage bzw. der notwendigen Zwischenfinanzierung und Kreditbeschränkungen integriert werden.³³⁰ Alle Zahlungen werden nicht wie bei den barwertorientierten Methoden auf den Investitionszeitpunkt, sondern auf den Planungshorizont bezogen (Endwertberechnung).³³¹ Der Aufbau eines vollständigen Finanzplanes ist schematisch in Abbildung 14 dargestellt.

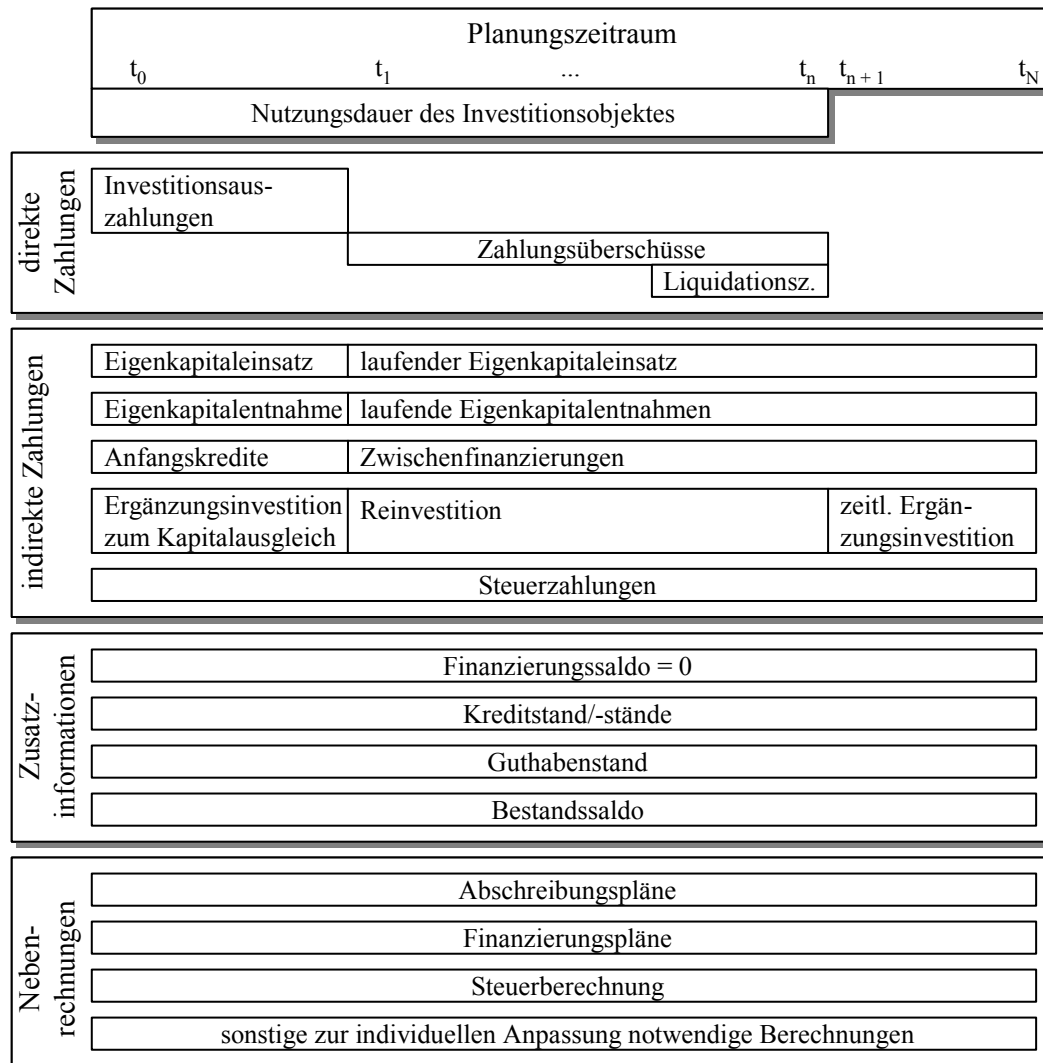


Abbildung 14: Schematische Darstellung des Aufbaus eines VOFI

Quelle: In Anlehnung an Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 141; Grob, Investitionsrechnung, S. 71 f.; Everding, Zinsänderungsrisiken, S. 105; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 174

³³⁰ Eine detaillierte Erläuterung der Ausgestaltung einer allgemeinen Steuererfassung und der relevanten Annahmen im Rahmen vollständiger Finanzpläne findet sich bspw. bei Grob, Investitionsrechnung, S. 28–35; Betge, Investitionsplanung, S. 164–178; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 183–185 u. 259–274; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 148–152.

³³¹ Vgl. Betge, Investitionsplanung, S. 124; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 140.

Die Vorteilhaftigkeit einer Investition auf Basis vollständiger Finanzpläne kann anhand verschiedener Zielkriterien beurteilt werden. Nachfolgend werden als wesentliche Zielkriterien das Endwert- und das Entnahmekonzept sowie die VOFI-Rentabilität dargestellt.³³² Am Bestandssaldo der letzten Betrachtungsperiode des VOFI ist das Endvermögen (K_N^I) nach Durchführung der Immobilieninvestition als absolute Zahl unmittelbar ablesbar. Dieser Wert wird mit dem Endvermögen der Unterlassungsalternative (K_N^U), z. B. einer risikolosen Finanzanlage, bzw. dem Endvermögen der Investitionsalternative verglichen. Diejenige Alternative mit dem höheren Endvermögen ist absolut bzw. relativ vorteilhaft.³³³ Das Entnahmeziel kann entweder als Nebenbedingung exogen vorgegeben werden und unmittelbar in die Berechnung eingehen oder als zu maximierendes Ziel mittels geeigneter Optimierungs- oder Suchverfahren als endogene Größen bestimmt werden.³³⁴ Die Beurteilung folgt aus dem Vergleich mit der Opportunität unter identischen Annahmen. Alternativ kann das durch eine absolute Zahl beschriebene Endvermögen in eine Renditekennziffer transformiert werden, indem nach dem Zinssatz gesucht wird, der das zu Anfang eingesetzte Eigenkapital (EK_0) über den Betrachtungszeitraum zu dem mittels VOFI berechneten Endvermögen (K_N) anwachsen lässt.³³⁵ Ist die VOFI-Eigenkapitalrentabilität höher als die VOFI-Rentabilität der Finanzinvestition bzw. der Investitionsalternative, ist die Immobilieninvestition durchzuführen.³³⁶ Da für den Investor der ihm zufließende Erfolgsanteil und der eingesetzte Kapitalanteil und somit insbesondere die Eigenkapitalrendite von entscheidender Bedeutung ist, wird hier nur auf diese eingegangen.³³⁷

$$r_{\text{VOFI}} = \sqrt[N]{\frac{K_n}{EK_0}} - 1$$

Formel 3: VOFI-Eigenkapitalrentabilität

Im Gegensatz zu den impliziten Prämissen der bereits diskutierten dynamischen Verfahren können in vollständigen Finanzplänen die Prämissen frei gewählt und differenziert, explizit und realitätsnah abgebildet werden. Sämtliche Zahlungen und die sich ergebenden finanzwirtschaftlichen und steuerlichen Konsequenzen werden vergleichsweise detailliert,

³³² Zur ausführlichen Darstellung der Konzepte vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 6–9; Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 42–64; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 178–181.

³³³ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 537; Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 242.

³³⁴ Vgl. Schulte, Optimale Nutzungsdauer, Grob, Investitionsrechnung, S. 8 f.; Ropeter, Investitionsrechnung, S. 180 f.

³³⁵ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 147.

³³⁶ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 542.

³³⁷ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 179. Zur Darstellung der Ermittlung der VOFI-Gesamtkapitalrentabilität sei verwiesen auf Grob, Investitionsrechnung, S. 80–85.

exakt und transparent erfasst.³³⁸ So wird bspw. auch bei der Erfassung steuerlicher Effekte keine Identität der Besteuerung des Investitionsvorhabens und der Opportunität unterstellt.³³⁹ Und Annahmen zur Reinvestition und effektiven Finanzierung können differenziert dargestellt werden.³⁴⁰ Die Transformation des Endvermögens in die VOFI-Rendite ermöglicht einen direkten Vergleich alternativer Investitionsmöglichkeiten anhand einer einfachen Kennzahl.³⁴¹ Dabei führt die VOFI-Rentabilität im Gegensatz zum Internen Zinsfuß stets zu eindeutigen Lösungen.³⁴²

3.3.1.5 Zusammenfassung der Erkenntnisse bezüglich der Investitionsrechnung

Ausgehend von der Zielsetzung und den Anforderungen an eine Immobilieninvestitionsrechnung erfolgte eine Systematisierung der Investitionsrechnungsverfahren sowie eine Erläuterung und kritische Analyse praktisch und theoretisch relevanter Investitionsrechnungsverfahren. Dabei zeigte sich, dass die statischen Methoden durch sehr restriktive Annahmen gekennzeichnet sind. Hingegen ist an den dynamischen Methoden Kapitalwert und Interner Zinsfuß positiv zu bewerten, dass die direkten Zahlungsströme über die Investitionsdauer inklusive des Restverkaufserlöses explizit abgebildet werden können und dem Zeitwert des Geldes Rechnung getragen wird. Wird mit dem Nach-Steuer-Cashflow gerechnet, so beinhaltet dieser Betriebskosten, Finanzierungskosten, Steuervorteile und Steuern und ermöglicht deren individuelle Variation über den Betrachtungszeitraum.³⁴³ Der Kapitalwert und der Interne Zinsfuß führen zu einer identischen Beurteilung der absoluten Vorteilhaftigkeit von Investitionsentscheidungen. Doch bei der Beurteilung der relativen Vorteilhaftigkeit verschiedener Investitionsalternativen können die zwei Methoden zu voneinander abweichenden Ergebnissen führen, wenn es sich um Investitionen unterschiedlicher Größe oder mit wesentlich voneinander abweichenden, zeitlich verteilten Zahlungsströmen handelt.³⁴⁴ Auch die aufgrund ihrer Bedeutung im Immobilienbereich erläuterten dynamischen Methoden Kapitalwert und Interner Zinsfuß können jedoch wegen der mit den Methoden verbundenen Kritikpunkte, wie insbesondere der Wiederanlageprämisse und der Probleme bei der Integration von Steuern, für die Beurteilung von

³³⁸ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 140; Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 240.

³³⁹ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 184 f.

³⁴⁰ Vgl. hierzu Ropeter, Investitionsanalyse, S. 256–259; Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 47 f.

³⁴¹ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 543; Schulte, Rentabilitätsanalyse, S. 242 f.; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 147.

³⁴² Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 165.

³⁴³ Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 334.

³⁴⁴ Für eine weitere Erläuterung dieses Sachverhaltes sei bspw. verwiesen auf Jaffe/Sirmans, Investment, S. 351–355.

Immobilieninvestitionen als nur bedingt geeignet qualifiziert werden. Die rechnerisch aufwendigeren vollständigen Finanzpläne überwinden die bei den zuvor dargestellten Methoden auftretenden Probleme und eignen sich aufgrund ihrer spezifischen Konzeption als Basis einer immobilienorientierten Investitionsrechnung besonders gut.

3.3.2 Risikoanalyse

Die nachfolgend erläuterte Zielsetzung und die Anforderungen an eine Risikoanalyse bilden den Ausgangspunkt für die anschließende kritische Analyse ausgewählter Risikoanalyseverfahren bezüglich ihrer Eignung für die Beurteilung von Immobilieninvestitionen.³⁴⁵

3.3.2.1 Zielsetzung und Anforderungen an eine Risikoanalyse

Als Anlageziele einer Immobilieninvestition stehen bei institutionellen Investoren meist Rendite und Sicherheit im Vordergrund. Diese Ziele verhalten sich jedoch oftmals antinom, d. h. für eine bestimmte Rendite einer Investition muss oft ein entsprechendes Maß an Risiko eingegangen werden.³⁴⁶ Die Investitionsrechnung geht von der Prämisse bekannter und sicherer Daten über die zukünftigen Ein- und Auszahlungen aus, die bei den oftmals durch extrem lange Investitionsdauern gekennzeichneten Immobilieninvestitionen unwahrscheinlich ist. Eine an den konkreten Zielen sowie individuellen Präferenzen des Investors ausgerichtete Beurteilung von Immobilieninvestitionen muss auch das mit einer Investition verbundene Risiko einschätzen.³⁴⁷ Ziel der Risikoanalyse ist zum einen die Erkennung und zum anderen die Quantifizierung von Risiken, d. h. einerseits die Identifikation, Charakterisierung und transparente, verständliche Darstellung sowie andererseits die Quantifizierung und Beurteilung von risikobehafteten Tatbeständen.³⁴⁸ Vor diesem Hintergrund sollte die Risikoanalyse die mit einer bestimmten Entscheidung verbundenen Risiken allgemein verständlich und transparent offen legen und dem Entscheider eindeutige, messbare und vergleichbare Kenngrößen als konkrete Hilfen zur Bewältigung des Entscheidungsproblems unter Risiko liefern.³⁴⁹

³⁴⁵ Für eine detailliertere Darstellung der Immobilienrisikoanalyseverfahren sei auf die einschlägige Fachliteratur verwiesen, wie z. B. Pyhrr et al., Investment, S. 247–273; Greer/Farrel, Investment, 281–339; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 367–412; Hargitay/Yu, Investment, S. 155–182; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 204–244.

³⁴⁶ Vgl. Schütz, Immobilieninvestitionen, S. 75.

³⁴⁷ Vgl. Maier, Risikomanagement, S. 173; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 204.

³⁴⁸ Vgl. Maier, Risikoanalyse, S. 17.

³⁴⁹ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 208; Vogler, Risikoerkennung, S. 280. Aufbauend auf dieser Risikoanalyse kann eine aktive Risikosteuerung erfolgen. Die Bandbreite der Handlungsoptionen im Rahmen der Risikosteuerung bewegt sich unter Berücksichtigung der individuellen Risikobereitschaft

3.3.2.2 Systematisierung der Methoden der Risikoanalyse

Nach dem Informationsstand über die Ausgangsdaten einer Kapitalanlage wird zwischen Sicherheit, Ungewissheit und Risiko differenziert. Sicherheit bedeutet, dass alle Einflussfaktoren der Investition beim Treffen der Investitionsentscheidung hinsichtlich des Zeitpunktes ihres Auftretens, ihrer Höhe sowie ihrer Entwicklung vollständig bekannt sind und in der prognostizierten Weise eintreten. Hingegen sind im Zustand des Risikos unsichere Eingangsdaten vorhanden, denen subjektive oder objektive Eintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet werden können.³⁵⁰ Im Zustand der Ungewissheit fehlen schließlich jegliche Informationen über die Eintrittswahrscheinlichkeiten.³⁵¹ Nach der Art der Berücksichtigung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Modelldaten sind die Risikoanalysemethoden, wie in Abbildung 15 dargestellt, systematisierbar.

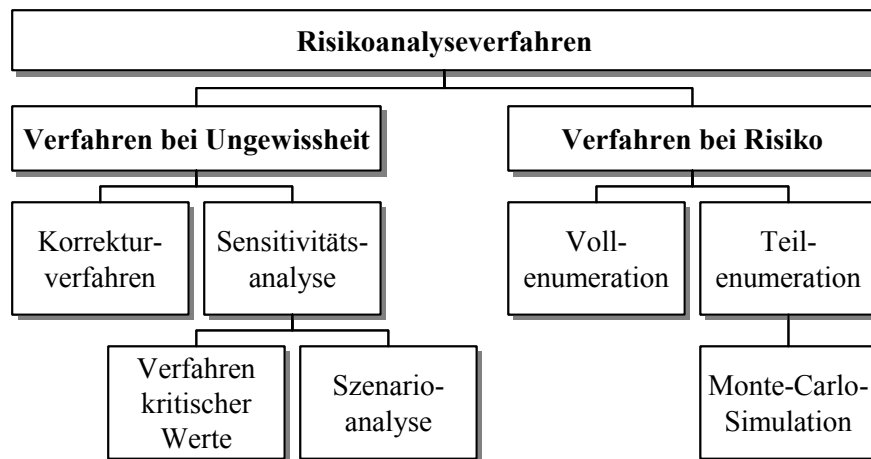


Abbildung 15: Systematisierung der Risikoanalyseverfahren

Quelle: Ropeter, Investitionsanalyse, S. 204–208; Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 186–252; eigene Darstellung

An Stelle einer umfassenden Darstellung aller Risikoanalysemethoden für die Beurteilung von Immobilieninvestitionsobjekten konzentriert sich die Arbeit entsprechend ihrem praktischen, angewandten Verständnis auf die in der Praxis weit verbreiteten Methoden³⁵²

und der durch materielle oder rechtliche Restriktionen begrenzten Risikotragfähigkeit des Entscheiders zwischen den Extremen der Risikovermeidung und der weitgehenden Risikoübernahme. Vgl. Maier, Risikomanagement, S. 18 f.

³⁵⁰ Dabei konzentriert sich diese Untersuchung auf das individuelle, auf ein Projekt bezogene Risiko. Bei der Analyse von Immobilienportfolios müssen hingegen weitere Risikoaspekte und -analyseverfahren Berücksichtigung finden. Harry Markowitz entwickelte Anfang der 50-er Jahre die Basis für die Portfolioanalyse und zeigte, dass die unsystematische Komponente des Gesamtrisikos eines Portfolios von unterschiedlichen Kapitalanlagen durch die Auswahl von Investitionen ohne direkt positive Korrelation verringert werden kann (Diversifikationseffekt). Vgl. Markowitz, Portfolio Selection.

³⁵¹ Vgl. Meyer, Entscheidungstheorie, S. 35.

³⁵² Vgl. Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 187.

Korrekturverfahren und Sensitivitätsanalyse sowie die theoretisch überzeugenden Methoden³⁵³ der Voll- und Teilenumeration.³⁵⁴ Diese Ansätze werden nachfolgend dargestellt und ihre Eignung vor dem Hintergrund der konkreten Zielsetzung kritisch beurteilt.

3.3.2.3 Risikoanalyseverfahren bei Ungewissheit

3.3.2.3.1 Risikokorrekturverfahren

Das Risikokorrekturverfahren ist ein in der Praxis relativ beliebtes Verfahren der Risikoanalyse ohne Berücksichtigung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen.³⁵⁵ Dabei werden den Ausgangsdaten entsprechend dem Grad der bestehenden Unsicherheiten Zu- und Abschläge für das wahrgenommene Risiko beigelegt. Die Anwendung betrifft im Wesentlichen die Höhe der Ein- und Auszahlungen, des Restverkaufserlöses und der Zinssätze.³⁵⁶ Durch diese Korrektur der Eingangsdaten der Investitionsrechnung werden die real mehrwertigen Erwartungen des Anwenders auf scheinbar mit Sicherheit zu erwartende Daten reduziert.³⁵⁷

Hinsichtlich der geforderten Transparenz der Darstellung des Risikos liefert eine mittels Korrekturverfahren modifizierte Investitionsrechnung lediglich ein einziges, sicher erreichbares Ergebnis: den definierten Grenzwert der möglichen Ergebnisse; sie ermöglicht jedoch keine differenzierten Aussagen über die Erwartungen des Investors bzw. über die Wahrscheinlichkeit einer bestimmten Ergebnisausprägung oder den konkreten Einfluss einer Datenänderung bestimmter Variablen auf das zu erwartende Ergebnis.³⁵⁸ Die Festlegung der Risikozu- oder -abschläge erfolgt wenig systematisch und ist von der Willkür des

³⁵³ Ropeter kommt nach der Analyse verschiedener Risikoanalyseverfahren zu dem Schluss, dass die stichprobentheoretischen Ansätze zur Betrachtung von Risiko geeignet sind. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 244. Diese Verfahren besitzen jedoch primär theoretische Bedeutung. Vgl. Blohm/Lüder, Investition, S. 279.

³⁵⁴ Eine ausführliche Beschreibung und Beurteilung der Risikoanalyseverfahren als Basis für die Beurteilung von Immobilieninvestitionen findet sich bei Ropeter, Investitionsanalyse, S. 204–244.

³⁵⁵ Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 278 f.; Olfert, Investition, S. 102; Hoffmeister, Investitionsrechnung, S. 189.

³⁵⁶ Vgl. Olfert, Investition, S. 102–104. In der immobilienwirtschaftlichen Praxis wird häufig das Risiko durch Zuschläge auf den Leerstand, die Betriebs- und Instandhaltungskosten, die Fremdkapitalzinsen, die Baukosten und die Bauzeiten oder die Mindestanforderungen an die Eigenkapitalverzinsung (d. h. Herabsetzung der Vervielfältiger) oder durch Abschläge auf die Mieteinnahmen und den Restverkaufserlös sowie einen unspezifizierten, allgemeinen Risikozuschlag integriert. Vgl. Vogler, Risikoerkennung, S. 275; Maier, Risikomanagement, S. 174.

³⁵⁷ Der Wert einer bestimmten Variablen nach Korrektur wird mindestens erreicht (bzw. keinesfalls überschritten), sofern diese positiv in die Berechnung eingeht (bzw. negativ in die Berechnung eingeht). Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 209.

³⁵⁸ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 210.

Anwenders abhängig.³⁵⁹ Mehrere Risikokorrekturfaktoren können zu einer Negativkumulation zu Lasten der Vorteilhaftigkeit des Investitionsobjektes führen.³⁶⁰ Darüber hinaus wird das Eintreten der Rechenelemente in dieser Form eigentlich nicht erwartet, so dass auch das entsprechende Ergebnis der Investitionsrechnung keine Informationen im Hinblick auf die Unterstützung der Entscheidungsfindung liefern kann. Die Anforderungen an ein aussagefähiges Risikoanalyseverfahren werden folglich von Risikokorrekturverfahren kaum erfüllt.

3.3.2.3.2 Sensitivitätsanalysen

Sensitivitätsanalysen³⁶¹ untersuchen, welchen Einfluss die Veränderung einer oder mehrerer Inputgrößen auf die Outputgrößen der Investitionsrechnung hat.³⁶² Um den Einfluss möglicher Fehleinschätzungen auf den Zielwert zu beurteilen, werden die in das angewendete Investitionsrechnungsverfahren eingehenden, prognostizierten Rechengrößen systematisch variiert.³⁶³ Somit werden die Konsequenzen der mehrwertigen, in die Investitionsrechnung eingehenden Daten explizit sichtbar und ergänzende Informationen zu dem mit einem Investitionsvorhaben verbundenen Risiko geliefert.³⁶⁴ In Anlehnung an die von Schulte geprägte Auffassung gehören zu den Sensitivitätsanalysen das Verfahren der kritischen Werte und die Szenarioanalyse.³⁶⁵

Beim **Verfahren kritischer Werte** wird durch die sukzessive Variation einzelner Eingangsdaten untersucht, wie weit sich eine unsichere Variable der Investitionsrechnung ändern darf, ohne dass die Entscheidung für ein bestimmtes Investitionsobjekt falsch wird. Der kritische Wert einer Variablen ist der Wert, bei dem die Zielgröße der Investitionsrechnung einen zuvor definierten Grenzwert annimmt, bzw. der Wert, den die untersuchte

³⁵⁹ Vgl. Maier, Risikomanagement, S. 174.

³⁶⁰ Vgl. Olfert, Investition, S. 104.

³⁶¹ Für den Begriff „Sensitivitätsanalyse“ findet sich manchmal auch die Bezeichnung „Sensibilitäts“- oder „Empfindlichkeitsanalyse“. Vgl. bspw. Betge, Investitionsplanung, S. 80; Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 282.

³⁶² Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 282.

³⁶³ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 255; Greer/Farrell, Investment, S. 310; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 389.

³⁶⁴ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 212.

³⁶⁵ Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 172–176. Abweichend von der hier vertretenen Auffassung verwendet bspw. Kruschwitz, vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 281–286, den Begriff der „Sensitivitätsanalyse“ als Synonym für die von anderen Autoren und im Rahmen dieser Arbeit als Verfahren der kritischen Werte bezeichnete Analysemethode.

Inputgröße gerade nicht mehr annehmen darf, damit *ceteris paribus* die betrachtete Investition das vom Anwender vorgegebene Kriterium noch erfüllt.³⁶⁶

Bei der Variation eines einzigen Parameters ist das Verfahren kritischer Werte anschaulich und relativ einfach zu handhaben. Es ermöglicht dem Investor einzuschätzen, welche Parameter einen besonders hohen bzw. einen zu vernachlässigenden Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit der Investition und damit auf das mit der Investition verbundene Risiko haben.³⁶⁷ Bei dem in der Praxis nicht unwahrscheinlichen Fall der notwendigen gleichzeitigen Variation von mehr als zwei Inputgrößen ist das Verfahren jedoch rechnerisch nur noch bedingt handhabbar. Darüber hinaus wird die Korrelation, d. h. kumulative oder sich gegenseitig aufhebende Wirkungen, aufgrund der Interdependenz verschiedener Variablen vernachlässigt.³⁶⁸ Schließlich stellt das Verfahren dem Anwender keine konkrete Entscheidungshilfe für die Auswahl der zu realisierenden Alternative zur Verfügung.³⁶⁹ Somit ist auch das Verfahren kritischer Werte zur Integration von Risikoaspekten ungeeignet.

Unter den Methoden der Sensitivitätsanalyse steht in der Praxis die **Szenarioanalyse**, d. h. die Erarbeitung dreier alternativer Szenarien, zumeist einer optimistischen, einer pessimistischen und einer wahrscheinlichen Datenkonstellation, im Vordergrund.³⁷⁰ Die zu analysierenden Szenarien werden definiert und die mit dem jeweiligen Szenario korrespondierenden Ausprägungen der zu variierenden Variablen ermittelt. Es wird berechnet, wie sich das Ergebnis eines Investitionsvorhabens aufgrund einer vorgegebenen absoluten oder relativen Änderung der Eingangsdaten in einem bestimmten Szenario verändert. Die anhand der prognostizierten Eingangsdaten in den zugrunde liegenden Szenarien von der Investitionsrechnung gelieferten Zielwerte beschreiben die Spanne der erwarteten Ergebnisausprägungen um einen als am wahrscheinlichsten eingeschätzten Wert.³⁷¹

Mit Hilfe der Szenarioanalyse kann auf einfache und schnelle Weise das Spektrum der möglichen Konsequenzen des betrachteten Investitionsvorhabens bestimmt werden. Jedoch können aufgrund der simultanen Variation aller Daten die zwischen den verschiedenen Szenarien beobachteten Ergebnisveränderungen nicht unmittelbar den zugrunde liegenden Variablen zugerechnet werden. Zugleich werden keine Informationen über die

³⁶⁶ Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 173. Untersucht werden insbesondere mit besonders großer Unsicherheit behaftete bzw. das Ergebnis der Investitionsrechnung entscheidend beeinflussende Inputgrößen. Für die Berechnung der kritischen Werte kommen insofern vor allem der Wiederverkaufspreis, Mietpreise sowie jährliche Mietpreissteigerungen in Betracht.

³⁶⁷ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 567–569.

³⁶⁸ Vgl. Betge, Investitionsplanung, S. 79.

³⁶⁹ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 218.

³⁷⁰ Vgl. Suter, Immobilien, S. 63.

³⁷¹ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 221.

Wahrscheinlichkeiten der jeweiligen Datenkonstellationen berücksichtigt. Das Eintreten der definierten Extremkonstellationen ist i. d. R. äußerst unwahrscheinlich, so dass die Eignung dieser Szenarien zur Beurteilung von Investitionsobjekten durchaus kritisch ist. Darüber hinaus liefert die Szenarioanalyse keine Entscheidungskriterien für die Wahlentscheidung unter Unsicherheit, sofern sich im Rahmen der Beurteilung der relativen Vorteilhaftigkeit alternativer Investitionsmöglichkeiten sich überschneidende Ergebnisspektren ergeben.³⁷²

Aufgrund seiner einfachen Handhabbarkeit findet dieses Verfahren in der Praxis regelmäßig zur Veranschaulichung des Risikos einer Investition Anwendung. Ebenso wie das Verfahren kritischer Werte liefert die Szenarioanalyse zwar keine festen Entscheidungskriterien über die Vorteilhaftigkeit von Investitionen, doch Informationen über die Bedeutung und die Auswirkungen der Unsicherheit für ein Investitionsobjekt.³⁷³

3.3.2.4 Risikoanalyseverfahren bei Risiko

Während die oben stehend dargestellten Methoden der Risikoanalyse nicht die Eintrittswahrscheinlichkeiten der Daten mit einbeziehen, werden bei den stochastischen Risikoanalyseverfahren die sicheren, in die Investitionsrechnung eingehenden Variablen als konstant angenommen und für die unsicheren Eingangsdaten werden die jeweiligen Wahrscheinlichkeitsverteilungen bestimmt. Dies erfolgt im Rahmen des nachfolgend zunächst erläuterten methodisch einwandfreien Verfahrens der Vollenumeration. Aufgrund des mit einem solchen Verfahren verbundenen erheblichen Rechenaufwands wird darauf folgend die auf der Vollenumeration aufbauende, in der Praxis verbreitete Monte-Carlo-Simulation als Beispiel eines stichprobentheoretischen Simulationsverfahrens erläutert.

3.3.2.4.1 Vollenumeration

Beim Verfahren der Vollenumeration wird mittels der zugrunde gelegten Investitionsrechnungsmethode für jede denkbare Konstellation der unsicheren Eingangsdaten der sich ergebende Zielwert und seine zugehörige Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmt. Die resultierende Ergebnisverteilung bildet das Risikoprofil des betrachteten Investitionsvorhabens ab. Aus diesem lässt sich ablesen, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein bestimmter Zielwert mindestens erreicht wird. Da der Umfang der hierzu notwendigen Zielwertberech-

³⁷² Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 286; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 222–224.

³⁷³ Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 176; Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 286; Olfert, Investition, S. 106.

nungen und der resultierende Rechenaufwand unmittelbar von der Anzahl und dem Wertebereich der unsicheren Inputdaten abhängen, sollte die Anzahl der Variablen und ihrer jeweiligen Ausprägungen möglichst gering gehalten werden.³⁷⁴

Das Verfahren der Vollenumeration stellt grundsätzlich ein theoretisch und methodisch einwandfreies Verfahren der Risikoanalyse für Investitionsvorhaben dar. Jedoch ist die Vollenumeration ausschließlich für diskrete Eingangsdaten operationalisierbar. Stetige Wahrscheinlichkeitsverteilungen der einfließenden Variablen müssten diskretisiert werden. Selbst unter der Annahme, dass aus den fast beliebige Werte innerhalb des möglichen Wertebereichs annehmenden, stetig verteilten Inputvariablen diskret verteilte Werte abgeleitet werden können, ist die Vollenumeration mit einem erheblichen Rechenaufwand verbunden. Darüber hinaus werden eventuelle Abhängigkeiten zwischen den einzelnen Inputdaten im Rahmen der Vollenumeration nicht offen gelegt. Aufgrund dieser Probleme wird die Vollenumeration lediglich in Form stark simplifizierter Beispiele zu Demonstrationzwecken eingesetzt und hat bislang in der Praxis keine Bedeutung.³⁷⁵ Insofern ist diese Methode der Risikobetrachtung für diese Untersuchung nur bedingt geeignet.

3.3.2.4.2 Teilenumeration

Stichprobentheoretische Teilenumerationsansätze bauen unmittelbar auf dem Verfahren der Vollenumeration auf. Zunächst werden also die Investitionsrechnungsmethode, die sicheren und die Wahrscheinlichkeitsverteilungen der unsicheren Eingangsgrößen festgelegt. In Erweiterung zur Vollenumeration werden dann jedoch bei stichprobentheoretischen Methoden nicht sämtliche, sondern lediglich eine repräsentative Zufallsstichprobe der Kombinationen der in das Modell eingehenden Variablen berechnet. Hierzu werden aus den Wahrscheinlichkeitsverteilungen der einzelnen Variablen bspw. mittels der Monte-Carlo-Simulation Stichproben gezogen. Den Ausgangspunkt der Monte-Carlo-Simulation bildet eine kumulative Wahrscheinlichkeitsverteilung, die die Wahrscheinlichkeit abbildet, mit der ein bestimmter Wert nicht unterschritten wird. Den in einer solchen Verteilung möglichen Wahrscheinlichkeiten zwischen 0 und 1 werden durch die mit Hilfe der Monte-Carlo-Methode erzeugten Zufallszahlen zwischen 0 und 1 bestimmte Variablenausprägungen unmittelbar zugeordnet.³⁷⁶ Durch Einsetzen der durch eine Zufallsstichpro-

³⁷⁴ Vgl. hierzu auch ausführlicher Ropeter, Investitionsanalyse, S. 228–234.

³⁷⁵ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 233 f.

³⁷⁶ Als Instrument zur Generierung der benötigten Stichproben kommt neben der Monte-Carlo-Methode auch die Latin-Hypercube-Methode in Frage. Mit Hilfe beider Verfahren kann eine gegebene Wahrscheinlichkeitsverteilung der betrachteten Modellvariablen mit relativ geringem Aufwand durch eine

be mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulation aus ihren jeweiligen Wahrscheinlichkeitsverteilungen bestimmten unsicheren Variablen in das Investitionsrechnungsmodell wird eine Reihe von Zielwerten generiert. Dieses Vorgehen wird so lange wiederholt, bis eine repräsentative Stichprobe von Zielwerten vorhanden ist und sich die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Zielwerte stabilisiert hat.³⁷⁷ Nach zahlreichen Durchläufen sollten der beste Schätzer, die Standardabweichung, die Bandbreite und die kumulierte Wahrscheinlichkeit des Erreichens oder Verfehlens eines bestimmten Zielwertes ermittelt sein.³⁷⁸ Mit Hilfe der Wahrscheinlichkeitsverteilung des Zielwertes kann der Investor verschiedene Projekte vergleichen und ordnen und hierauf aufbauend in Verbindung mit nicht quantifizierbaren Informationen die Investitionsentscheidung treffen.³⁷⁹

Die Monte-Carlo-Methode generiert nicht ein präzises Ergebnis. Der Hauptvorteil ist vielmehr, dass diese Methode die Struktur des Problems untersucht und die Effekte individueller unkontrollierbarer Zufallsfaktoren gewichtet. Auf diese Weise kann die Variabilität des erwarteten Verhaltens eines Projektes beobachtet und abgeschätzt werden.³⁸⁰ Das Monte-Carlo-Verfahren berücksichtigt auch die Unsicherheitsbereiche um den jeweils wahrscheinlichsten Wert der Eingangsgröße und verarbeitet insofern mehr Informationen über die Inputdaten als einfachere Risikoanalyseverfahren.³⁸¹ Doch ist die Simulation nur so gut wie die getroffenen Annahmen und die Schätzungen der einzelnen eingegangenen Daten. In der Praxis liegen die Schwierigkeiten dieser Methode in der genauen, oft subjektiven Bestimmung des Wertebereichs und der Wahrscheinlichkeitsverteilungen der unsicheren Variablen sowie der Interdependenzen zwischen Variablen.³⁸² Darüber hinaus stellt die Monte-Carlo-Methode ein sehr aufwendiges Verfahren der Risikoanalyse dar, das äußerst umfangreiche, oftmals nicht zur Verfügung stehende Daten erfordert.³⁸³

Dennoch stellt die Monte-Carlo-Simulation einen praktikablen Kompromiss zwischen exakter theoretischer Fundierung und praktischer Anwendbarkeit dar.

repräsentative Zufallsstichprobe derselben Variable ersetzt werden. Vgl. Ropeter, *Investitionsanalyse*, S. 238; Schulte/Ropeter, *Immobilieninvestitionen*, S. 157.

³⁷⁷ Vgl. Hargitay/Yu, *Investment*, S. 173; Sommer/Piehler, *Gebäudewertermittlung*, Gruppe 4, S. 216; Pyhrr et al., *Investment*, S. 77 u. 259 f.

³⁷⁸ Vgl. MacLeary/Nanthakumaran, *Investment*, S. 91.

³⁷⁹ Vgl. Pyhrr et al., *Investment*, S. 77 u. 259 f.

³⁸⁰ Vgl. Hartigay/Yu, *Investment*, S. 176.

³⁸¹ Vgl. Sommer/Piehler, *Gebäudewertermittlung*, Gruppe 4, S. 218.

³⁸² Vgl. Hartigay/Yu, *Investment*, S. 173; MacLeary/Nanthakumaran, *Investment*, S. 94 f.; McIntosh/Sykes, *Investment*, S. 305.

³⁸³ Vgl. Pyhrr et al., *Investment*, S. 260.

3.3.2.5 Zusammenfassung der Erkenntnisse bezüglich der Risikoanalyse

Ausgehend von der Zielsetzung und den Anforderungen an eine Immobilienrisikoanalyse erfolgte eine Systematisierung der Investitionsrechnungsverfahren sowie eine Erläuterung und kritische Analyse praktisch und theoretisch relevanter Risikoanalyseverfahren. Dabei erwiesen sich die Risikoanalyseverfahren ohne Berücksichtigung von Wahrscheinlichkeiten als methodisch einfach umsetzbar. Das wenig differenzierte und transparente Risikokorrekturverfahren liefert nur in geringem Umfang Informationen über das Risiko eines Investitionsvorhabens und unterstützt nicht die Entscheidungsfindung. Im Vergleich dazu kann das Verfahren kritischer Werte Informationen über die Bedeutung des mit den einzelnen Variablen verbundenen Risikos liefern. Durch die Szenarioanalyse werden zusätzliche Informationen über die Bedeutung und die Auswirkungen der Unsicherheit auf den Zielwert eines Investitionsobjektes gewonnen. Jedoch sind sowohl das Verfahren kritischer Werte als auch die Szenarioanalyse mit dem Mangel an Entscheidungskriterien für die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit eines Investitionsvorhabens behaftet und insofern nicht dazu geeignet, Entscheidungsprobleme unter Risiko zu lösen. Darüber hinaus vernachlässigen diese Verfahren bei der Integration der unsicheren Variablen in die Investitionsrechnung die Eintrittswahrscheinlichkeiten. Hingegen berücksichtigen die Methoden der Vollenumeration und der Monte-Carlo-Simulation die Eintrittswahrscheinlichkeiten der unsicheren Variablen und überwinden insofern die bei den zuvor dargestellten Methoden aufgetretenen Probleme. Dabei erwies sich die Methode der Vollenumeration aufgrund des Umfangs der notwendigen Berechnungen als unpraktikabel. Als geeignetere Methode zur Risikoanalyse wurde der mit deutlich weniger Rechenaufwand verbundene stichprobentheoretische Ansatz der Monte-Carlo-Simulation identifiziert.

3.4 Zusammenfassung

Der Erfolg einer Immobilieninvestition wird durch eine Vielzahl schwer einzuschätzender, quantitativer und qualitativer Einflussfaktoren bestimmt, so dass der Einsatz von Hilfsmitteln zur Entscheidungsvorbereitung von besonderer Bedeutung ist. Im Rahmen der qualitativen Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalysen werden ein Großteil der für die Beurteilung der Entwicklungsmöglichkeiten der Immobilie notwendigen Chancen und wesentlichen Restriktionen aufgezeigt und im Hinblick auf den nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg des Objektes bewertet. Zur Unterstützung der Entscheidungsfindung werden aus diesen qualitativen Analysen die Eingangsgrößen für die quantitativen Analysen und deren mögliche Varianz zur Einschätzung des Risikos abgeleitet.

Zur quantitativen Beurteilung der Rendite und des Risikos einer Investition finden die Verfahren der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse Anwendung. Mit Hilfe einer detaillierten Investitionsrechnung auf Basis vollständiger Finanzpläne und einer Risikoanalyse mittels des dargestellten Simulationsverfahrens stehen dem Anwender geeignete und zugleich nachvollziehbare Instrumente für eine aussagefähige Beurteilung von Investitionsvorhaben zur Verfügung. Dementsprechend wird die Methode vollständiger Finanzpläne dem im vierten Kapitel zu entwickelnden Modell als investitionstheoretische Basis zugrunde gelegt. Dabei liegt der Schwerpunkt der Untersuchung jedoch nicht auf einer immobilienorientierten Präzisierung dieser Methode, sondern vielmehr auf einer auf Seniorenimmobilien fokussierten, detaillierten Analyse der den dynamischen Investitionsmethoden gemeinsamen Ausgangsbasis: den Besonderheiten der Zahlungsströme von Seniorenimmobilien.³⁸⁴ In analoger Vorgehensweise liegt der Schwerpunkt der im vierten Kapitel zu entwickelnden Risikoanalyse nicht auf einer detaillierten Beschreibung der technischen Anwendung der teilweise komplexen Risikoanalyseverfahren bzw. der Operationalisierung monetär messbarer Risiken. Vielmehr fokussiert Kapitel 4 auf die Erkennung und Darstellung der speziellen Risiken von Seniorenimmobilien. Die Risiken treten bei Investitionen in Seniorenimmobilien an verschiedenen Stellen der Investitionsanalyse auf, wie z. B. bei der Renditeermittlung, auf der Nachfrage- und Wettbewerbsseite, in Bezug auf die gesetzlichen Rahmenbedingungen und die Kapitalmärkte etc. Der Wert der Ergebnisse der Risikoanalyseverfahren wird vor allem durch die richtige Einschätzung der Inputdaten bestimmt.

³⁸⁴ Diese Vorgehensweise erweist sich insofern als vorteilhaft, als die Erkenntnisse direkt auf die in der Praxis verbreiteteren Investitionsrechnungsverfahren, wie z. B. Kapitalwert und Interner Zinsfuß, übertragbar sind.

4. ENTWICKLUNG EINES MODELLS ZUR BEURTEILUNG VON INVESTITIONEN IN SENIORENIMMOBILIEN

In den vorangegangenen Kapiteln wurden die Grundlagen der Seniorenimmobilien und der Immobilieninvestitionsanalyse gelegt. Darauf aufbauend wird nachfolgend ein Modell zur Analyse von Investitionen in Seniorenimmobilien entwickelt. Dieses wird in normativen Leitsätzen zusammengefasst, die im anschließenden Kapitel wiederum die Grundlage für die empirische Untersuchung des Modells bilden.

4.1 Aufbau eines Modells zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien

Grundsätzlich sind bei Immobilieninvestitionsobjekten der Markt, der Standort und das Gebäude für den Erfolg der Investition wichtig. Hinzu kommt, dass es sich bei Seniorenimmobilien um immobilienbasierte Unternehmen von geringer Nutzungsflexibilität handelt. Dies gilt in besonderem Maße für die dienstleistungs- und pflegeorientierten Senioreneinrichtungen. Deshalb müssen Investitionen in Seniorenimmobilien auch als Investitionen in Unternehmen betrachtet werden. Infolgedessen sind bei Seniorenimmobilien der Standort und Markt auch insoweit bedeutend, als der Betrieb einer Seniorenimmobilie wesentlich durch die nationalen und lokalen Marktgegebenheiten und Wettbewerbsbedingungen, wie z. B. das lokale Angebot an Pflegebetten und die Auslastungsquote³⁸⁵ der Wettbewerber, bestimmt wird.³⁸⁶ Für den Erfolg von Seniorenimmobilien als hochgradige Managementimmobilien muss darüber hinaus ein integriertes Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebskonzept vorliegen. Vor diesem Hintergrund wird wie folgt abgeleitet:

Leitsatz 1: Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien sind neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse die Marktanalyse, die Standortanalyse, die Gebäudeanalyse sowie die Betriebs- und Betreiberanalyse wichtig.

Eine umfassende Immobilieninvestitionsanalyse für Seniorenimmobilien sollte dementsprechend, wie in Abbildung 16 dargestellt, aufgebaut sein. Als Ausgangspunkt der Investitionsanalyse einer Seniorenimmobilie sind eine Einschätzung des Marktes und des Standortes von besonderer Bedeutung.³⁸⁷ Dabei sind die Elemente der Standort- und

³⁸⁵ An die Stelle des üblicherweise in der Immobilienwirtschaft analysierten Leerstands tritt bei Seniorenimmobilien die Analyse der Auslastung als wesentliches Maß zur Bestimmung der Wirtschaftlichkeit eines Objektes.

³⁸⁶ Vgl. Fitch/NIC, Nursing Home, S. 4.

³⁸⁷ Vgl. Sirmans/Jaffé, Real Estate, S. 37; Staender/Kötter, Gewerbeimmobilien, S. 597.

Marktanalyse nicht immer exakt voneinander trennbar. Vielmehr bilden sie gemeinsam ein stimmiges Gesamtbild der standort- und marktseitigen Chancen und Risiken des Investitionsobjektes. Zum einen beeinflussen die hieraus gewonnenen Informationen die Eingangsdaten der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse des Investors. Zum anderen kann aus der Markt- und Standortanalyse das an einem bestimmten Standort unter den gegebenen Marktbedingungen geeignete Gebäude- sowie Betreiber- bzw. Betriebskonzept der Seniorenimmobilie abgeleitet werden. Das festgelegte Gebäude- sowie Betreiber- bzw.

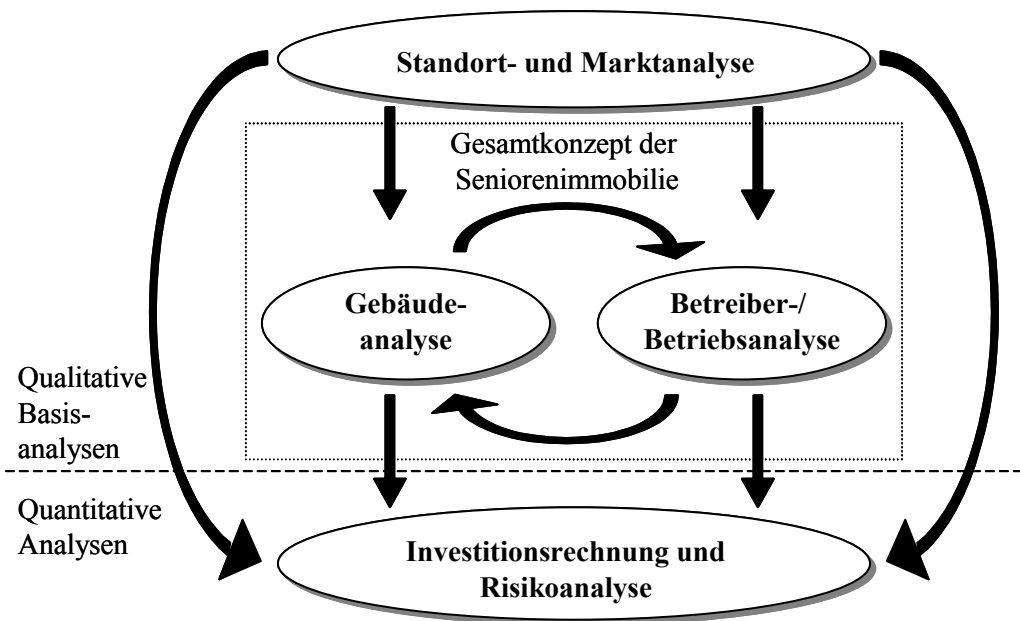


Abbildung 16: Aufbau der Investitionsanalyse für Seniorenimmobilien

Quelle: Eigene Darstellung

Betriebskonzept muss ein stringent aufeinander abgestimmtes Gesamtkonzept einer Seniorenimmobilie bilden. Die in der Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse gewonnenen Informationen beeinflussen wiederum die Eingangsdaten der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse des Investors. Die Investitionsrechnung reduziert die gegenwärtigen und prognostizierten Markt- und Standortbedingungen und die Eigenschaften des Gebäude- und Betreiber- bzw. Betriebskonzeptes über die geplante Investitionsdauer in Zahlungsströme, die ihrer Höhe und ihrem zeitlichen Anfall nach messbar sind. Dabei muss der Unsicherheit hinsichtlich eines Teils der Daten im Rahmen der Risikoanalyse entweder durch Bestimmung der Wahrscheinlichkeitsverteilungen der unsicheren Variablen oder durch die Anwendung von Sensitivitätsanalysen Rechnung getragen werden. Auf diese Weise bestimmen die qualitativen und quantitativen Analysen die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte. Je umfangreicher die einzelnen Teilanalysen von dem Investor erstellt werden, desto fundierter kann er seine Investitionsentscheidung

fällen und um so eher wird mit dem Investitionsobjekt die erwartete Rendite auch tatsächlich erzielt werden. In der Praxis geben bei der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte allerdings oftmals die quantitativen Analysen den Ausschlag. Hieraus ergeben sich die folgenden Leitsätze:

Leitsatz 2: Umfangreiche qualitative Basisanalysen und quantitative Analysen zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch den Investor sind wichtig für den Erfolg der Investition, gemessen an der Erzielung der erwarteten Rendite.

Leitsatz 3: Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien sind die quantitativen Analysen, d. h. die Investitionsrechnung und die Risikoanalyse, ebenso wichtig wie die qualitativen Analysen.

Ziel des nachfolgend entwickelten Modells zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien ist es, in den einzelnen Teilanalysen die für den Erfolg des Investitionsobjektes relevanten Informationen und Einflussfaktoren zu identifizieren und Anhaltspunkte zu deren Bewertung zu geben sowie deren Unsicherheiten aufzuzeigen und die Zusammenhänge und Einflüsse zwischen den einzelnen Teilanalysen offen zu legen. Auf diese Weise soll ein Grundverständnis für eine umfassende Investitionsanalyse von Seniorenimmobilien geschaffen werden. Dabei werden idealtypisch auf der einen Seite Seniorenwohnimmobilien und auf der anderen Seite Seniorenpflegeimmobilien dargestellt. Die durch diese beiden Pole aufgespannte Bandbreite von Seniorenimmobilien kann als Ausgangsbasis für die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte dienen.

4.2 Qualitative Basisanalysen zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien

Im Zuge von Investitionsentscheidungen muss neben der quantitativen Investitionsanalyse eine Reihe von Imponderabilien verarbeitet werden. Die qualitativen Basisanalysen, d. h. die Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse, ermöglichen die Prüfung der Bedarfsgerechtigkeit des Objektes und damit des nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolges einer Investition. Aus ihnen können darüber hinaus die Eingangsgrößen für die quantitativen Analysen und deren mögliche Varianz zur Einschätzung des Risikos abgeleitet werden. Insofern sind im Rahmen der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien die nachfolgend erläuterten qualitativen Analysen wesentlich.

4.2.1 Marktanalyse von Seniorenimmobilien

4.2.1.1 Ziele und Aufbau der Marktanalyse

Im Rahmen der Marktanalyse werden die Merkmale des Angebotes und die Bestimmungsfaktoren der Nachfrage in einem bestimmten geographischen Gebiet analysiert. Ziel ist die Identifikation unbefriedigter Bedürfnisse und die Schätzung des Umfanges der potentiellen Nachfrage und des konkurrierenden Angebotes. Als Ergebnis des Vergleichs der potentiellen Nachfrage mit dem konkurrierenden Angebot im Einzugsgebiet können Eingangsdaten für die Rendite- und Risikoanalyse des Investors eingeschätzt werden.³⁸⁸ Über die geplante Haltedauer des Investors kann so z. B. die voraussichtliche Entwicklung der Miethöhe, d. h. der Einnahmen, der Absorptions- und Auslastungsrate sowie des Wertes der Immobilie bestimmt werden. Des Weiteren können Erkenntnisse über bestehende Bedarfe und Angebotslücken gewonnen werden, die bei der Entwicklung bzw. Analyse des Gebäude- und Betriebskonzeptes der Seniorenimmobilie Berücksichtigung finden sollten.

Marktanalysen sollten die vergangene und aktuelle Marktsituation sowie entsprechend der Investitionsdauer kurz-, mittel- oder langfristig zu erwartende Markttrends dokumentieren.³⁸⁹ Dabei bietet sich aufgrund der Heterogenität verschiedener Nutzungsformen von Immobilien nicht eine aggregierte Analyse des gesamten Immobilienmarktes, sondern eine disaggregierte Analyse des Seniorenimmobilienteilmarktes an.³⁹⁰ Dabei sind vertiefend räumliche Teilmärkte abzugrenzen, innerhalb derer die Nachfrage für das immobile Angebot an Seniorenimmobilien mobilisierbar ist. Entsprechend dem Spezialisierungsgrad des Angebotes der Seniorenimmobilie kann sie lokalen, regionalen und überregionalen Immobilienteilmärkten zugeordnet werden, d. h. je spezialisierter und seltener die Dienst- und Pflegeleistungen, desto eher tritt die Seniorenimmobilie in Konkurrenz zu vergleichbaren Objekten aus anderen Räumen.³⁹¹ In dem identifizierten relevanten Teilmarkt werden sodann quantitative Faktoren, wie z. B. Wohneinheiten, Pflegeplätze oder Preise,

³⁸⁸ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 408 f.; Clapp, Market Analysis, S. 47; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 187.

³⁸⁹ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 323; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 84 f.

³⁹⁰ Eine vertiefende sachliche Segmentierung nach den Nutzungsarten Seniorenpflege- und Seniorenwohnimmobilien würde zwar eine differenzierte Darstellung der jeweiligen Teilmärkte ermöglichen. Aufgrund der Schwierigkeiten bei der Abgrenzung und der Existenz von Mischformen dieser Nutzungsarten am Markt ist die Umsetzung dieser Segmentierung in der Praxis jedoch problematisch.

³⁹¹ Vgl. Murfeld, Wohnungswirtschaft, S. 47.

ebenso wie qualitative Faktoren untersucht. Dabei zielen qualitative Analysen auf die Einschätzung der angebotenen und nachgefragten Flächentypen und -standards ab.³⁹²

Um den Erfolg einer Seniorenimmobilie als Investitionsobjekt einzuschätzen, muss der Investor bei diesen Betreiberimmobilien zwei Ebenen von Nachfrage und Angebot berücksichtigen: zum einen Nachfrage und Angebot für die Nutzung des Objektes, d. h. aus der Perspektive der Endnutzer und der Betreiber, und zum anderen die Nachfrage und das Angebot für das Eigentum an dem Objekt, d. h. aus der Perspektive des Investors. Die Betrachtung des Investitionsobjektes aus der Perspektive der Endnutzer hilft bei der Bestimmung der zu erwartenden Nettoeinnahmen und deren Schwankungen während der Investitionsdauer. Die Marktanalyse aus der Perspektive des Investors hilft bei der Determinierung der Beziehung zwischen Zahlungsströmen, Wert und Risiko des Investitionsobjektes.³⁹³

Die Marktanalyse für Seniorenimmobilien sollte die folgenden Bestandteile umfassen:³⁹⁴

1. Überblick über nationale wirtschaftliche Entwicklungen zur Bestimmung der makroökonomischen Investitionsbedingungen sowie Zusammenfassung der für die Investition in eine Seniorenimmobilie bedeutenden wirtschaftlichen, sozialen, politischen und demographischen Trends in einer Region,
2. Abgrenzung des geographischen Einzugsgebietes,
3. Bestimmung der Zielgruppe und der potentiellen Nachfrage nach dem Investitionsobjekt,
4. Dokumentation bestehender und geplanter konkurrierender Leistungsangebote und Wettbewerbseinrichtungen zur Einschätzung des Angebotes innerhalb des betrachteten Segments,
5. Gegenüberstellung von Nachfrage und Angebot und Analyse der gegenwärtigen und zukünftigen Nettonachfrage, Pacht, Pflegesätze, Absorptions- und Auslastungsrate sowie Wertentwicklung im Marktgebiet und Aufzeigen der positiven und negativen Implikationen für den Investor.

Für die in einem ersten Schritt erfolgende Erläuterung der allgemeinen, für Investitionen in Seniorenimmobilien bedeutenden Rahmenbedingungen und Markttrends sei an dieser

³⁹² Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 323 u. 361–363; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 84 f.

³⁹³ Vgl. Sirmans/Jaffé, Real Estate, S. 39.

³⁹⁴ In Anlehnung an Pyhrr et al., Investment, S. 412.

Stelle auf die Ausführungen in Abschnitt „2.4 Der Markt für Seniorenimmobilien“ dieser Arbeit verwiesen. Die Bestandteile 2. bis 5. der Marktanalyse beziehen sich auf die Untersuchung eines spezifischen Investitionsobjektes und werden nachfolgend eingehender dargestellt.

4.2.1.2 Bestimmung des Einzugsgebietes

Das Ziel der Bestimmung des Einzugsgebietes im Rahmen der Marktanalyse ist die Identifikation und geographische Abgrenzung des Wettbewerbsgebietes, innerhalb dessen eine spezifische Immobilie mit alternativen Nutzungsobjekten um die Befriedigung der Nachfrage konkurriert.³⁹⁵ Innerhalb dieses mehr oder weniger engen Einzugsgebietes sind die Nutzungsalternativen mit einem vergleichbaren Preis-Leistungs-Verhältnis für die potentiellen Nachfrager weitgehend substituierbar bzw. stehen zueinander in Konkurrenz. Je genauer und kleinräumiger insofern die regionale Differenzierung der Seniorenimmobilien nach der Lage in bestimmten Stadtteilen und der Nutzungsart erfolgt, desto aufschlussreicher sind die Erkenntnisse der Marktanalyse für die Beurteilung des Konzeptes des Objektes, die erzielbaren Mieten bzw. Pachten etc.³⁹⁶

Die Definition des unmittelbaren Marktgebietes einer Seniorenimmobilie als Grundlage für die weitere Marktanalyse erfordert eine systematische Analyse und Beurteilung des Umfeldes der Immobilie. Können auch nicht immer die genauen Grenzen des Marktgebietes festgelegt werden, aus dem die Nutzer gewonnen werden, so sollte doch die Festlegung ungefährender Grenzen dieses geographischen Gebietes angestrebt werden. Für die Definition dieser Grenzen müssen die in Abbildung 17 visualisierten wesentlichen Bestimmungsfaktoren zwischen den potentiellen Nachfragern und der Immobilie analysiert werden.

Die Größe bzw. räumliche Ausdehnung des unmittelbaren Einzugsgebietes, in dem das Objekt um seine Bewohner konkurriert, hängt wesentlich von der Größe und den Nutzungspotentialen, d. h. von den Eigenschaften, des Investitionsobjektes ab.³⁹⁷ Während kleine Senioreneinrichtungen ihre Nachfrage überwiegend innerhalb eines kleinräumigen

³⁹⁵ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 419; Clapp, Market Analysis, S. 36. Insofern kann eine Überschätzung des Einzugsgebietes kritisch sein, da sie eine Überschätzung der Markttiefe bzw. des Marktpotentials des Investitionsobjektes zur Folge hat. Vgl. Brecht, Demand Methodologies, S. 136.

³⁹⁶ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Markt- und Standortanalysen, S. 147 f.

³⁹⁷ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 419 u. 428 f.; Greer/Farrell, Investment, S. 96. Diesem Einflussfaktor Rechnung tragend, wurde in den 20-er Jahren von Burgess die Theorie konzentrischer Kreise eingeführt, nach der ein Einzugsgebiet durch eine Reihe von Kreisen definiert werden kann. Die Größe der Ringe hängt von der Art der angebotenen Dienstleistung und dem Immobilientyp ab. Vgl. hierzu bspw. Clapp, Market Analysis, S. 36 f.

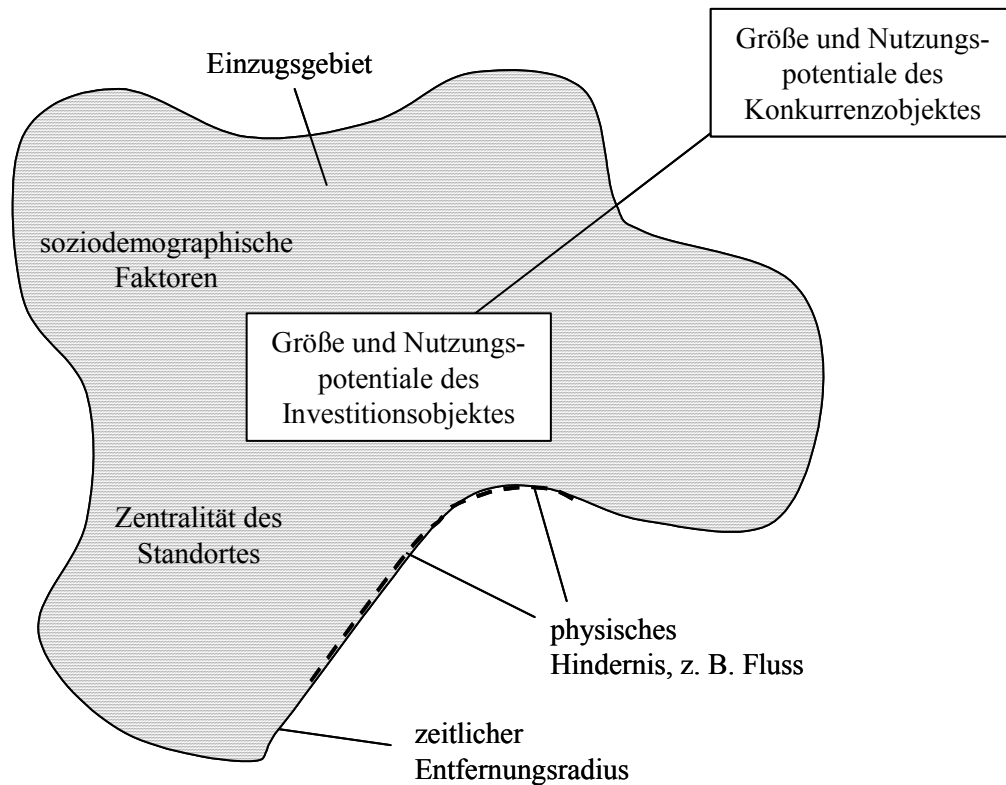


Abbildung 17: Überblick über die Bestimmungsfaktoren des Einzugsgebietes

Quelle: Eigene Darstellung

Gebietes generieren, können größere Gebäude und spezialisierte Leistungsangebote, wie z. B. Spezialpflegeeinrichtungen, auch innerhalb eines gesamten Stadtgebietes oder einer Region konkurrieren. Bei der Untersuchung räumlicher Entfernungsradien³⁹⁸ ist nicht nur die zeitliche Entfernung vom Investitionsobjekt, sondern auch die Bedeutung des Standortes, z. B. als Ober-, Mittel- oder Unterzentrum, zu berücksichtigen. In ländlichen Gebieten mit geringerer Bevölkerungsdichte ist der Einzugsbereich größer als im städtischen Bereich; so kann er sich in Großstädten u. U. auf einzelne Stadtviertel beschränken.³⁹⁹ Auch physische Hindernisse, d. h. Hügel, Flüsse und Seen oder Autobahnen, Bahnstrecken und Grünanlagen, bilden regelmäßig Grenzen des unmittelbaren Marktgebietes.⁴⁰⁰

Unter den soziodemographischen Faktoren beeinflusst insbesondere die geringe Umzugsbereitschaft der Älteren das Einzugsgebiet, denn die meisten möchten ihr angestammtes soziales Umfeld nicht aufgeben.⁴⁰¹ Gerade die potentielle Zielgruppe der Hochbetagten

³⁹⁸ Falk schlägt z. B. einen Radius von 30–50 km für Wohnanlagen vor. Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3.3, S. 8.

³⁹⁹ Vgl. Velosa da Silva, Pflegeheime, S. 20.

⁴⁰⁰ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 428 f.

⁴⁰¹ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 1.

weist die geringste Umzugsbereitschaft in die weitere Umgebung und die stärkste Bindung an ihr unmittelbares Wohnumfeld auf.⁴⁰² Nicht nur mit dem Alter, sondern auch mit dem Einkommen variiert der Wahlstandort. Finanziell besser situierte ältere Haushalte nehmen zum Teil auch weiträumige Fernwanderungen, z. B. in attraktive Fremdenverkehrs- und Erholungsgebiete oder in ihre ehemaligen Universitätsstädte, vor. Hingegen orientieren sich einkommensschwächere Seniorenhaushalte bei ihrer Wohnstandortverlagerung überwiegend am Nahbereich und an der Nähe zu den Kindern.⁴⁰³ Darüber hinaus wird die Standortwahl durch subjektive Einschätzungen und Einstellungen der Nutzer gegenüber verschiedenen Stadtvierteln beeinflusst.⁴⁰⁴ Während bei anderen Immobilientypen das Einzugsgebiet im Wesentlichen durch quantifizierbare Faktoren bestimmt wird,⁴⁰⁵ spielen bei Seniorenimmobilien die Einschätzungen der Senioren über das Image des Standortes und die sozioökonomische Bedeutung des Wohngebietes eine wesentliche Rolle.

Des Weiteren kann die Konkurrenz das Einzugsgebiet begrenzen, indem sie mit einem superioren Angebot Nachfrager vom Investitionsobjekt abzieht. Die Wettbewerbsbeziehungen zwischen dem Investitionsobjekt und den Konkurrenzobjekten und die Verteilung der potentiellen Nachfrager im Einzugsgebiet auf die Investitionsobjekte können durch das Eintragen der Objekte in eine Karte und durch das Zeichnen direkter Verbindungslinien zwischen den Objekten visualisiert werden.⁴⁰⁶ Je nach Größe und Attraktivität der einzelnen Seniorenimmobilie sowie Deckungsgleichheit der Charakteristika potentieller Nachfrager mit der jeweils angestrebten Zielgruppe kann ein Investitionsobjekt die Nachfrage auf sich ziehen.

Schließlich sollten die Grenzen des Einzugsgebietes nach Möglichkeit existierende Stadtteil- bzw. Stadtgrenzen einschließen, so dass die für die Marktanalyse benötigten statistischen Nachfrageinformationen wie z. B. Bevölkerungszahlen öffentlich zur Verfügung stehen und kostengünstig beschafft werden können. Sind gewünschte Sekundärdaten nicht vorhanden, sollte eine Primärerhebung durchgeführt werden.⁴⁰⁷ Eine Primärbefragung der Senioren im Einzugsgebiet bietet sich bspw. im Hinblick auf die Bestimmung gewünschter Wohnungsgrößen und Pflege- und Dienstleistungsangebote an. Aufgrund zeitlicher

⁴⁰² Vgl. BMFS, Nutzungsanalyse, S. 40; Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 37 f.; Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 372.

⁴⁰³ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 37 f.; Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 372.

⁴⁰⁴ Vgl. Clapp, Market Analysis, S. 41.

⁴⁰⁵ So wird z. B. das Einzugsgebiet von Einzelhandelsimmobilien und Hotels wesentlich durch die räumliche und zeitliche Entfernung bzw. Verkehrsanbindung geprägt.

⁴⁰⁶ Vgl. Clapp, Market Analysis, S. 42.

⁴⁰⁷ Vgl. Clapp, Market Analysis, S. 36.

und finanzieller Restriktionen für die Analyse eines Investitionsobjektes wird das bei gegebenem Datenbestand bestgeeignetste Marktgebiet identifiziert.⁴⁰⁸

Neben den aufgezeigten allgemeinen Bestimmungsfaktoren des Einzugsgebietes einer Seniorenimmobilie sind in Abhängigkeit vom jeweils untersuchten Seniorenimmobilientyp einige weitere Besonderheiten bei der Beurteilung des Standortes zu beachten:

- **Seniorenwohnimmobilien**

Entsprechend dem Wunsch der Senioren nach einem möglichst langen Verbleib in ihrem angestammten Wohngebiet und in erreichbarer Nähe der Angehörigen befriedigen Seniorenwohnanlagen eine eher lokale bzw. höchstens regionale Nachfrage und weisen ein dementsprechendes Einzugsgebiet auf. Bei der Planung betreuter Wohnanlagen sollte deshalb jeweils die demographische Struktur des lokalen Nachfragepotentials kleinräumig analysiert werden; denn auch periphere, kleinstädtische Lagen mit Eingliederung in eine durchmischte, sozial funktionsfähige Nachbarschaft finden Akzeptanz.⁴⁰⁹ Für Seniorenwohnanlagen, die auf das größere Nachfragepotential im mittleren Preissegment abzielen, können Standorte mit einer geringeren Bevölkerungszahl ausreichend sein.⁴¹⁰ Da hingegen im Hochpreissegment der Anteil derer, die sich eine Unterbringung in einer solchen Einrichtung leisten können, erheblich kleiner ist, werden mind. 250.000 bis 300.000 Einwohner im Einzugsgebiet als Nachfragepotential gefordert.⁴¹¹ Zugleich ist zu berücksichtigen, dass solche exklusiven Seniorenimmobilien aufgrund der höheren Mobilität der Nachfrager gehobenerer Einkommensschichten und aufgrund ihrer u. U. einzigartigen Lage im Erholungsgebiet oder ihrer Exklusivität u. U. ein größeres Einzugsgebiet erschließen und teilweise auch überregional Nachfrage akquirieren können. Bspw. werden z. T. von höheren Einkommensschichten Altersruhesitze in attraktiven Kur-, Fremdenverkehrs- und Erholungsgebieten angestrebt, denen hinsichtlich ihrer naturräumlichen Lage und infrastrukturellen Ausstattung besondere Attraktivität beigemessen wird.⁴¹²

⁴⁰⁸ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 428 f.

⁴⁰⁹ Vgl. Krings-Heckemeier, Seniorenimmobilie, S. 45.

⁴¹⁰ Luther geht bspw. davon aus, dass bei einer betreuten Wohnanlage mit ca. 60 Wohnungen rd. 50.000 Bewohner im Einzugsbereich leben sollten. Vgl. Luther, Seniorenimmobilien, S. 172.

⁴¹¹ Vgl. Weyers, Verkehrswert, S. 4; Hartwig, Standortanforderungen, S. 53 u. 56; o. V., Wohnimmobilien, o. S.; Luther, Seniorenimmobilien, S. 172.

⁴¹² Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 37 f.; Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 372.

- **Seniorenpflegeimmobilien**

Seniorenpflegeimmobilien befriedigen ebenso wie Seniorenwohnimmobilien grundsätzlich eine eher lokale bzw. höchstens regionale Nachfrage und weisen demzufolge eher ein lokales und höchstens regionales Einzugsgebiet auf. Lediglich besonders renommierte Spezialpflegeeinrichtungen können ihre Nachfrage zum Teil auch aus einem größeren Einzugsbereich generieren.⁴¹³ Im Unterschied zu Seniorenwohnimmobilien müssen Pflegeheime jedoch schon aufgrund ihrer im Allgemeinen größeren kritischen Größe ein größeres Nachfragepotential im Einzugsgebiet aufweisen.⁴¹⁴

4.2.1.3 Nachfrageanalyse

Die Zielgruppe/n einer Einrichtung ist/sind entsprechend ihrer Positionierung und ihrer Kernkompetenzen zu bestimmen, und die Bedürfnisse und Wünsche der Kunden sind möglichst genau zu verstehen, um sich konsequent daran zu orientieren.⁴¹⁵ Hierzu erfolgt in der Nachfrageanalyse der überwiegend weit entwickelten, meist geringen Änderungen unterliegenden Seniorenimmobilienmärkte eine umfassende qualitative und quantitative Untersuchung und Erklärung der gegenwärtigen Nachfrage sowie die darauf aufbauende Prognose der zukünftigen Nachfrage.⁴¹⁶ Änderungen des Nachfragevolumens entstehen durch Ersatzbedarf, hervorgerufen durch Abriss oder technische Überalterung des Bestandes, und durch Zusatzbedarf, verursacht durch eine Zunahme der Seniorenzahl und/oder eine Zunahme des durchschnittlichen Wohnflächenbedarfs pro Bewohner. Der Ersatzbedarf wird im Rahmen der Angebotsanalyse genauer determiniert. Die Prognose des Zusatzbedarfs ist ungleich komplexer, da innerhalb eines Marktgebietes die Wahl der Versorgungsform von vielfältigen quantitativen und qualitativen Bestimmungsgründen abhängt, deren Entwicklung gleichsam unsicher ist.⁴¹⁷ Die Determinanten der Inanspruch-

⁴¹³ Vgl. Velosa da Silva, Pflegeheime, S. 20.

⁴¹⁴ Zur kritischen Größe von Pflegeheimen sei auf Punkt „4.2.4.5 Wirtschaftlichkeitsanalyse“ verwiesen.

⁴¹⁵ Vgl. Brater/Maurus, schlanke Heim, S. 27.

⁴¹⁶ Hingegen ist auf den sich permanent entwickelnden Büroimmobilienmärkten die rückwirkende Ermittlung der durchschnittlichen Flächennachfrage gemessen am Flächenabsatz von besonderer Bedeutung. Der Flächenabsatz umfasst die innerhalb einer üblicherweise einjährigen Periode getätigten Neuvermietungen von Bestands- und Neubauflächen. Bei der Analyse von Büroimmobilienmärkten wird darüber hinaus Wert auf die Ermittlung der Netto-Flächenabsorption durch Subtraktion des am Ende des Analysezeitraums entstandenen Leerstands vom verfügbaren Flächenangebot gelegt. Sie eliminiert die auf Umzügen basierende Flächennachfrage und beschreibt das vom Markt innerhalb des Analysezeitraums tatsächlich neu aufgenommene Flächenangebot. Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 368. Aufgrund der geringen Mobilität der Senioren kann die Differenzierung zwischen Flächenabsatz und Netto-Flächenabsorption auf den Seniorenimmobilienmärkten vernachlässigt werden.

⁴¹⁷ Vgl. hierzu allgemein Rothang, Pflegeversicherung; Schulz-Nieswandt, Determinanten der Inanspruchnahme. Für einen Überblick über anglo-amerikanische Studien vgl. Spieß, Altenhilfeeinrichtun-

nahme von Seniorenimmobilien durch ältere Menschen lassen sich, wie in Abbildung 18 dargestellt, einteilen:

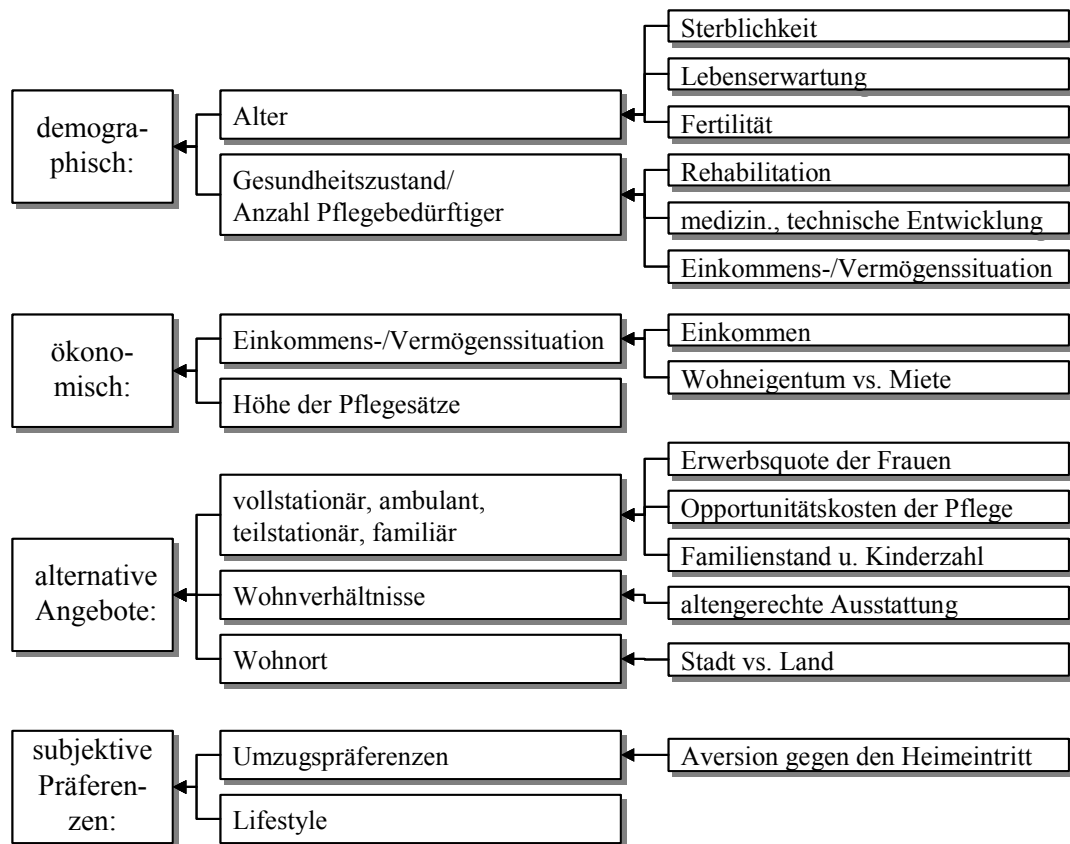


Abbildung 18: Determinanten der Inanspruchnahme von Seniorenimmobilien durch ältere Menschen

Quelle: Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren; Rothang, Pflegeversicherung, S. 95–97; eigene Darstellung

Zu den demographischen Bestimmungsgründen der Nachfrage nach Seniorenimmobilien gehören vor allem der Gesundheitszustand und das Alter.⁴¹⁸ Der physische und psychische Gesundheitszustand und Grad der Pflegebedürftigkeit älterer Menschen ist der wichtigste Grund für ihren Eintritt in eine Seniorenimmobilie.⁴¹⁹ Die Entwicklung der Anzahl der

gen, Kap. 3.3.3, sowie für eine Abschätzung der Erklärungskraft verschiedener Determinanten in der Bundesrepublik Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren; Klein, Institutionalization.

⁴¹⁸ Obwohl wegen des hohen Anteils der Frauen in Senioreneinrichtungen das Geschlecht als Determinante der Institutionalisierung zu erwarten wäre, ist die Wahrscheinlichkeit, in einem Heim zu leben, für Frauen bei Gleichheit der übrigen Einflussfaktoren für Frauen und Männer nicht signifikant größer als für Männer. Das demographische Risiko der Institutionalisierung liegt nicht im Merkmal Geschlecht, sondern im höheren Risiko der Singularisierung der Frauen im Alter durch ihre höhere Lebenserwartung und durch den Altersunterschied der Ehepartner begründet. Vgl. Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 3 f. u. 16.

⁴¹⁹ Vgl. Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 3 f. u. 16; Rothang, Pflegeversicherung, S. 95–97; Spieß, Altenhilfeeinrichtungen, S. 55; Velosa da Silva, Pflegeheime, S. 5.

Pflegebedürftigen wird wiederum durch die technische und medizinische Entwicklung und durch die wirtschaftliche Situation der Betroffenen sowie durch Rehabilitation beeinflusst.⁴²⁰ Darüber hinaus nimmt mit steigendem Alter die Wahrscheinlichkeit einer Heimübersiedlung zu.⁴²¹ Für die Prognose der Bevölkerungsentwicklung sind wiederum zahlreiche Faktoren, wie die Entwicklung der Fertilität, der Sterblichkeit und der Lebenserwartung, maßgeblich.⁴²²

Unter den ökonomischen Rahmenbedingungen werden die Einkommens- und Vermögenssituation und die Höhe der Pflegesätze subsumiert. Ältere Menschen mit höherem verfügbarem Einkommen können sich eine Institutionalisierung eher leisten und wohnen eher in Seniorenimmobilien.⁴²³ Zugleich verbleiben Haus- und Grundbesitzer eher in ihrem Privathaushalt.⁴²⁴ Schließlich ist die Neigung zugunsten einer Heimunterbringung um so geringer, je höher der durchschnittliche Pflegesatz ist.⁴²⁵

Zu den Angebotsfaktoren gehören das Angebot an ambulanter, teilstationärer und stationärer sowie familiärer Versorgung, die allgemeinen Wohnverhältnisse und regionale Unterschiede. Die Hypothese einer angebotsinduzierten Nachfrage im stationären Bereich (Verfügbarkeitshypothese) konnte bislang nicht bestätigt werden.⁴²⁶ Somit können neu in einen Markt eintretende Anbieter nicht unbedingt die Mobilisierung zusätzlicher Nachfrage durch ihre Angebotsleistung erwarten, sondern werden vielmehr der Konkurrenz Marktanteile abgewinnen müssen. Hingegen haben die Existenz informeller Pflegepersonen aus einem intakten familiären oder sozialen Netzwerk und ambulanter und teilstationärer formeller Hilfsdienste in erreichbarer Umgebung des Pflegebedürftigen zur Ergänzung oder Substitution familiärer Pflege negativen Einfluss auf die Nachfrage nach Seniorenimmobi-

⁴²⁰ Vgl. Wunner, Altenpflege, S. 33. Einen Überblick über existierende sowie eine eigene Typisierung der Determinanten der Pflegebedürftigkeit liefert Wunner in Altenpflege, S. 66–72.

⁴²¹ Vgl. Spieß, Altenhilfeeinrichtungen, S. 55; Velosa da Silva, Pflegeheime, S. 5. Börsch-Supan/Spieß stellten in ihrer Untersuchung der Bestimmungsfaktoren der Institutionalisierung älterer Menschen jedoch fest, dass Alter per se keine Determinante der Wohnform ist, sondern Alter nur eine Näherungsvariable ist, die bei einer präzisen Erfassung des Gesundheitszustandes ihre Erklärungskraft verliert. Vgl. Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 18.

⁴²² Vgl. Wunner, Altenpflege, S. 33; Jenkis, Wohnungswirtschaft, S. 298–302.

⁴²³ Vgl. Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 17 u. 21; Rothang, Pflegeversicherung, S. 95–97; Sirmans/Jaffe, Real Estate, S. 50 f; Clapp, Market Analysis, S. 54.

⁴²⁴ Die Wahrscheinlichkeit von Haus- und Grundbesitzern, in ein Heim überzusiedeln, ist signifikant niedriger. Unter der Annahme, dass Haus- und Grundbesitzer auch in der eigenen Wohnung leben, ist dies auf eine intensivere Bindung älterer Menschen an ihr eigenes Haus bzw. ihre Wohnung zurückzuführen. Vgl. Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 17.

⁴²⁵ Vgl. Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 18; Rothang, Pflegeversicherung, S. 95–97. Insbesondere der vom Pflegebedürftigen zu tragende Anteil an den Pflegekosten beeinflusst die Wettbewerbsfähigkeit eines Anbieters. Vgl. Dane, Personalbemessung, S. 310.

⁴²⁶ Vgl. hierzu Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 17.

lien.⁴²⁷ Die Bereitstellung informeller Hilfen wird durch die steigenden Erwerbsquoten der Frauen und den bei einer Erwerbsarbeit erzielbaren Lohn der familiären Pflegeperson, d. h. die Opportunitätskosten der Pflege,⁴²⁸ ebenso wie durch den Familienstand und die Kinderzahl, d. h. die Entwicklung der Haushaltsstruktur, beeinflusst.⁴²⁹ Schlechte Wohnverhältnisse, d. h. nicht altersgerechte Ausstattung der Wohnung und des Wohnumfelds, der älteren Menschen zum Zeitpunkt der Entscheidung für oder gegen ein Heim sind mit einem höheren Institutionalisierungsrisiko verbunden.⁴³⁰

Die individuellen Präferenzen und Wahrnehmungen von Pflegebedürftigen und potentiellen Pflegepersonen bestimmen den subjektiven Teil der Nachfrageentscheidung: die präferierte Versorgungsform und die Bereitschaft potentieller Pflegepersonen zur Übernahme der Pflege.⁴³¹ Unter den subjektiven Präferenzen sind auch räumliche Bewegungen und Umzugspräferenzen der Haushalte nach ihrer Richtung und Distanz einzuschätzen.⁴³² Bspw. hegen Pflegebedürftige oftmals Aversionen gegenüber einem Heimaufenthalt.⁴³³

Die aufgezeigten demographischen und ökonomischen Determinanten, Angebotsfaktoren und subjektiven Präferenzen beeinflussen die gegenwärtige und zukünftige Nachfrage nach Seniorenimmobilien und sind vor dem Hintergrund der in Abschnitt „2.4 Der Markt für Seniorenimmobilien“ dargestellten Entwicklungstrends der Seniorenbevölkerung zu untersuchen.⁴³⁴ Ökonometrische Untersuchungen zur Quantifizierung dieser Abhängigkeiten und zur Ableitung der in Zukunft voraussichtlich notwendigen Versorgungsformen liegen zurzeit noch nicht vor.⁴³⁵ Die vor diesem Hintergrund problematische Nachfrage-

⁴²⁷ Vgl. Wunner, Altenpflege, S. 33 u. 39; Rothang, Pflegeversicherung, S. 131; Spieß, Altenhilfeeinrichtungen, S. 56; Velosa da Silva, Pflegeheime, S. 5.

⁴²⁸ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 95–97.

⁴²⁹ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 95–97 u. 131. Die Wahrscheinlichkeit der Heimübersiedlung älterer Menschen steigt bei ledigem, geschiedenem oder verwitwetem Familienstand mangels sorgennder Angehöriger. Vgl. Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 3 f. u. 16; Spieß, Altenhilfeeinrichtungen, S. 56.

⁴³⁰ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 95–97; Börsch-Supan/Spieß, Bestimmungsfaktoren S. 7; Spieß, Altenhilfeeinrichtungen, S. 56.

⁴³¹ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 95–97.

⁴³² Vgl. Jenkis, Wohnungswirtschaft, S. 298–302.

⁴³³ Vgl. Schneekloth/Pothoff, Bericht zur Repräsentativerhebung, S. 156–158.

⁴³⁴ Zu denken ist in diesem Zusammenhang bspw. an die steigende absolute Zahl und den relativen Anteil der Senioren, die Zunahme der Hochaltrigkeit und Feminisierung, die abnehmende Heirats- und zunehmende Scheidungsrate sowie sinkende Kinderzahlen und zunehmende Berufstätigkeit der Frauen.

⁴³⁵ Eine Quantifizierung der Einflüsse der einzelnen Bestimmungsfaktoren auf die Nachfrage nach Pflegeplätzen und Seniorenwohneinheiten ist mit erheblichen Problemen behaftet. Neben Unzulänglichkeiten im verfügbaren Datenmaterial üben die einzelnen Faktoren zum einen teilweise gegenseitig Einfluss aufeinander und zum anderen auf die Entwicklung der Nachfrage aus.

bzw. Bedarfsprognose⁴³⁶ erfolgt bislang in erster Linie auf Länderebene im stationären Bereich zur Bestimmung der ausreichenden Versorgungsstruktur.⁴³⁷ Die Quantifizierung der Entwicklung der Nachfrage und des erforderlichen Angebotes an Senioreneinrichtungen geht meist vom Status quo aus, d. h. von der Fortschreibung des eine Einrichtungsform in Anspruch nehmenden Anteils einer Altersklasse für die Zukunft, und basiert auf einem überregionalen empirisch ermittelten Versorgungsgrad oder vorgegebenen Institutionalierungsquoten.⁴³⁸ So erfolgt die Berechnung des Bedarfs an Heimplätzen i. d. R. als Prozentsatz der Altersbevölkerung, meist der über 65-Jährigen.⁴³⁹ Richtwerte, die sich nicht pauschal auf alle über 65-Jährigen beziehen, sondern innerhalb der Gruppe der über 65-Jährigen nach Altersgruppen differenzieren, sind aufgrund des mit zunehmendem Lebensalter ansteigenden Risikos der Inanspruchnahme von Seniorenimmobilien bereits aussagekräftiger und können die Auswirkungen einer Altersstrukturverschiebung auf die Nachfrage besser widerspiegeln.⁴⁴⁰ Neuere Ansätze zur Landesaltenplanung vollziehen sukzessive den Übergang von starren Anhaltswerten hin zu einer indikatorengestützten Bedarfsplanung und geben den Kommunen örtlich zu erhebende Sozialindikatoren vor, die nach einem vorgegebenen Rechenmuster in eine Bedarfszahl überführt werden.⁴⁴¹

Bei der Quantifizierung des Nachfragevolumens mit Hilfe von Pflege- und Unterbringungsquoten ist der Einfluss einzelner Determinanten bei der Festlegung der Richtwerte allerdings oft unklar und unterschiedliche Einflussrichtungen verschiedener Faktoren können somit nicht im Einzelnen ermittelt werden.⁴⁴² So egalisieren die landesweit vorgegebenen Richtwerte bspw. Substitutionsmöglichkeiten zwischen verschiedenen Angebotsformen (z. B. ambulant/stationär); ihre Orientierung am Bestand verhindert darüber hinaus

⁴³⁶ In der Immobilienökonomie wird üblicherweise zwischen Flächennachfrage und Flächenbedarf unterschieden. Bedarf wandelt sich erst in Nachfrage, wenn am Markt tatsächlich konkret nach neuen Flächen gesucht wird. Beide hängen auf dem Seniorenimmobilienmarkt von den aufgezeigten subjektiven und objektiven Faktoren ab, die die Länder teilweise in ihren Planungsmodellen abzubilden versuchen. Insofern können diese Planungsmodelle u. U. nicht nur Hinweise auf die Entwicklung des Bedarfs, sondern auch der Nachfrage geben.

⁴³⁷ Dabei wurden bislang keine einheitlichen theoretisch-konzeptionellen und methodisch-praktischen Planungsansätze entwickelt. Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 69. Verschiedene Szenarien für die Entwicklung der Pflegebedürftigen und der Pflegebedürftigen Heimbewohner entwickelt Wunner, Altenpflege, S. 200–226.

⁴³⁸ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 72; Wunner, Altenpflege, S. 157 u. 227.

⁴³⁹ Einen Überblick über Richtwerte geben bspw. Braun, Bedarfsrechnungen, S. 99, und MAGS, Bedarfsplanung, S. 24–36.

⁴⁴⁰ Vgl. Braun, Bedarfsrechnungen, S. 101; Rückert, Bedarf, S. 56.

⁴⁴¹ Vgl. Geiser/Naegele, Bedarfsermittlung, S. 84. Insbesondere die Länder Nordrhein-Westfalen, Baden-Württemberg und Hamburg praktizieren solche Altenhilfeplanungsmodelle. Zur Erläuterung der einzelnen Ansätze sei an dieser Stelle verwiesen auf MAGS, Bedarfsplanung, S. 56–89 und Freie und Hansestadt Hamburg, Altenheimbedarfsplan 2000.

⁴⁴² Vgl. Wunner, Altenpflege, S. 157; Geiser/Naegele, Bedarfsermittlung, S. 84.

innovative Umstrukturierungen und Anpassungen an sozialstrukturelle Verschiebungen im Zeitverlauf.⁴⁴³ Mit dem Einsatz eines überkommunal erarbeiteten Indikatorenrasters zur Bedarfsermittlung steht zwar ein praktikables Bedarfsplanungsinstrument zur Verfügung, in das örtliche Strukturbesonderheiten einfließen können.⁴⁴⁴ Doch die Entwicklung, die Auswahl, Operationalisierung, Bündelung und Gewichtung der Indikatoren unterliegt normativen Wertungen.⁴⁴⁵ Da über die Ermittlung von zukunftsbezogenen Bedarfsindikatoren und die Übersetzung ermittelter Bedürfnisse in quantitativen Bedarf keine empirisch gesicherten Erkenntnisse vorliegen, werden die Auswirkungen der Indikatoren oft geschätzt.⁴⁴⁶ Solchen Bedarfsrechnungen haftet immer ein Element der Willkürlichkeit an. Dennoch vereinfachen Bedarfsrichtwerte die grundlegende Komplexität der Nachfrageanalyse und können erste Anhaltspunkte für den quantitativen Rahmen der zukünftigen Entwicklung und für Versorgungslücken geben. Insofern sind die nachfolgend aufgeführten Richtwerte zur Bedarfsabschätzung der verschiedenen Seniorenimmobilientypen zwar hilfreich, aber vor dem Hintergrund der aufgezeigten Kritikpunkte zu relativieren.

- **Seniorenwohnimmobilien**

Das Marktforschungsinstitut empirica geht in Abhängigkeit vom Standort und von der Anzahl der Senioren von den in Tabelle 3 dargestellten Richtwerten zur Schätzung der Nachfrage nach Seniorenwohnimmobilien im mittleren und im Hochpreissegment aus:

Standort	mittleres Segment der Seniorenwohnimmobilien (Wohneinheiten je 100 über 65-Jährige)	Hochpreissegment der Seniorenwohnimmobilien (Anzahl der Einrichtungen)
überregionale Zentren (z. B. München, Hamburg, Berlin)	ca. 2 – 3	5 – 10
Großstädte, Verdichtungsräume	ca. 2 – 3*	1 – 3
Mittelstädte	ca. 2 – 3	abhängig v. Attraktivität des Ortes (z. B. Kurort)
ländlicher Raum	ca. 1 – 2	keine
Urlaubsregionen	ca. 5	1 – 2

*höherer Versorgungsgrad bei attraktiven Städten möglich

Tabelle 3: Richtwerte zur Bedarfschätzung von Seniorenwohnimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Schwedt, Seniorenimmobilien, o. S.

⁴⁴³ Vgl. Geiser/Naegele, Bedarfsermittlung, S. 82; Braun, Bedarfsrechnungen, S. 99 f.

⁴⁴⁴ Vgl. Geiser/Naegele, Bedarfsermittlung, S. 87.

⁴⁴⁵ Vgl. Geiser/Naegele, Bedarfsermittlung, S. 85 f.

⁴⁴⁶ Vgl. Gitschmann/Kellerhoff/Orth, Bedarfsplanung, S. 68–70.

Über die Anzahl an Seniorenwohnimmobilien und über den Versorgungsgrad der Bevölkerung mit Seniorenwohneinrichtungen stehen zum Zeitpunkt der Untersuchung allerdings keine repräsentativen Erhebungen zur Verfügung, so dass Richtwerte für die Nachfrage nach diesem Seniorenimmobilientyp besonders kritisch zu hinterfragen sind. Der strikten Befolgung dieser quantitativen Richtwerte ist eine qualitative Analyse der Zielgruppe im Einzugsgebiet unter Berücksichtigung der aufgezeigten Bestimmungsfaktoren der Nachfrage vorzuziehen. Auf diese Weise kann die Übereinstimmung des Leistungsangebotes mit den Vorstellungen der Zielgruppe geprüft werden, um Rückschlüsse über die voraussichtlich durch das Investitionsobjekt akquirierbare Nachfrage zu gewinnen.

- **Seniorenpflegeimmobilien**

Die Entwicklung der Nachfrage nach Pflegeplätzen wird im Wesentlichen durch die Entwicklung der Altersstruktur sowie des Grades der Pflegebedürftigkeit beeinflusst.⁴⁴⁷ 5 % der 65-jährigen und älteren Senioren und 13,4 % der 80-jährigen und älteren wohnen in Heimen. Insofern eignet sich für Berechnungen im Pflegeheimsektor die Orientierung an den Quoten der Hilfe- und Pflegebedürftigen in Heimen (vgl. Tabelle 4).

Alter	Anteile der Heimbewohner an den Altersgruppen der Gesamtbevölkerung in Deutschland		
	Bund	West	Ost
60 – 64 Jahre	0,7	0,7	0,5
65 – 69 Jahre	1,0	1,1	0,7
70 – 74 Jahre	1,9	1,9	2,0
75 – 79 Jahre	3,8	3,8	3,4
80 – 84 Jahre	8,2	8,2	8,0
85 – 89 Jahre	17,0	17,6	13,8
90 Jahre und älter	31,3	31,7	29,6

Tabelle 4: Anteile der Heimbewohner nach Altersgruppen der Gesamtbevölkerung

Quelle: In Anlehnung an Schneekloth/Müller, Pflegebedürftige in Heimen, S. 38

Multipliziert man die auf diese Weise ermittelte quantitative Nachfrage mit den inflationsierten, durchschnittlichen Baukosten je Einrichtungstyp, so erhält man Aufschluss über die Entwicklung des Marktvolumens.⁴⁴⁸

⁴⁴⁷ Vgl. Velosa da Silva, Pflegeheime, S. 5.

⁴⁴⁸ Wären Informationen über eine ausreichende Zahl von Transaktionen vergleichbarer Objekte öffentlich verfügbar, so könnten auch diese Preise an Stelle der Baukosten Anwendung finden.

Zusätzlich zu diesen quantitativen Analysen der Nachfrage sind qualitative Untersuchungen zur Bestimmung der Präferenzen der Nutzer, wie eine Befragung einer Stichprobe prototypischer Haushalte bzw. Nachfrager, empfehlenswert. Eine qualitative Befragung der Senioren gibt Anhaltspunkte über ihre Zufriedenheit mit der augenblicklichen Versorgungssituation, ihre Mobilitätsbereitschaft, die Akzeptanz des ausgewählten Standortes (Image etc.), besondere Bedarfssituationen für Hilfs- und Pflegeleistungen, die Akzeptanz verschiedener Wohnkonzeptionen und realisierbare Preisniveaus. Hierdurch kann die Akzeptanz des Investitionsobjektes durch die Kunden und damit die effektiv auftretende Nachfrage eingeschätzt werden.

4.2.1.4 Angebots- bzw. Wettbewerbsanalyse

Die Angebotsanalyse dient dem Verständnis, wie Wettbewerber gegenwärtig den Markt bedienen und wie zusätzliche Wettbewerber zukünftig den Markt zu bedienen planen. Durch den direkten Marktvergleich und die Gegenüberstellung des Investitionsobjektes mit den Konkurrenzobjekten können die erzielbaren Mieten und Pachten, die Auslastung etc. genauer bestimmt werden.⁴⁴⁹ Insofern bildet die umfassende Analyse der gegenwärtigen und potentiellen Konkurrenz eine wesentliche Grundlage für die Einschätzung und Plausibilitätsprüfung der Zahlungsströme des Investitionsobjektes.⁴⁵⁰ Darüber hinaus können durch eine Wettbewerbsanalyse Marktnischen aufgedeckt und komparative Wettbewerbsvorteile des Investitionsobjektes eingeschätzt werden,⁴⁵¹ die bei der Entwicklung des Konzepts der Einrichtung Eingang finden sollten.

An erster Stelle der Analyse der Konkurrenten werden die relevanten, mit dem zu untersuchenden Investitionsobjekt in Konkurrenz stehenden, existierenden und geplanten Wettbewerbsobjekte identifiziert. Dabei gelten diejenigen Objekte als Wettbewerber, die mit ihrem Angebot auf die Deckung desselben bzw. eines als ähnlich empfundenen Bedarfs abzielen und insofern um die gleichen Kunden konkurrieren.⁴⁵² Nach dieser Definition schließt eine gründliche Konkurrenzuntersuchung alle Seniorenimmobilientypen im Einzugsgebiet ein, d. h. Seniorenwohn- und -pflegeimmobilien.⁴⁵³ Darüber hinaus handelt es sich bei Seniorenwohnmobilien bei den Nachfragern im weitesten Sinne um Woh-

⁴⁴⁹ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 438.

⁴⁵⁰ Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 94 u. 142.

⁴⁵¹ Vgl. Pyhrr et al., S. 887; Greer/Farrell, Investment, S. 94.

⁴⁵² Zu diesem sog. Marktkonzept vgl. auch Kotler/Bliemel, Marketing-Management, S. 663–667.

⁴⁵³ Solange keine eindeutigen Definitionen für die verschiedenen Produkttypen am Markt existieren, ist die Untersuchung einschließlich der Besichtigung aller Objekttypen auch zur Bestimmung des jeweils tatsächlich vorliegenden Seniorenimmobilientyps notwendig.

nungsnachfrager, so dass hier auch das örtliche Wohnimmobilienangebot als wichtiger Grundindikator zu untersuchen ist.⁴⁵⁴ Weiterhin wird der Kreis der Konkurrenten u. a. durch das Einzugsgebiet des Immobilientyps bzw. der angebotenen Leistung bestimmt.⁴⁵⁵

Als Ergebnis der Konkurrenzanalyse sollte eine Zusammenstellung der relevanten, bestehenden und geplanten Liegenschaften innerhalb des betrachteten Marktgebietes vorliegen. Diese sollte zum einen die Strategien und Ziele sowie die Stärken und Schwächen der Konkurrenten einer Selbsteinschätzung gegenüberstellen. Die Strategien der Konkurrenten sind aus ihrem spezifischen Marktverhalten, d. h. ihrer Produkt-, Preis-, Distributions- und Kommunikationspolitik, ablesbar. Die Bestimmung der Ziele der Konkurrenten (wie Marktanteilsausdehnung, Marktführerschaft etc.) hilft bei der Einschätzung des zukünftigen Verhaltens der Konkurrenten. Die Fähigkeiten der Konkurrenz, ihre Ziele zu erreichen bzw. ihre Strategien umzusetzen, werden durch ihre quantitativen und qualitativen Stärken und Schwächen determiniert.

Ein Schwerpunkt der Angebotsanalyse liegt insofern auf quantitativen Auswertungen des verfügbaren Flächenangebotes, der Auslastung, der Neufertigstellungen und des Gesamtbestandes. Das verfügbare Flächenangebot setzt sich aus dem Leerstand des Vorjahres zuzüglich im Analysejahr frei gewordener Bestandsflächen sowie fertig gestellter, noch nicht vermieteter bzw. belegter Neubauflächen zusammen. Für die Ermittlung der Auslastungsquoten wird das aktuelle Angebot an vermieteten bzw. belegten Bestandsflächen und fertig gestellten Neubauflächen ins Verhältnis zum Gesamtbestand gesetzt. Zu den Neufertigstellungen zählen auch vollständig renovierte bzw. sanierte Objekte des Analysezeitraums. Der Gesamtbestand setzt sich aus dem Gesamtbestand des Vorjahres zuzüglich der im Analysezeitraum neu errichteten Flächen, abzüglich der Flächenabgänge durch Abriss zusammen.⁴⁵⁶

Neben diesen aggregierten quantitativen Auswertungen sollte die Konkurrenzanalyse die vorhandenen, in Bau befindlichen und geplanten Einrichtungen differenziert nach Angebotstypen detailliert in qualitativer und quantitativer Hinsicht erfassen. Bei der Analyse der Wettbewerber sind insbesondere die in der nachfolgenden Tabelle 5 dargestellten Faktoren relevant:

⁴⁵⁴ Vgl. Kemmer, Betreuungsmodells, S. 5.

⁴⁵⁵ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 12.2.3.2, S. 6.

⁴⁵⁶ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 365 f.

Oberkriterium	Unterkriterien
Zielgruppe:	Eigenschaften der Bewohner, wie z. B. <ul style="list-style-type: none"> ▪ Alter, ▪ Einkommens- und Vermögenssituation, ▪ Gesundheitszustand
Standort:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entfernung vom Untersuchungsobjekt, ▪ Infrastruktur, ▪ Image
Gebäude:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einrichtungsgröße, ▪ Anzahl der Einheiten in Ein-, Zweizimmerwohnungen bzw. EZ, DZ, ▪ Wohnungs- bzw. Zimmergrößen in m² (inkl. Balkone etc.), ▪ Bau-, Eröffnungs- bzw. Renovierungsjahr, ▪ Gebäude- und Ausstattungsstandard (Teppich, etc.), ▪ Modernisierungsbedarf, ▪ Gebäudedesign
Betreiber bzw. Betriebskonzept:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Betriebskonzept (Gemeinschaftsflächen, Dienstleistungs-/Pflegeangebot), ▪ Qualifizierung und Qualität des Managements und Personals, ▪ Personalausstattung und -gewinnung sowie Aus-, Fort- und Weiterbildung, ▪ Qualität der Dienst- und Pflegeleistungen, ▪ Image des Trägers, ▪ Qualität der Vertriebsstrategie (Werbung, Öffentlichkeitsarbeit etc.)
ökonomische Faktoren:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Heimentgelte (Pflege-, Unterbringungs-, Investitionskosten) bzw. Miete/m², ▪ Nebenkosten, ▪ Betreuungspauschalen, ▪ Preis-Leistungs-Verhältnis, ▪ Preispolitik: z. B. Incentives, ▪ Belegung (Auslastung, Warteliste gegliedert nach nachgefragten Einheiten), ▪ Absorptionsrate neuer oder leerer Einheiten in den letzten Monaten
Besonderheiten:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stärken und Schwächen des Gesamtobjektes, wie z. B. Gastronomie-, Therapie-, Spezialpflegeeinrichtungen

Tabelle 5: Faktoren der Wettbewerbsanalyse von Seniorenimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Pyhrr, Investment, S. 440, 411 u. 887; Greer/Farrell, Investment, S. 93 f.; Sirmans/Jaffe, Real Estate, S. 48–52; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 12.2.1, S. 19–20; Clapp, Market Analysis, S. 136; Gitschmann/Kellerhoff/Orth, Bedarfsplanung, S. 77; Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 47; Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 152 f.

Das Ziel einer solchen tabellarischen Gegenüberstellung der Konkurrenzobjekte ist es, die Seniorenimmobilie mit den in Konkurrenz zu dem Investitionsobjekt stehenden Wettbewerbsobjekten im Hinblick auf Preise und andere Eigenschaften zu vergleichen, um Marktlücken im Einzugsgebiet zu identifizieren und Veränderungen der Konkurrenzobjekte einzuschätzen. Hierbei können Nutzwertrechnungen die Entscheidungsfindung unterstützen. Auf diese Weise kann ein umfassendes Urteil über die allgemeine Wettbewerbsfähigkeit des Investitionsobjektes gefällt werden.

Erste Anknüpfungspunkte zur Datengewinnung über den Gesamtbestand bieten die Landespflegepläne bezüglich der Anzahl der Pflegeheime und stationären Pflegeplätze.⁴⁵⁷ Einige Kommunen (Bauamt, Wohnungsamt, Seniorenberatungsstellen o. ä.) bieten darüber hinaus eine Übersicht über sämtliche Senioreneinrichtungen mit systematisch zusammengestellten Informationen über Anzahl, Größe und Heimentgelte bzw. Preise der Wohnungen und Betreuungspauschalen und die dadurch abgedeckten Leistungen, Angaben zum Wahlservice, Beschreibung der Qualifikation des Betreuungspersonals etc.⁴⁵⁸ Für eine umfassende Bestimmung aller konkurrierenden Angebote spielen jedoch auch Werturteile über qualitative Elemente wie Lage, Qualität und Zustand der Gebäudestrukturen sowie der Pflege- und Dienstleistungen eine wesentliche Rolle. In diesem Zusammenhang sind jedoch sekundärstatistische Auswertungen mit besonderer Vorsicht zu behandeln und Selbsteinschätzungen inklusive Besichtigungen der einzelnen Objekte vorzuziehen.⁴⁵⁹

Schwieriger als die Bestimmung des aktuell verfügbaren Flächenangebotes ist die Prognose der mittelfristigen Angebotsentwicklung. Hierzu müssen neben dem aktuellen Flächenbestand in der Bau-, Genehmigungs- oder Planungsphase befindliche Flächen identifiziert und prognostiziert werden. Da die Realisierung geplanter oder bereits genehmigter Projekte oft fraglich ist, kann die Angebotsentwicklung anhand von Annahmen über Realisierungswahrscheinlichkeiten eingeschätzt werden. Weiterhin sind Flächenabgänge durch Abriss oder Umwidmung aufgrund von Überalterung oder wegen fehlender Nutzungsadäquanz zu prognostizieren.⁴⁶⁰ Trotz dieser Schwierigkeiten ist die Prognose des Flächenbestandes ein wichtiger Bestandteil der Angebotsanalyse, da eines der wesentlichen Risiken bei Neuinvestitionen in der Eröffnung von Konkurrenzobjekten während der prognostizierten Belegungsdauer des Untersuchungsobjektes liegt, denn viele lokale Seniorenimmobilienmärkte sind nicht groß genug, um zwei Objekte gleichzeitig bzw. fast gleichzeitig zu absorbieren, ohne dass eines der beiden Objekte oder auch bestehende Objekte darunter leiden.

⁴⁵⁷ Aktuellere Zahlen zum Ist-Stand enthalten u. U. die jährlich aktualisierten Zahlen der statistischen Landesämter. Adressen sind im jährlich im Vincentz-Verlag erscheinenden Altenheim Adressbuch enthalten. Kurzbeschreibungen vieler Einrichtungen sind auch in Nachschlagewerk Krings-Heckemeier et al., Handbuch für Investoren: Wohnen mit Service, enthalten.

⁴⁵⁸ Allerdings existiert bislang über das gesamte Angebot betreuter Wohneinrichtungen aufgrund der fehlenden Meldepflicht und der unterschiedlichen Definitionen dieses Segmentes kein genauer Überblick.

⁴⁵⁹ Dies gilt nicht zuletzt, da nur wenige Träger ihre Häuser durchgängig auf gleichem Niveau konzipieren. Der Großteil der kleineren Betriebsgesellschaften tritt häufig nur örtlich begrenzt auf. Vgl. Brinkmann, Investitionsüberlegungen, S. 15.

⁴⁶⁰ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 366 f.

4.2.1.5 Gegenüberstellung von Nachfrage und Angebot

Im letzten Schritt der Marktanalyse wird die gegenwärtige und zukünftige Nachfrage dem gegenwärtigen und zukünftigen Angebot an Konkurrenzobjekten in den verschiedenen Marktsegmenten gegenübergestellt. Auf diese Weise können Marktlücken aufgedeckt werden und wesentliche Eingangsdaten für die Investitionsrechnung und Schlussfolgerungen für den Erfolg des Konzeptes des Investitionsobjektes resultieren.⁴⁶¹ Die differenzierte Gegenüberstellung der Konkurrenzobjekte ermöglicht die Beurteilung qualitativer Aspekte und die Identifikation von Marktnischen.⁴⁶² Durch Subtraktion der Anzahl der bestehenden und bereits genehmigten Einheiten von der gegenwärtigen Nachfrage bzw. von der geschätzten zukünftigen Nachfrage in den einzelnen Segmenten werden gegenwärtig bestehende bzw. in Zukunft entstehende quantitative Angebotsdefizite bzw. -überschüsse offenbar.⁴⁶³ Dabei sollte von der häufig am Markt erkennbaren starren Orientierung an Bedarfsrichtwerten und deren Erfüllung Abstand genommen werden. Stattdessen sind im Sinne eines marktwirtschaftlich orientierten Wettbewerbsdenkens realistische Ziele bezüglich möglicher Marktpenetrationsraten zu formulieren.

In dem spezifischen Teilmarkt, in dem das Investitionsobjekt konkurriert, können durch den Vergleich der Angebotsfaktoren zwischen den direkten Konkurrenzobjekten z. B. die Bandbreiten erzielbarer Miet- bzw. Pachthöhen, ihre Eintrittswahrscheinlichkeiten sowie erwartete Zukunftsentwicklungen abgeleitet sowie die wahrscheinliche Absorptionsrate und die Entwicklung der Auslastungsquote geschätzt werden.⁴⁶⁴ Schließlich können mögliche Zukunftstrends z. B. im Hinblick auf die Entwicklung des Immobilienwertes bzw. des möglichen Verkaufspreises des Investitionsobjektes geschätzt werden.⁴⁶⁵

4.2.1.6 Zusammenfassung und Verwendung der Ergebnisse der Marktanalyse

Im Rahmen der Marktanalyse werden die gegenwärtigen Merkmale des Angebotes und Bestimmungsfaktoren der Nachfrage sowie deren erwartete Zukunftsentwicklung in dem zu bestimmenden Einzugsgebiet untersucht und bewertet.

Leitsatz 4: Bei der Marktanalyse einer Seniorenimmobilie sind die Bestimmung des Einzugsgebietes sowie die Nachfrage- und die Angebotsanalyse wichtig.

⁴⁶¹ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 421.

⁴⁶² Vgl. Väh/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 99.

⁴⁶³ Vgl. Barrett/Blair, Feasibility Studies, S. 61.

⁴⁶⁴ Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 70; Sirmans/Jaffe, Real Estate, S. 40; Pyhrr et al., Investment, S. 421.

⁴⁶⁵ Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 70; Sirmans/Jaffe, Real Estate, S. 40.

Die Erkenntnisse der Marktanalyse sollten zum einen in die Entwicklung des zielgruppen-gerechten Konzeptes der Einrichtung einfließen mit entsprechenden Konsequenzen für das Raumprogramm, den Ausstattungsstandard, das Leistungsangebot und die durch den Betreiber erzielbaren Gewinne. Rückschlüsse aus der Marktanalyse auf die anfängliche Belegungsentwicklung und die dauerhafte Auslastung der Einrichtung gehen in die Wirtschaftlichkeitsrechnung des Betreibers ein und bestimmen somit letztlich auch den für den Investor erzielbaren Pachtzins. Zum anderen finden die Erkenntnisse bezüglich der Nachfrage- und Angebotssituation, d. h. der Umfang, die Kaufkraft und die Bedürfnisse der potentiellen Nachfrager und die Quantität und Qualität des bestehenden Wettbewerbs, als Eingangsdaten der Rendite- und Risikoanalyse des Investors Verwendung. Aus den Marktgegebenheiten können die erzielbaren Mieten, die Höhe des Kaufpreises, ein möglicher Pachtausfall und die voraussichtliche Wertentwicklung der Seniorenimmobilie abgeleitet werden.

Die Höhe der Bruttoeinnahmen, der Betriebskosten und der resultierenden Nettoeinnahmen aus der Seniorenimmobilie stellen über den zukünftigen Investitionszeitraum unsichere Elemente der Investitionsrechnung dar. Der Wert der Immobilie wird durch die zu erwartenden zukünftigen Einnahmen bestimmt und ist insofern ebenfalls risikobehaftet. Marktanalysen können die geschätzte Variationsbreite der Eingangsdaten, wie Miete bzw. Pacht, Betriebskosten und zukünftiger Verkaufserlös, einengen.⁴⁶⁶ Wenn eine Marktanalyse auch nicht alle Risiken einer Immobilieninvestition eliminieren kann, so kann sie diese doch auf ein bekanntes und handhabbares Maß reduzieren.⁴⁶⁷

4.2.2 Standortanalyse von Seniorenimmobilien

4.2.2.1 Ziele und Aufbau der Standortanalyse

Die Analyse des Standortes einer Senioreneinrichtung muss mit großer Sorgfalt erfolgen, denn aufgrund der Immobilität dieser Objekte ist die Standortentscheidung irreversibel.⁴⁶⁸ Gleichzeitig sind wirtschaftliche und andere Einflüsse aus dem Umfeld (Externalitäten) kaum beeinflussbar.⁴⁶⁹ Die jeweiligen Standortcharakteristika haben langfristige Implikationen für das Investitionsobjekt, denn an ungünstigen Standorten gelegene Immobilien

⁴⁶⁶ Vgl. Sirmans/Jaffe, Real Estate, S. 37.

⁴⁶⁷ Vgl. Barrett/Blair, Feasibility Studies, S. 69.

⁴⁶⁸ Vgl. Maier/Tödtling, Stadtökonomik, S. 25.

⁴⁶⁹ Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 91 u. 139.

weisen längere Vermarktungszeiten auf und sind i. d. R. als erste und in besonderem Maße von Abschwächungen im Markt betroffen.⁴⁷⁰

Alle für die Immobilie mit ihrer spezifischen Nutzung bedeutenden langfristigen Standortfaktoren sowie deren Ausprägungen am jeweiligen Standort sind herauszuarbeiten, kritisch zu untersuchen und zu bewerten. Dabei werden der Umfang des relevanten Mikro- und Makrostandortes sowie die Anforderungen an die Lage durch das Nutzungskonzept bestimmt.⁴⁷¹ Gleichzeitig werden die Nutzungspotentiale des Grundstücks durch dessen Lage, Größe und Zuschnitt determiniert.⁴⁷² Vor diesem Hintergrund kann die Standortanalyse im Wesentlichen die folgenden Ziele verfolgen. Entweder werden für eine festgelegte Nutzung durch einen bestimmten Seniorenimmobilientyp die Stärken und Schwächen und die Eignung des Standortes – auch im Vergleich mit alternativen Standorten – festgestellt.⁴⁷³ Oder es gehen bei einem festgelegten Standort die Ergebnisse der Standortuntersuchung in die Erstellung der Nutzungskonzeption ein und zeigen geeignete Nutzungsbau- steine auf.⁴⁷⁴

Die Standortanalyse umfasst zwei Untersuchungsbereiche: den Makrostandort, d. h. den Ballungsraum, die Stadt oder den Landkreis, und den Mikrostandort, d. h. den Stadtteil, den Straßenzug, das engere Umfeld und die unmittelbare Nachbarschaft sowie das Grundstück der Immobilie.⁴⁷⁵ Die Begriffe „Makro- und Mikrostandort“ sind inhaltlich nicht klar abgegrenzt und Berührungspunkte zwischen Makro- und Mikrostandort sind unvermeidlich. Im Allgemeinen werden zum Makrostandort die Gemeinde, evtl. aber auch der Kreis oder die Region gezählt, die für die Immobilie Bedeutung haben. Unter dem Mikrostandort werden bei Seniorenimmobilien das direkte Umfeld und die Nachbarschaft in

⁴⁷⁰ Vgl. Maier/Tödtling, Stadtökonomik, S. 25; Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 354. Seniorenimmobilien sind immobilienbasierte Dienstleistungsunternehmen mit einem Angebot mit relativ geringer Reichweite, deren Inputkosten abgesehen von den Bodenpreisen regional weitgehend standortunabhängig sind und für die in erster Linie die Marktnähe und die Orientierung am Output bzw. am Erlösmaximum wichtig ist. Der Output von Seniorenimmobilien wird wesentlich durch die Kapazität und die Auslastung der Einrichtung beeinflusst. Die Auslastung bzw. das Absatzpotential wird wiederum durch die Zahl der Nachfrager, die räumliche Nachfragerdichte und die Nachfragerintensität sowie die Attraktivität des Standortes bestimmt.

⁴⁷¹ Während bspw. für eine Wohnnutzung eine ruhige Lage zuträglich ist, sind für eine Gewerbeimmobilie die Verkehrsanbindung sowie die Parkplätze und für einen Produktionsstandort der optimale Zugang zu den Produktionsfaktoren und zu den Vertriebswegen von Bedeutung. Vgl. Platz, Immobilien, S. 67

⁴⁷² Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 323; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 84; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 12.2.1, S. 12.

⁴⁷³ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 133.

⁴⁷⁴ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 12.2.2, S. 1.

⁴⁷⁵ Die teilweise als gesonderter, dritter Untersuchungsbereich definierte Parzelle wird bei dieser Betrachtungsweise zum Mikrostandort gezählt. Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 322 f.; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 86; Gärtner, Immobilienbereich, S. 70.

fußläufiger Entfernung mit unmittelbarem Einfluss auf den Standort verstanden.⁴⁷⁶ Die Ausdehnung des Mikro- und Makrostandortes wird dabei auch durch die Größe und das Nutzungskonzept der jeweiligen Seniorenimmobilie bestimmt.⁴⁷⁷ Während die Charakteristika des Makrostandortes nur insoweit zu erfassen sind, als sie Bedeutung für das Investitionsobjekt haben, sind die Ausprägungen der Mikrostandortfaktoren möglichst genau und umfassend darzustellen.⁴⁷⁸

Mit Hilfe von Checklisten und Nutzwertrechnungen der für einen Seniorenimmobilientyp relevanten Standortfaktoren kann ein Standort bewertet und auch mit Alternativ- und Konkurrenzstandorten verglichen werden.⁴⁷⁹ Bei den Standortfaktoren wird zwischen „harten“, d. h. quantifizierbaren Einflussfaktoren (bspw. Grundstücksgröße, Infrastruktur), und weichen, d. h. schwer quantifizierbaren oder auf subjektiven Einschätzungen beruhenden Kriterien (bspw. Standortimage, Umfeldqualität), unterschieden.⁴⁸⁰ Durch diese Analyse der Standortfaktoren wird versucht, den komplexen Begriff „Lage“ in einzelne messbare, intersubjektiv vergleichbare Kriterien zu zerlegen.

Im Folgenden sollen nun für die Messung der Standortqualität von Seniorenimmobilien grundlegende Faktoren aufgezeigt, erläutert und operationalisiert werden. Da es sich bei Immobilieninvestitionen i. d. R. um langfristige Anlagen handelt, ist neben dem gegenwärtigen Stand auch die zukünftige Entwicklung des Standortes bedeutsam. Bspw. können stadtplanerische Vorhaben, wie z. B. eine Straßenverlegung, Straßenneubau, Verkehrsberuhigung oder die Ausweisung einer neuen Fußgängerzone, erheblichen positiven oder auch negativen Einfluss auf den zu untersuchenden Standort ausüben.⁴⁸¹

4.2.2.2 Makrostandort

Vor dem Hintergrund der Standortgebundenheit und der langfristigen Nutzungsdauer von Immobilien ist die Beurteilung der wirtschaftlichen Basis, Struktur und Entwicklungsperspektiven des Makrostandortes grundsätzlich wichtig. Dennoch sind für die Einschätzung einer Seniorenimmobilie aufgrund ihres oftmals kleinräumigen Einzugsgebietes und des

⁴⁷⁶ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 143; Lörsch, Immobilien, S. 86.

⁴⁷⁷ Vgl. Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 87.

⁴⁷⁸ Vgl. Muncke/Dziambo/Walther, Standort- und Marktanalysen, S. 143 f.

⁴⁷⁹ Im Rahmen von Nutzwertrechnungen werden die einzelnen Standortfaktoren abhängig von ihrer Bedeutung für das Projekt gewichtet. Die Definition eines idealen Standortes erleichtert dabei die Gewichtung der einzelnen Faktoren.

⁴⁸⁰ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 323; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 84; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 12.2.1, S. 12.

⁴⁸¹ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 12.2.2, S. 2.

geringen Bewegungsradius ihrer Nutzer die nationalen und regionalen Makrostandortfaktoren von geringerer Bedeutung als die lokalen Gegebenheiten des Mikrostandortes. Mit zunehmender Projekt- bzw. Objektgröße und Spezialisierung der Seniorenimmobilie vergrößert sich jedoch das Einzugsgebiet und damit die relative Bedeutung des Makrostandortes im Vergleich zum Mikrostandort.

Bei der Analyse des Makrostandortes einer Seniorenimmobilie sind insbesondere die in Tabelle 6 zusammengefassten **harten Standortfaktoren** von Bedeutung:

Oberkriterium	Unterkriterien
Entwicklung der Beschäftigung und Wirtschaft:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ gegenwärtige u. zukünftige Beschäftigung nach Berufsgruppen u. primärem, sekundärem u. tertiärem Wirtschaftssektor, ▪ Arbeitslosigkeit, ▪ durchschnittliches Einkommen pro Kopf, ▪ durchschnittliches Renteneintrittsalter, ▪ Funktionsveränderungen im Zeitablauf (z. B. Strukturwandel)
Gesetzgebung:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ handels- und steuerrechtliche Gesetzeslage (z. B. Sonder-, Denkmalschutzabschreibungen), ▪ Sozialgesetzgebung, ▪ Förderrichtlinien des Bundes und der Länder, z. B. Landesaltenpläne
soziodemographische Entwicklung der Senioren:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ gegenwärtige u. zukünftige Bevölkerungszahl, ▪ Altersstruktur u. Trends in der Bevölkerungsentwicklung, ▪ Pflegebedürftigkeit, ▪ gegenwärtige u. zukünftige Entwicklung der Haushaltsstruktur, ▪ Einkommens- u. Vermögenssituation, ▪ Kaufkraft, ▪ Anteil der Mieter- u. Eigentümerhaushalte, ▪ Wohnsituation, wie z. B. Ausstattung, m²/Bewohner
Zentralität:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Organisationen u. öffentliche Einrichtungen (Ministerien, Behörden, Gerichte, Verwaltungen, Organisationen, Verbände), ▪ Kultur-, Bildungseinrichtungen (Universitäten, Fachhochschulen, Institute, Forschungseinrichtungen, Krankenhäuser usw.), ▪ Freizeitmöglichkeiten, ▪ überregionale u. regionale Verkehrsanbindung (AB, Stadtautobahn, Ortsumgehung, mehrspurige Straßen, Schienen- u. Luftverkehr)

Tabelle 6: Harte Makrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Schulte/Väth, Standort- und Marktanalyse, Abb. 13–19; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 2; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 84

• Entwicklung der Beschäftigung und Wirtschaft

Die Beschäftigungs- und Wirtschaftsentwicklung einer Region hat direkten Einfluss auf die Gewerbe- und Wohnflächennachfrage sowie auch auf die Nachfrage nach Einzelhan-

delsflächen und Freizeitmöglichkeiten.⁴⁸² Bezüglich der Beschäftigungsentwicklung kann eine steigende Arbeitslosigkeit z. B. das familiäre Hilfpotential fördern und sich damit negativ auf die Nachfrage nach Seniorenimmobilien auswirken. Die Wirtschaftsentwicklung innerhalb des Makrostandortes, gemessen z. B. am Tertiärisierungsgrad, gibt Anhaltspunkte für die Stärke der örtlichen Wirtschaft. Dabei nimmt mit zunehmendem Diversifikationsgrad der Wirtschaftsstruktur die Abhängigkeit von bestimmten Arbeitgebern oder Branchen und damit die Konjunktorempfindlichkeit ab. Dadurch wird auch der örtliche Immobilienmarkt stabilisiert.⁴⁸³

Die Aussagekraft der verwendeten Kennzahlen kann durch entsprechende Vergleichszahlen anderer Städte oder Durchschnittswerte auf Landes- und Bundesebene gesteigert werden. Darüber hinaus ist die Veränderung der Kennzahlen im Zeitablauf zu beobachten, um daraus Trends ableiten und dokumentieren zu können.

Auch Funktionsveränderungen des Makrostandortes im Zeitablauf sollten aufgezeigt und bewertet werden. Bspw. können infrastrukturelle Maßnahmen einen Standort aufwerten oder Funktionen wiederbeleben. Allerdings können auch Funktionseinbußen bspw. durch Schrumpfung, Verlagerung oder Schließung zentraler Einrichtungen eintreten.⁴⁸⁴

- **Gesetzgebung**

Ein Schwerpunkt bei der Analyse der harten Makrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien ist auf die Beobachtung der Entwicklung der Gesetzgebung zu legen. In diesem Zusammenhang ist zum einen die allgemeine nationale handels- und steuerrechtliche Gesetzeslage, z. B. im Hinblick auf Sonder- und Denkmalschutzabschreibungen, und die Sozialgesetzgebung, d. h. insbesondere die Entwicklung der Pflegeversicherung, zu untersuchen. Zum anderen ist speziell im Hinblick auf Seniorenimmobilien die Entwicklung des Heimgesetzes und der Förderrichtlinien der Länder zu berücksichtigen. Wie auch in Punkt „2.4.2 Rechtliche Rahmenbedingungen“ erläutert, können diese wesentliche Implikationen für den Bau und Betrieb von Senioreneinrichtungen haben.

- **Soziodemographische Entwicklung**

Soweit die soziodemographische Entwicklung noch nicht im Rahmen der Nachfrageanalyse erfasst ist, interessieren bei der Analyse der Standortfaktoren für Seniorenimmobilien insbesondere die Entwicklung der Einwohnerzahl sowie der Einkommens- und Vermö-

⁴⁸² Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 378.

⁴⁸³ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 351 f.

⁴⁸⁴ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 352.

genssituation und der Kaufkraft der Senioren als potentiellen Nachfragern. Trends in diesem Bevölkerungssegment sind zu identifizieren und ihre Auswirkungen auf das Investitionsobjekt abzuschätzen.

Wie in Punkt „2.4.3.2 Soziodemographische Merkmale der Nachfrager“ erläutert, führt bspw. die steigende Singularisierung der Haushalte auch bei den Senioren zu einer steigenden Nachfrage nach Wohnungen für Einpersonenhaushalte. Dies sollte sich im Raumprogramm der Seniorenimmobilie widerspiegeln. Ebenso sollte die Einkommenssituation bei der Preisgestaltung der Einrichtung Eingang finden, und die Anzahl potentieller Nachfrager ist bei der Bemessung der Kapazität und der Einschätzung der Belegungsentwicklung zu berücksichtigen.⁴⁸⁵ Ein hoher Anteil an Mieterhaushalten bei den älteren Menschen spricht für ein potentiell höheres Nachfragevolumen für eine Senioreneinrichtung.⁴⁸⁶ Auch intraregionale Wanderungsbewegungen innerhalb des Makrostandortes) und interregionale Migrationstrends (Abwanderungen und Zuzüge der Gesamtbevölkerung) können das Nachfragevolumen beeinflussen.⁴⁸⁷

- **Zentralität**

Über die Bedeutung von Städten und Stadtregionen entscheiden ihre Größe, Zentralität und ihre Verflechtungsbeziehungen.⁴⁸⁸ Es lassen sich innerhalb Deutschlands die folgenden Standorttypen für Seniorenimmobilien unterscheiden:⁴⁸⁹

1. Hamburg, München und Berlin als überregionale Zentren mit dem größten Einzugsbereich,
2. Großstädte mit mehr als 200.000 Einwohnern, die über ein überregionales Einzugsgebiet verfügen, aber keine vergleichbare Attraktivität besitzen wie die überregionalen Zentren, wie z. B. Düsseldorf, Köln, Stuttgart, Frankfurt, Dresden, Leipzig,
3. Verdichtungsraum um die Großstädte und überregionalen Zentren,
4. Mittelstädte mit mehr als 50.000 Einwohnern,
5. ländliche Regionen,
6. Regionen mit Urlaubscharakter.

⁴⁸⁵ Vgl. hierzu auch Punkt „4.2.1 Marktanalyse von Seniorenimmobilien“.

⁴⁸⁶ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 2 f.

⁴⁸⁷ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 351.

⁴⁸⁸ Vgl. Lörtsch, Immobilien, S. 41 f.

⁴⁸⁹ Die Verteilung der Einrichtungen auf die verschiedenen Regionen entspricht der Verteilung der Senioren an der Gesamtbevölkerung. Nur in ländlichen Regionen übersteigt der Anteil der über 65-Jährigen den Anteil der Seniorenimmobilien in diesem Gebietstyp. Vgl. Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 358.

Orte hoher Zentralität bieten i. d. R. vielfältige, hochwertige Einrichtungen zur Deckung spezialisierten höheren Bedarfs insbesondere in den Bereichen Bildung, Forschung, Gesundheitswesen, Kultur und Sport, Handel und Kreditwesen, Verwaltung und Gerichtsbarkeit, Kommunikation, Verkehrswesen sowie Arbeitswesen.⁴⁹⁰ Zentrale Einrichtungen der öffentlichen Hand sowie örtliche Forschungs- und Bildungseinrichtungen können den Standort prägen und die örtliche Wirtschafts- und Beschäftigungsstruktur stabilisieren.⁴⁹¹ Je nach ihrem Maß an Zentralität üben Makrostandorte eine entsprechend starke Sogwirkung auf die Nachfrage aus.⁴⁹² Demzufolge spielt die Zentralität des Makrostandortes nicht zuletzt bei der Bestimmung des Einzugsgebietes eine bedeutende Rolle. Je höher die Zentralität und damit oftmals auch Attraktivität des Standortes ist, desto größer ist auch das potentielle Einzugsgebiet einer Seniorenimmobilie.⁴⁹³

Die Prüfung des Makrostandortes einer Seniorenimmobilie in Bezug auf die Verkehrserreichbarkeit beinhaltet insbesondere die Beurteilung der Erreichbarkeit für den überregionalen und regionalen privaten Kraftfahrzeugverkehr durch Autobahnen, Autobahnringe, Stadtautobahnen und Autobahnauf- und -abfahrten, Ortsumgehungen sowie sonstige mehrspurige Straßen.⁴⁹⁴ Die Anbindung an den Schienen- und Luftverkehr kann für Einrichtungen mit einem regionalen oder überregionalen Einzugsgebiet ebenfalls von Bedeutung sein. Grundsätzlich ist bei der Beurteilung der überregionalen und regionalen Verkehrslage und der Verkehrsanbindung im Stadt- und Siedlungsgefüge die Betrachtung des Zeitfaktors wichtiger als die zurückzulegenden Entfernungen.⁴⁹⁵

Neben diesen harten Makrostandortfaktoren sind weitere **weiche Standortfaktoren** für Seniorenimmobilien zu analysieren. Zusammengefasst sind diese in Tabelle 7 auf Seite 109 dargestellt.

- **Standortimage**

Unter den weichen Standortfaktoren ist das Standortimage ein wesentlicher prägender Faktor. Durch bestimmte Charakteristika eines Standortes entstehen unbewusst Vorstel-

⁴⁹⁰ Vgl. Lör sch, Immobilien, S. 44.

⁴⁹¹ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 351 f.

⁴⁹² Vgl. Lör sch, Immobilien, S. 74.

⁴⁹³ Dabei darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass die Größe und der Spezialisierungsgrad der Einrichtungen ebenfalls einen wesentlichen Einfluss auf das tatsächliche Ausmaß des Einzugsgebietes ausüben.

⁴⁹⁴ Vgl. Lör sch, Immobilien, S. 75.

⁴⁹⁵ Vgl. Lör sch, Immobilien, S. 74.

lungen bzw. Meinungsbilder über eine Stadt bzw. eine Region. Bspw. werden intuitiv die Mentalität der Einwohner, die örtliche Wirtschaft, das gewachsene Stadtbild oder auch sportliche Einrichtungen mit einer Stadt verbunden.⁴⁹⁶ Diese prägen die subjektiv wahrgenommene Attraktivität des Standortes aus Sicht der Senioren.

Oberkriterium	Unterkriterien
Standortimage:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mentalität der Bewohner in der Region, ▪ Stadtbild, ▪ Industriestandort vs. Erholungsgebiet
Politische Attraktivität:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stadtentwicklungspolitik, ▪ kommunale Flächenausweisung und Genehmigungspraxis beim Bau, ▪ Investitionsfreundlichkeit und Genehmigungspraxis bei Förderungen
Umweltqualität und klimatische Bedingungen:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Naturschutz- oder Naherholungsgebiet, ▪ Durchschnittstemperatur, ▪ Luftfeuchtigkeit, ▪ Föhn

Tabelle 7: Weiche Makrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Schulte/Väth, Standort- und Marktanalyse, Abb. 13–19; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 2

• Politische Attraktivität

Das politische Klima des Makrostandortes und der Region ist nicht nur für die Attraktivität des Standortes für die Nachfrager von Bedeutung. Nicht zu unterschätzen ist auch für die Investoren die örtliche Genehmigungspraxis und die Baulandpolitik. In diesem Zusammenhang ist auch die Grundhaltung gegenüber Senioreneinrichtungen und die Praxis bei der Vergabe von Fördermitteln sowie bei der Zulassung neuer stationärer Einrichtungen zu prüfen.

• Umweltqualität und klimatische Bedingungen

Die Vegetation und das Klima prägen die Wohn- und Lebensqualität eines Standortes aus Nutzersicht. Insofern sind auch die natürliche Attraktivität des Standortes sowie des Umlandes bei der Standortanalyse in Betracht zu ziehen. Bspw. weisen Urlaubs- und Naherholungsgebiete eine besonders hohe Anziehungskraft auf Senioren auf.

⁴⁹⁶ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 353.

4.2.2.3 Mikrostandort

Die Wohnungssuche erfolgt im Allgemeinen in der Nähe zum angestammten Wohngebiet und beschränkt sich auf wenige Mikrostandorte, oft auch auf einzelne Stadtviertel.⁴⁹⁷ Mit zunehmendem Alter sinkt durch die verminderte körperliche Leistungsfähigkeit der Bewegungsradius der Menschen.⁴⁹⁸ Ältere Menschen entfernen sich seltener und weniger weit von ihrer Wohnung, so dass die Aufenthaltsqualitäten des Umfelds sowie in der Nähe erreichbare Einrichtungen und soziale Kontakte eine besondere Bedeutung erlangen.⁴⁹⁹ Deshalb sollte eine Seniorenimmobilie von ausreichenden Grünanlagen, Versorgungseinrichtungen und einer guten Infrastruktur umgeben sein.⁵⁰⁰ In der Nachbarschaft und Umgebung einer Seniorenimmobilie befinden sich die Institutionen, auf die die direktesten Zugriffsmöglichkeiten bestehen, und die Individuen, die die direktesten Zugriffsmöglichkeiten auf das Grundstück haben.⁵⁰¹ Neben dem Umfeld einer Seniorenimmobilie bestimmen die Lage und Beschaffenheit eines spezifischen Grundstücks dessen Nutzungspotentiale.⁵⁰² Vor diesem Hintergrund kann der Analyse des Mikrostandortes einer Seniorenimmobilie kaum zu viel Bedeutung beigemessen werden. Im Überblick sind die auf Seite 111 in Tabelle 8 zusammengefassten wesentlichen **harten Mikrostandortfaktoren** zu untersuchen.

- **Rechtliche Charakteristika**

Im Hinblick auf rechtliche Regelungen sind an erster Stelle anhand eines Grundbuchauszuges die Eigentumsverhältnisse und die Lastenfreiheit zu klären. Denn Grundstücksbelastungen, wie z. B. Geh- oder Fahrrechte oder Dienstbarkeiten, können die Nutzungs- oder Bebauungsmöglichkeiten einschränken. Sodann ist das geltende Baurecht, d. h. die Ausweisung der gestatteten Nutzungen in aktuellen Flächennutzungs- und Bebauungsplänen, zu untersuchen. Grundstücke von Seniorenimmobilien werden dort oftmals als Flächen des Gemeinbedarfs ausgewiesen mit entsprechenden Einschränkungen im Hinblick auf später u. U. gewünschte Umnutzungsmöglichkeiten. Existiert für ein Gebiet kein rechtskräftiger Bebauungsplan, ist zu prüfen, ob nach § 34 Baugesetzbuch (BauGB) (Innenbereich) eine Bebauung möglich ist. Darüber hinaus ist mit Hilfe einer Nutzflächenberechnung zu prüfen, ob Art und Maß der baulichen Nutzung des Grundstücks, d. h. Grund-

⁴⁹⁷ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 346.

⁴⁹⁸ Vgl. Stat. BA, Im Blickpunkt, S. 51; BMFSFJ, Datenreport Alter, S. 174.

⁴⁹⁹ Vgl. BMRBS, Altengerechte Wohnungen, S. 11.

⁵⁰⁰ Vgl. Stat. BA, Im Blickpunkt, S. 51.

⁵⁰¹ Vgl. Barret/Blair, Feasibility Studies, S. 172 f.

⁵⁰² Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 355.

flächenzahl (GRZ) und Geschossflächenzahl (GFZ), durch die gegenwärtige Bebauung bereits ausgeschöpft sind oder ob die Ausnutzung des Grundstücks noch gewinnbringend intensiviert werden kann. In diesem Zusammenhang kann sich u. U. auch die Akquisition von angrenzenden Grundstücken zur Vergrößerung des Nutzungspotentials anbieten. Neben dem Baurecht sind in verschiedenen Städten besondere Verordnungen und Satzungen zu beachten, wie z. B. über die Schaffung von Parkplätzen oder die Durchführung von Ausschreibungen.

Oberkriterium	Unterkriterien
rechtliche Charakteristika:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Grundbuch (Eigentümer, Rechte und Belastungen Dritter), ▪ öffentliches und privates Baurecht (Ausweisung im Flächennutzungsplan und Bebauungsplan, besondere Bebauungsvorschriften, Einschränkungen, städtische Verordnungen (Grundflächenzahl (GRZ), Geschossflächenzahl (GFZ), Bautyp, Dachform, Stellplätze) etc.)
nutzungstechnische Charakteristika:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Grundstücksgröße, ▪ Grundstückszuschnitt, ▪ Ausrichtung, ▪ Alt-/Restbebauung, ▪ Zugangs- und Zufahrtsmöglichkeiten
natürliche Eigenschaften:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Topographie des Grundstücks, ▪ Vegetation und Naturschutz, ▪ Umweltbelastung durch Lärm, Geruch, Immissionen, ▪ Boden (Bodentragfähigkeit, Grundwasserstand, Altlasten etc.)
techn. Grundstückseigenschaften:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erschließung bezüglich Wasser, Abwasser, Strom, Gas, Telekommunikation etc.
umgebende Bebauung:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alter und Zustand der Häuser, ▪ Bebauungsdichte, ▪ Gebäudekörper, ▪ Baustile, ▪ Entwicklung der Nachbarschaft
Infrastruktur- und Versorgungseinrichtungen:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entfernung, Anschlussmöglichkeiten, Bedienzeiten und Taktfrequenz der öffentlichen Verkehrsmittel (Busse, S- bzw. U-Bahn, Eisenbahn), ▪ Zufahrt, Breite, Anzahl der Spuren und Zustand der anliegenden Straße für den Individualverkehr, ▪ Zustand, Leistungsfähigkeit und Anbindung des umgebenden Straßennetzes an das übergeordnete städtische und regionale Straßennetz, ▪ Verkehrsdichte der anliegenden Straße und des umgebenden Straßennetzes, Parkplatzangebot, ▪ Zustand, Barrierefreiheit und Orientierungshilfen bei den Gehsteigen, ▪ Anzahl, Struktur und Qualität von Dienstleistungen und Versorgungseinrichtungen (s. auch Checkliste Infrastruktur)

Tabelle 8: *Harte Mikrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien*

Quelle: In Anlehnung an Schulte/Väth, Standort- und Marktanalyse, Abb. 13–19; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 90 f.; Pyhrr et al., Investment, S. 431; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 2; Bone-Winkel, Immobilienfonds, S. 184; Gärtner, Immobilienbereich, S. 73; Plattner, Investment, S. 36–38; Lörsch, Immobilien, S. 86–89, 175; Böning/Brieler, Leitfaden, S. 11

- **Nutzungstechnische Charakteristika**

Die Nutzungspotentiale des Grundstücks sind anhand eines Flurkartenausschnitts oder eines Lageplans zu untersuchen. In diesem Zusammenhang sind zum einen die vorhandenen und möglichen Zugangs- und Zufahrtsmöglichkeiten zu prüfen. Zum anderen sind die Grundstücksgröße und der -zuschnitt im Hinblick auf die mögliche Anordnung und Ausrichtung der Baukörper zu beurteilen. Bspw. sollten insbesondere bei Seniorenimmobilien Bewohnerzimmer nicht nach Norden ausgerichtet sein. Schließlich ist eine gegebenenfalls vorhandene Altbebauung bezüglich Umnutzungs- oder Abrissmöglichkeiten zu bewerten.

- **Natürliche Eigenschaften**

Zum einen können die natürliche Qualität und Attraktivität des Umfeldes wie z. B. eine schöne Aussicht auf die Landschaft, Parks und Seen oder die Lage in einer verkehrsberuhigten Zone einen großen Einfluss auf den Wert einer Parzelle haben. Zum anderen prägen die natürlichen Eigenschaften des Grundstücks dessen Nutzungsmöglichkeiten in hohem Maße. Die Topographie, wie z. B. eine Hang- oder Wasserlage, und die Vegetation können die Bebauungsmöglichkeiten sowie auch den Wert des Grundstücks beeinflussen. Bspw. kann die Erhaltung eines charakteristischen alten Baumbestands aufgrund von Auflagen des Natur- oder Umweltschutzes die Bebaubarkeit einschränken.⁵⁰³

Bei unbebauten Grundstücken ist weiterhin die Bodenbeschaffenheit z. B. anhand von Bodengutachten im Hinblick auf die Natur des Baugrundes als Einflussfaktoren auf die Baukosten zu untersuchen. Auch eine Altlastenuntersuchung ist zur Einschränkung des Risikos hoher Beseitigungskosten vorzunehmen.

- **Technische Grundstückseigenschaften**

Die technische Erschließung beschreibt die Ver- und Entsorgung des Grundstücks. Diese ist insbesondere bei unbebauten Grundstücken zu klären. Hierzu gehören die Leitungsanschlüsse für Wasser und Abwasser, Strom und Gas sowie die relevanten Telekommunikationseinrichtungen. Bei älteren Bestandsobjekten kann es allerdings relativ schwierig sein, den Verlauf und baulichen Zustand dieser i. d. R. unterirdischen Erschließungsmaßnahmen zu evaluieren.⁵⁰⁴

⁵⁰³ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 356.

⁵⁰⁴ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 357.

- **Umgebende Bebauung**

Die umgebende Bebauung und Grünflächen prägen die Wohnqualität und das Image des Stadtteils und damit zugleich der Seniorenimmobilie. Alter und Zustand sowie die Größen der benachbarten Gebäude und die Bebauungsdichte prägen einen Mikrostandort. Für Senioren sind insbesondere wohnungsnah, barrierefreie Frei- und Grünflächen mit Sitzgelegenheiten und ausreichender Beleuchtung bedeutsam. Diese laden zu spontanen Aktivitäten, zum Verweilen und zur Kommunikation ein.⁵⁰⁵ Auch Hauseingänge, Treppenhäuser und Laubengänge mit Aufenthaltsqualitäten unterstützen die spontane Kommunikation der Bewohner und ihre Integration in die Nachbarschaft und sind vor diesem Hintergrund positiv zu bewerten.⁵⁰⁶

- **Infrastruktur- und Versorgungseinrichtungen**

Die Analyse der Infrastruktur erfolgt bei Seniorenimmobilien zum einen im Hinblick auf die Erreichbarkeit der Einrichtung für Besucher mittels Individualverkehr oder öffentlichem Personennahverkehr (ÖPNV) und zum anderen im Hinblick auf fußläufige Erreichbarkeit der Versorgungseinrichtungen für die Bewohner. Bei der Straßenerschließung bzw. Zufahrt sind die Breite, Anzahl der Spuren, Verkehrsführung sowie deren baulicher Zustand zu begutachten.⁵⁰⁷ In diesem Zusammenhang sind für Seniorenimmobilien auch verkehrssichere, barrierefreie Fuß- und Radwege sowie ein ausreichendes Parkplatzangebot zu fordern.⁵⁰⁸ Ebenso wichtig ist die Anbindung an den ÖPNV im Hinblick auf die Entfernung zu Bus-, U-Bahn- und S-Bahn-Haltestellen sowie die angebotenen Anschlussmöglichkeiten und die Betriebszeiten sowie die jeweiligen Taktfrequenzen.⁵⁰⁹ Gleichzeitig müssen Belastungen im Wohnumfeld durch den Kfz-Verkehr, wie Schadstoffe, Lärm und Unfallgefahr, berücksichtigt werden.⁵¹⁰

In für Senioren fußläufiger Entfernung (möglichst unter 300 m bis maximal 500 m) sollte die Versorgung mit öffentlichen Einrichtungen, Gütern und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs sichergestellt sein sowie medizinische, Kultur- und Freizeiteinrichtungen zur Verfügung stehen. Mit Hilfe einer Liste lässt sich die Nahversorgungsattraktivität eines Standortes, d. h. die Anzahl, Struktur und Qualität der in der näheren Umgebung angebo-

⁵⁰⁵ Vgl. BMRBS, zuhause im Wohnquartier, S. 26.

⁵⁰⁶ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 42 f.

⁵⁰⁷ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 356.

⁵⁰⁸ Vgl. BMRBS, am liebsten zu Hause, S. 4.

⁵⁰⁹ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 356.

⁵¹⁰ Vgl. BMRBS, zuhause im Wohnquartier, S. 26 f.

tenen Dienstleistungen und Güter relativ leicht beurteilen. Bei der Infrastruktur von Seniorenimmobilien sind insbesondere die folgenden Kriterien aus Tabelle 9 zu analysieren.

	Entfernung		
	bis 300 m	300 bis 500 m	> 500 m
1. Einkaufsmöglichkeiten für den tägl. Bedarf Lebensmittel Bäcker Metzger Zeitschriften			
2. medizinische Versorgung Krankenhaus praktischer Arzt Internist Zahnarzt Andere Fachärzte Krankengymnastik/Physiotherapie Tagespflegeeinrichtung Optiker Hörgeräteakustiker Apotheke Drogerie, Reformhaus			
3. Behörden/Gemeindeeinrichtungen Kirche Meldebehörde Sozialamt Gesundheitsamt			
4. Kultur/Bildung/Sport Theater, Kino, Museum Parks, Grünflächen, Wald Seniorenstudium, Bildungsveranstaltungen Altentages-, Begegnungsstätte Restaurants, Cafés Sportverein, Seniorengymnastik öffentliche Badeanstalt, Sauna			
5. Verkehrsanbindung Bundesbahn Bus (Anbindung, Frequenz) S- und U-Bahn (Anbindung, Frequenz) Taxistand			
6. Dienstleistungsunternehmen Post Bank, Sparkasse Friseur Fußpflege, Maniküre Reinigung			

Tabelle 9: Checkliste Infrastruktur für Seniorenimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Böning/Brieler, Leitfaden, S. 10; Winter, Tagespflege, S. 52; Städtetag Baden-Württemberg, Qualitätssiegel Baden-Württemberg, S. 51; Stadt Nürnberg, Referat für Jugend, Familie und Soziales in Zusammenarbeit mit der Senioren-Initiative Nürnberg e. V., Gütesiegel Betreutes Wohnen, S. 7–10; MBW, Neue Wohnformen, S. 24; Sächsisches Staatsministerium für Soziales, Gesundheit und Familie, Bewertungskriterien, S. 23

Neben diesen harten Mikrostandortfaktoren haben die in Tabelle 10 zusammengefassten **weichen Mikrostandortfaktoren** Auswirkungen auf den Erfolg einer Seniorenimmobilie.

Oberkriterium	Unterkriterien
Image und Bedeutung der Lage:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stadtteilimage („Adresse“, Niveau etc.), ▪ Attraktivität der Nachbarschaft (Gewerbe- vs. Wohngebiet), ▪ Qualität der Umfeldbebauung
Einstellung der Öffentlichkeit:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ insbesondere Haltung der angrenzenden Grundstückseigentümer und der Kommune gegenüber dem Standort

Tabelle 10: Weiche Mikrostandortfaktoren für Seniorenimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Schulte/Väth, Standort- und Marktanalyse, Abb. 13–19; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 91; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 2

- **Image**

Für die erfolgreiche Vermietung bzw. Belegung einer Seniorenimmobilie ist nicht zuletzt das mit gewissen Städten, Stadtteilen oder auch kleinräumiger mit einzelnen Straßenzügen assoziierte Image ausschlaggebend. Dabei wird das Standortimage durch die historische Vergangenheit sowie durch die Qualität der Bebauung, die Attraktivität des Umfelds sowie die lageprägenden Nutzer bestimmt. Wesentlich ist in diesem Zusammenhang, dass das Image des Standortes innerhalb einer Stadt der gewünschten Zielgruppe der Seniorenimmobilie entspricht.

- **Einstellung der Öffentlichkeit**

Die Grundhaltung der Öffentlichkeit, d. h. insbesondere der Anwohner sowie der verantwortlichen Politiker gegenüber einem Standort, ist insbesondere bei Projektentwicklungen von großer Bedeutung. Auf dieser Basis können höherwertigere oder intensivere Nutzungsmöglichkeiten oder – falls notwendig – Umnutzungsmöglichkeiten des Grundstücks leichter durchgesetzt werden. Eine positive Darstellung des Standortes in der Presse unterstützt die Öffentlichkeitsarbeit für das Objekt.⁵¹¹

4.2.2.4 Bedeutung der Standortfaktoren für verschiedene Seniorenimmobilientypen

Die Mobilität der Menschen nimmt ebenso wie ihr Wunsch nach Veränderung des Wohnumfeldes mit zunehmendem Alter überproportional ab. Dennoch wünschen ältere Menschen einen Überblick über die interessanten Ereignisse in ihrer unmittelbaren Umge-

⁵¹¹ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 359.

bung.⁵¹² Der Erfolg einer Seniorenimmobilie wird folglich auch durch die sozialräumlichen Verflechtungen beeinflusst. Das Geschehen in der Nachbarschaft sollte beobachtet werden können und Verbindungswege mit besonderen Aufenthaltsqualitäten sowie Nutzungsverflechtungen durch die Öffnung von Angeboten für Externe führen zu einer Belebung und Aufwertung der Seniorenimmobilie.⁵¹³ Vor diesem Hintergrund sollten Seniorenimmobilien nicht isoliert am Stadtrand liegen, sondern in innerstädtischen, zentralen Lagen entwickelt werden oder quartiersbezogen in eine sozial funktionsfähige Nachbarschaft mit gewachsener Infrastruktur eingebunden sein; dabei kann die Anordnung der Schlafzimmer zu ruhigen Seitenstraßen eine ungestörte Nachtruhe ermöglichen.⁵¹⁴ Zugleich sollte in unmittelbarer Nähe die Möglichkeit für Spaziergänge in Grünanlagen gegeben sein.⁵¹⁵ Lediglich bei Spezial- und Schwerstpflegeeinrichtungen für Pflegebedürftige, die das Haus praktisch nicht verlassen können, entfallen diese Anforderungen, so dass diese in Ausnahmefällen „auf der grünen Wiese“ bzw. an der Stadtperipherie angesiedelt werden können.⁵¹⁶ Diese Lage im Grünen bedarf jedoch mindestens einer guten Verkehrsanbindung an das Stadtzentrum, um die schnelle Erreichbarkeit für Bekannte und Verwandte der Bewohner zu ermöglichen.

Es wird offenbar, dass der optimale Standort einer Seniorenimmobilie auch von der beabsichtigten überwiegenden Nutzung abhängt. Zu beachten sind bei der Beurteilung des Standortes verschiedener Seniorenimmobilientypen die folgenden Besonderheiten:

- **Seniorenwohnmobilien**

Je mehr Seniorenwohnmobilien in das städtische Leben eingebunden sind und je innerstädtischer die Lage ist, desto teurer sind auch die Grundstücke und Wohneinheiten. Eine alternative Lage eröffnet die Eingliederung von Seniorenwohnanlagen in normale Wohngebiete; sie ermöglicht den Senioren, in ihrem bisherigen Wohnquartier zu verbleiben und die Integration in ihr soziales Umfeld mit allen persönlichen Bezügen aufrechtzuerhalten.

⁵¹² Vgl. Luther, Seniorenimmobilien, S. 170; Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 40; Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 375.

⁵¹³ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 39; Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 374.

⁵¹⁴ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 374; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 4; Dühmann, Seniorenimmobilien, S. 26; Luther, Seniorenimmobilien, S. 170. In der Praxis wurde der Standort von Seniorenimmobilien oftmals an der Nähe zu Grünflächen und an einer ruhigen Lage ausgerichtet, da innerhalb des Stadtgebietes nur selten freies und günstiges Baugebiete zur Verfügung stand; viele Anlagen liegen daher dezentral, außerhalb der Innenstadt. Vgl. Dittrich, Wohnen, S. 218.

⁵¹⁵ Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Wohnungen, S. 5; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 3.

⁵¹⁶ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3, S. 3 f.

ten.⁵¹⁷ Vor diesem Hintergrund kann bei Seniorenwohnmobilien im einfachen und mittleren Marktsegment auch eine Lage durchschnittlichen bis guten Wohnwerts ausreichen. Da sich die Bewohner überwiegend selbst versorgen und aktiv ihr Leben gestalten wollen, ist eine hervorragende Infrastruktur und Versorgungslage für die Belegung dieser Einrichtungen besonders wichtig.⁵¹⁸ Die in den Anlagen angebotene Betreuung und Versorgung beschränkt sich oft auf die Vermittlung von Diensten, so dass die Senioren Güter und Service-Leistungen des täglichen Bedarfs vor Ort ohne fremde Hilfe einkaufen können müssen.⁵¹⁹ Insofern sind hinsichtlich des gewählten Standortes Einkaufsmöglichkeiten, Dienstleistungsbetriebe, Einrichtungen der medizinischen Versorgung, Restaurants und eine gute Anbindung an das öffentliche Verkehrsnetz unabdingbar; nahe gelegene Grün- und Erholungsanlagen und kulturelle Einrichtungen sind darüber hinaus werterhöhend.⁵²⁰

Für eine Seniorenwohnmobilie im Hochpreissegment ist die Auswahl des Standortes ausschlaggebend für ihren Erfolg. Im Gegensatz zu Einrichtungen im einfachen und mittleren Marktsegment muss sich eine solche Einrichtung aufgrund der Exklusivität und hohen Preise in einer beliebten Wohnlage der Region an einer repräsentativen Adresse befinden.⁵²¹ Darüber hinaus sollte ein solches Objekt möglichst zentral dort liegen, wo Promenaden, Restaurants, Einkaufsmöglichkeiten, Behörden, Theater, Museen, Konzerte und andere kulturelle Angebote schnell erreichbar sind.⁵²² Eine alternative Lage für eine exklusive Seniorenwohnmobilie kann u. U. auch der Stadtrand oder ein Grüngürtel darstellen, die Ruhe und Erholung gewährleisten. Als zwingende Voraussetzung muss dann eine sehr gute Anbindung an den öffentlichen Personennahverkehr vorhanden sein.⁵²³ Zusätzlich sollte dieser Standort durch das Konzept des Betreibers aufgewertet werden, indem ein möglichst breites Dienstleistungsangebot im Haus bereitgestellt wird: Einkaufsmöglichkeit, Bank, Friseur, Café u. a. m. Werden diese Service-Leistungen auch Außenstehenden angeboten, so wird gleichzeitig die Integration der Einrichtung in das Wohnquartier gefördert und der Isolation der Bewohner vorgebeugt.

⁵¹⁷ Vgl. vdw, Bericht, S. 32; Leyendecker/Kühne-Büning/Wiese, Betreutes Wohnen, S. 7 u. 57; MBW, Neue Wohnformen, S. 29.

⁵¹⁸ Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 167.

⁵¹⁹ Vgl. Gop/Klingsöhr, Schwierige Partnerwahl, S. 18.

⁵²⁰ Vgl. Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 8, 10; Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 3; Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 167.

⁵²¹ Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 167.

⁵²² Vgl. Weyers, Verkehrswert, S. 4; Gop/Klingsöhr, Schwierige Partnerwahl, S. 16.

⁵²³ Vgl. Weyers, Verkehrswert, S. 4.

• **Seniorenpflegeimmobilien**

Bei dem Grundstück für eine Seniorenpflegeimmobilie spielen grundsätzlich die infrastrukturellen Voraussetzungen des Standortes aufgrund der Pflegebedürftigkeit der Bewohner und ihrer eingeschränkten Mobilität eine geringere Rolle als bei Seniorenwohnanlagen.⁵²⁴ Von Bedeutung ist vielmehr eine günstige Verkehrsanbindung für Besucher und für den Transport der Pflegebedürftigen bei Tages- und Kurzzeitpflege.⁵²⁵ Darüber hinaus ist aufgrund der begrenzten Mobilität der Heimbewohner hinsichtlich der Standortwahl die Erreichbarkeit von Behörden und die ausreichende ärztliche Versorgung von Bedeutung.⁵²⁶ Auch wenn an pflegeorientierte Seniorenimmobilien hinsichtlich der Infrastruktur im Vergleich zu Seniorenwohnanlagen geringere Anforderungen gestellt werden, sollten diese nicht „auf der grünen Wiese“ gebaut werden.⁵²⁷ Zentral gelegene Einrichtungen zeichnen sich meist durch eine bessere und schnellere Erstbelegung und damit durch eine höhere Rentabilität aus.⁵²⁸

Im Überblick ist die Bedeutung der einzelnen Standortfaktoren für die verschiedenen Seniorenimmobilientypen in Tabelle 11 dargestellt:

	Seniorenpflegeimmobilien	Seniorenwohnimmobilien
1. Einkaufsmöglichkeiten für den tägl. Bedarf	○	●
2. medizinische Versorgung	●	●
3. Behörden/Gemeindeeinrichtungen	◐	◐
4. Kultur/Bildung/Sport	○	◑
5. Verkehrsanbindung	◐	●
6. Dienstleistungsunternehmen	○	◑

○ = unwichtig, ◐ = wichtig, ◑ = sehr wichtig, ● = unabdingbar.

Tabelle 11: Bedeutung der Standortfaktoren nach Seniorenimmobilientypen

Quelle: In Anlehnung an Gop, Seniorenimmobilien, Abb. 15

⁵²⁴ Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 167.

⁵²⁵ Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 167.

⁵²⁶ Vgl. Gop/Klingsöhr, Schwierige Partnerwahl, S. 20; Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 8 f.

⁵²⁷ Vgl. Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 8; Gop/Klingsöhr, Schwierige Partnerwahl, S. 20.

⁵²⁸ Vgl. Gop/Klingsöhr, Schwierige Partnerwahl, S. 20.

4.2.2.5 Zusammenfassung und Verwendung der Ergebnisse der Standortanalyse

Im Rahmen der Standortanalyse werden die harten und weichen Makro- und Mikrostandortfaktoren eines Objektes analysiert und bewertet. Dabei sind die Mikrostandortfaktoren für den Erfolg einer Seniorenimmobilie von besonderer Bedeutung, da die Nachfrage überwiegend kleinräumig aus dem nahen Umfeld generiert wird und der Standort zugleich die Attraktivität des Gesamtobjektes bestimmt.

Leitsatz 5: Bei der Standortanalyse einer Seniorenimmobilie sind die Analyse des Mikrostandortes und des Makrostandortes wichtig.

Aus der Standortanalyse werden zum einen Erkenntnisse im Hinblick auf die Eignung des Standortes für den geplanten Seniorenimmobilientyp bzw. des geeigneten Seniorenimmobilientyps an einem gegebenen Standort gewonnen und Empfehlungen bezüglich des zu entwickelnden zielgruppengerechten Konzeptes, d. h. der Preise und des notwendigen Dienst- und Pflegeleistungsangebotes, abgeleitet. In Verbindung mit den Ergebnissen der Marktanalyse kann für einen festgelegten Standort ein angemessenes Preis-Leistungs-Gefüge mit entsprechenden Konsequenzen für das Raumprogramm und die Ausstattung entwickelt werden. Bspw. können am Standort nicht vorhandene Infrastruktur- und Versorgungseinrichtungen in dem Gebäude einer hochwertigen Seniorenimmobilie zu einem entsprechenden Preis angeboten werden. Zum anderen unterstützt die Standortanalyse, d. h. insbesondere die Analyse der Mikrostandortfaktoren, den Investor bei der Ermittlung der Zahlungsströme, z. B. in Hinblick auf die Bestimmung des angemessenen Bodenpreises.⁵²⁹ Der Standort beeinflusst die Attraktivität des Objektes und damit auch die anfängliche Belegungsentwicklung und die dauerhafte Auslastung der Seniorenimmobilie, d. h. die Wirtschaftlichkeit des Betreibers. Auf diese Weise hat der Standort letztlich auch für den Investor Auswirkungen auf die Zahlungsströme und sollte bei der Ermittlung des langfristig erzielbaren Pachtzinses, des potentiellen Pachtausfalls und des Veräußerungserlöses Berücksichtigung finden. Diese Informationen helfen dem Investor bei der Schätzung der Variationsbreite der risikobehafteten Eingangsdaten seiner Investitionsrechnung.

⁵²⁹ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 376.

4.2.3 Gebäudeanalyse von Seniorenimmobilien

4.2.3.1 Ziele und Aufbau der Gebäudeanalyse

Bei Seniorenimmobilien übt das Gebäude als Ort der Leistungserstellung einen wesentlichen Einfluss auf das Ergebnis des Betreibers und damit auch auf die für den Immobilieninvestor erzielbaren Zahlungsströme aus. Ziel der Gebäudeanalyse ist es, die Eigenschaften des Gebäudes und seine Eignung für die besondere Nutzung als Seniorenimmobilie sowie für alternative Nutzungen und seine Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu den Konkurrenzobjekten im Einzugsgebiet einzuschätzen.⁵³⁰

Hierzu ist zunächst die Eignung des Raumprogramms des Gebäudes für das gewählte Nutzungs- bzw. Betriebskonzept der Seniorenimmobilie zu prüfen. Das Nutzungs- bzw. Betriebskonzept ist insofern mit dem Gebäudekonzept untrennbar verbunden, als das Gebäude die räumlichen Rahmenbedingungen für die Umsetzung des angestrebten Pflege- bzw. Dienstleistungskonzeptes und für die Effizienz der Betriebsabläufe langfristig festlegt.⁵³¹ Der Ausstattungsstandard des Objektes sollte im Hinblick auf die spezifische Nutzung und Zielgruppe der Seniorenimmobilie beurteilt und eventuelle Mängel oder Schäden festgestellt werden. Des Weiteren sind die Gebäudeeffizienz, d. h. die Bewirtschaftungs-, Nutzungs- und Flächeneffizienz, als Maße für die Wirtschaftlichkeit des Gebäudes einzuschätzen. Darüber hinaus bestimmen die Fungibilität bzw. Wiederverkaufsmöglichkeit und die Gebäudeflexibilität des Investitionsobjektes die Marktgängigkeit der Seniorenimmobilie und sind vor diesem Hintergrund auch für den Investor bedeutsam.

4.2.3.2 Raumprogramm

Das Raumprogramm, d. h. die Größe und Aufteilung der Individualbereiche sowie der Umfang und die Vielfalt der Gemeinschafts- und Funktionsräume, hängen von dem jeweiligen Seniorenimmobilientypus ab. Das jeweilige Betriebskonzept des Objektes sollte auch unter Einbeziehung eines erfahrenen zukünftigen Betreibers in den Planungsprozess frühzeitig und möglichst weitgehend konkretisiert werden, damit die entsprechenden räumlichen Anforderungen des Betriebskonzeptes bei der Erstellung des Gebäudes Berücksichtigung finden können.⁵³² Unabhängig von den besonderen Anforderungen eines

⁵³⁰ Vgl. Sirota, Investment, S. 106. Dies gilt für bereits bestehende Objekte in demselben Maße wie für die Planungen projektierte Einrichtungen.

⁵³¹ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 173.

⁵³² Vgl. BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil II, S. 8; Heeg/Radzey, Evaluation ausgewählter Einrichtungen, S. 19.

bestimmten Betreibers werden nachfolgend zunächst allgemeingültige Anhaltspunkte für die Beurteilung der Raumprogramme von Seniorenimmobilien dargelegt.

Grundsätzlich ist bei Seniorenimmobilien auf eine übersichtliche Gebäudestruktur und maximal fünf bis sechs Geschosse bzw. eine Aufteilung des gesamten Wohnprojektes in überschaubare Teilgebäude zu achten, da sich ältere Menschen nicht leicht in einer neuen Umgebung orientieren.⁵³³ Bei der Anordnung und Wahl des Erschließungstypus spielen neben Standortbedingungen, wie z. B. Grundstücksgröße, Erschließung und Zuschnitt des Grundstücks, Himmelsrichtung, Belichtung und Sichtkontakt nach außen, auch Aspekte wie Weglängen für Personal und Bewohner, Orientierungsmöglichkeiten für verwirrte Bewohner, z. B. durch Rundlaufmöglichkeiten, Wiedererkennbarkeit der Bewohnergruppen, Verkehrsflächenanteil und -nutzung, eine Rolle.⁵³⁴ Weiterhin ist eine möglichst weitgehende Multifunktionalität der Räume anzustreben und auf überdimensionierte, kosten-trächtige Verwaltungs-, Funktions- und Gemeinschaftsflächen zu verzichten.⁵³⁵ Hingegen eignen sich halböffentliche Eingangs- und Flurbereiche als informelle Treffpunkte mit kommunikativer Funktion und u. U. auch als Aufenthaltsorte.⁵³⁶ Darüber hinaus kann an belebten, gut frequentierten Standorten der Kontakt mit Nichtbewohnern durch die Integration privatwirtschaftlich betriebener Geschäfte oder Gastronomiebetriebe in die Seniorenereinrichtung gefördert werden.

Neben diesen allgemeinen Anforderungen stellen sich die Raumprogramme der Seniorenwohn- und Seniorenpflegeimmobilien, gegliedert nach dem Individualbereich, den Gemeinschaftsflächen, den zentralen Einrichtungen und dem hauswirtschaftlichen Bereich, idealtypisch, wie in Tabelle 12 zusammengefasst, dar. Mit einem Stern markierte Räume zeigen mit dem Betreiber abzustimmende Gestaltungsmöglichkeiten an. Die in Klammern genannten detaillierten Flächenanforderungen des Wohnbereichs sind als Mindestwerte zu verstehen.⁵³⁷

⁵³³ Vgl. hierzu auch ausführlicher Lorenz, Planen und Bauen, S. 51–63; BMRBS, Altengerechte Wohnungen, S. 14 f.

⁵³⁴ Vgl. KDA, Planung, S. 36. So weisen einbündige Anlagen zwar durch helle Flure mit guten Orientierungsmöglichkeiten eine hohe Innenraumqualität, jedoch zugleich lange Wege für das Personal und höhere Baukosten durch einen hohen Verkehrsflächenanteil mit teureren Fassadenflächen auf. Vgl. Wohlleber, Bauliche Gestaltung, S. 112. Ein Vergleich der Vor- und Nachteile verschiedener Gebäudestrukturen, z. B. ein-, zwei-, dreibündig, erfolgt in KDA, Planung, S. 37–45; Lorenz, Planen und Bauen, S. 30 u. 35 f.

⁵³⁵ Vgl. Glinski-Krause/Jonas/Nakielski, Heime, S. 178.

⁵³⁶ Vgl. Krings-Heckemeier, Seniorenimmobilie, S. 50 f.

⁵³⁷ Vgl. KDA, Planung, S. 15 u. 17.

	Seniorenwohnimmobilien	Seniorenpflegeimmobilien
Individualbereich	0 – 10 % Einzimmerwohnungen 80 – 90 % Eineinhalb- 10 % Dreizimmerwohnungen Stellplätze 1 : 6 Vorraum Abstellraum Küche Bad Balkon, Terrasse, Loggia od. Freisitz*	70 – 90 % Einbettzimmer (à 16 m² NF) 10 – 30 % Zweibettzimmer Stellplätze mit Vorraum (4 m² NF) und Bad (4 m² NF) Balkon, Freisitz*
Gemeinschaftsflächen (je Wohnbereich)	1 Pflegebad ab 20 Wohneinheiten (WE) ab 10 WE: Besprechungs-, Badezimmer, Waschküche ab 20 WE: zusätzl. Multifunktionsraum Sozialstation*	1 Wohn- und Essraum (20 m² NF) 2 Gruppenräume (à 16 m² NF) 1 Personalstützpunkt/Dienstraum (14 m²) 1 Abteilungsküche (14 m² NF) 1 Pflegebad (18 m² NF) 1 Pflegearbeitsraum (12 m² NF) 2 Ausgussräume (à 4 m² NF) 1 Abstellraum (10 m² NF) 1 Putzraum (4 m² NF) 2 Wäscheräume (rein/unrein) (4 m² NF) 1 WC-Anlage (mit Personal-WC, Behinderten WC) (10 m² NF) Müllräume*
zentrale Einrichtungen	Empfang/Eingangshalle Verwaltung* Speisesaal,* Restaurant,* Cafeteria* Werk-/Hobbyraum, Clubraum,* WC-Anlage* Personalumkleiden,* -Waschräume,* -WCs,* -Aufenthaltsraum* Multifunktionsraum,* Ladenlokale: Frisör,* Fußpflege,* Kiosk* Schwimmbad,* Whirlpool,* Sauna* Gymnastik-/Therapieraum* Wasch- und Trockenräume* Gästeapartment*	Eingang/Rezeption (30 m² NF) 1 – 3 Verwaltungsräume (48 m² NF) Cafeteria, Mehrzweckraum, Behinderten-WCs Pflegedienstzimmer 2 Besucher-WCs (8 m² NF) Personalumkleiden, -Waschräume, -WCs, -Aufenthaltsraum (72 m² NF) Rollstuhl-Wechselstellen (12 m² NF) Ladenlokale: Frisör,* Fußpflege,* Kiosk* Aufbahrungsraum* Andachtsraum* Gästezimmer mit WC und Bad*
hauswirt. Bereich	Küche* Haustechnik, Abstellräume Lager,* Hausmeister*	Küche inkl. Personalräume (90 m² NF) Haustechnik, Abstellräume Lager, Hausmeister (210 m² NF)

Tabelle 12: Typische Raumprogramme von Seniorenimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Gop, Seniorenimmobilien, Abb. 8; KDA, Planung, S. 14, 16 f.; Hartwig, Marketing-Konzeption, o. S.; Städtetag Baden-Württemberg et al., Qualitätssiegel Baden-Württemberg, S. 18 f.; Kremer-Preiß, Betreutes Seniorenwohnen, S. 23

- **Seniorenwohnmobilien**

Grundsätzlich variiert bei Seniorenwohnmobilien das Raumprogramm erheblich mit der Größe und der Konzeption der Einrichtung. Im nachfolgend beschriebenen mittleren oder unteren Preissegment muss weitestgehend auf exklusive gemeinschaftliche Raumangebote verzichtet werden.⁵³⁸

Der **Individualbereich** sollte in Seniorenwohnmobilien grundsätzlich baulich so gestaltet werden, dass er dem Wunsch nach einer möglichst langen, selbständigen Lebensführung in der eigenen, abgeschlossenen Wohnung nachkommt.⁵³⁹ Daher sollte die Wohnanlage zu max. 10 % aus Einzimmer-, zu rund 80 % bis 90 % aus Eineinhalb- und Zweizimmer- und zu ca. 10 % aus Dreizimmerwohnungen bestehen.⁵⁴⁰ Die Wohnungsgrundrisse sollten auch bei Einpersonenzwohnungen eine Trennung der Funktionen Wohnen, Schlafen, Kochen entweder durch zwei Zimmer oder eine Wohnküche und ein weiteres Zimmer ermöglichen.⁵⁴¹ Bei Zweipersonenhaushalten sollte das Schlafzimmer zum Wohnbereich geöffnet werden können, falls eine Person zum Pflegefall wird.⁵⁴² Die Wohnungsgröße darf die körperlichen und finanziellen Möglichkeiten der Senioren nicht übersteigen und zugleich im Bedarfsfall die nötigen Haushaltshilfen oder Pflegeleistungen nicht durch unzureichende Verkehrs- und Bewegungsflächen behindern.⁵⁴³ Es sind weitgehend multifunktionale Grundrisse mit 40 bis 49 m² Wohnfläche für Einpersonenhaushalte und 50 bis 60 m² Wohnfläche für Zweipersonenhaushalte anzustreben.⁵⁴⁴ Eine aktuelle empirische Untersuchung belegt eine Nachfrage nach mittelgroßen Wohnungen mit etwa 55 m² mit zwei Zimmern, separater Küche, Diele und Bad.⁵⁴⁵ Die Diele sollte eine ausreichende Bewegungsfläche und auch Wandstellfläche für eine Garderobe bieten, und

⁵³⁸ Anhaltspunkte für die Planung betreuter Wohnanlagen liefern z. B. Kremer-Preiß, Betreutes Seniorenwohnen; Kremer-Preiß et al., Ratgeber, S. 83–96; Städtetag Baden-Württemberg et al., Qualitätssiegel Baden-Württemberg. Detaillierte Checklisten und Erläuterungen der Einrichtung und Ausstattung von Seniorenwohnungen finden sich z. B. bei Malz, Wohnen für Betagte. Alternative Raumprogramme für Wohnungen und Gemeinschaftseinrichtungen in betreuten Wohnanlagen unterschiedlicher Größe werden dargestellt bei Loeschke/Pourat, Betreutes Wohnen, S. 50–97; Leyendecker/Kühne-Büning/Wiese, Betreutes Wohnen, S. 60–64.

⁵³⁹ Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 2.

⁵⁴⁰ Vgl. Gop, Seniorenimmobilien, Abb. 8.

⁵⁴¹ Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 5; Kremer-Preiß et al., Ratgeber, S. 94.

⁵⁴² Vgl. Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 40.

⁵⁴³ Vgl. BMRBS, zuhause im Wohnquartier, S. 23.

⁵⁴⁴ Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 5; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3.2., S. 5; Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 168. Nach Ansicht des KDA ist eine Mindestgröße von 55 m² für eine Zweipersonenwohnung nicht zu unterschreiten. Vgl. Kremer-Preiß et al., Ratgeber, S. 94.

⁵⁴⁵ Vgl. Kremer-Preiß et al., Ratgeber, S. 94.

ein kleiner Abstellraum z. B. für einen Rollstuhl ist wünschenswert.⁵⁴⁶ Ältere Menschen möchten bei schönem Wetter Teile ihres täglichen Lebens im Freien verbringen.⁵⁴⁷ Vor dem Hintergrund der mit dem Alter zunehmenden Mobilitätseinschränkungen komplettieren insofern ein wind- und witterungsgeschützter Balkon oder eine Terrasse das Angebot.⁵⁴⁸ Die Wohneinheit sollte abgeschlossen und vollständig mit einer Wohnungstür mit Klingel und eigenem Briefkasten ausgestattet sein, so dass der Haushalt selbständig geführt werden kann.⁵⁴⁹ Der halbprivate Eingangsbereich vor der Wohnungstür sollte möglichst individuell mit Pflanzen, Abstellfläche für Einkaufstaschen etc. gestaltet werden können.⁵⁵⁰ Erdgeschosswohnungen für ältere Menschen dürfen keinen direkten Blickkontakt von außen in die Wohnung zulassen und müssen Terrassen oder ähnliche halbprivate Freiräume mit Pufferfunktion zum halböffentlichen bzw. öffentlichen Bereich aufweisen, damit die Privatsphäre der Wohnungen geschützt ist und die Terrassen und angrenzenden Freiräume nutzbar sind.⁵⁵¹

In Abhängigkeit von der Größe der Wohnanlage und der Betreuungskonzeption sowie der vorhandenen Infrastruktur im nahen Umfeld beinhaltet der **Zentralbereich** bei Seniorenwohneinrichtungen mehr oder weniger umfangreiche Funktions- und Service-Flächen, wie z. B. Pflegebad, Multifunktionsraum, Cafeteria, Sozialstation etc.⁵⁵² Ab 20 betreuten Wohnungen wird die Einrichtung eines eigenen Pflegebads und besonderer Kommunikationsbereiche zur Förderung der Mietergemeinschaft, wie z. B. einer Cafeteria oder Teeküche bzw. eines Hobby- oder Werkraumes, empfohlen.⁵⁵³ Die Gemeinschaftsräume sollten mind. 20 m² und ab 20 Wohneinheiten 1 bis 1,5 m² je Bewohner umfassen.⁵⁵⁴ Diese sind bei betreuten Wohnanlagen im Unterschied zu Pflegeeinrichtungen an aus sozialräumlicher Sicht strategischen, zentralen Orten wie z. B. Eingängen einzurichten.⁵⁵⁵ An solchen Stellen können sie als Treffpunkt der im Allgemeinen mobilen Bewohner dienen. Die Senioren wünschen Kontakte zu Mitbewohnern auf freiwilliger Basis mit der Möglichkeit, sich in die Privatsphäre ihrer Wohnung zurückziehen zu können. Gemeinschafts-

⁵⁴⁶ Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 7.

⁵⁴⁷ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 44.

⁵⁴⁸ Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 7.

⁵⁴⁹ Vgl. Kremer-Preiß et al., Ratgeber, S. 83 f.

⁵⁵⁰ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 40.

⁵⁵¹ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 45 u. 50.

⁵⁵² Vgl. Loeschke/Pourat, Betreutes Wohnen, S. 72.

⁵⁵³ Ab 40 Wohneinheiten werden zusätzlich eine oder zwei Personalwohnungen für Hausmeister oder Pflegepersonal empfohlen. Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Wohnungen, S. 6; Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 7.

⁵⁵⁴ Vgl. Loeschke/Pourat, Betreutes Wohnen, S. 78 u. 72; Dr. Lübke Immobilien, Seniorenwohnen, S. 8.

⁵⁵⁵ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 50.

angebote müssen deshalb so organisiert sein, dass keine Kommunikationsverpflichtungen entstehen.⁵⁵⁶ Die halböffentlichen Erschließungsbereiche, d. h. Hauseingänge, Treppenhäuser und Laubengänge etc., eignen sich besonders als zwanglose Begegnungsmöglichkeiten und informelle Aufenthaltsorte, deren Aufenthaltsqualitäten durch entsprechende Zugangswegführung, Sitz-, Anlehn- und Abstellmöglichkeiten sowie wohnliche Gestaltung gefördert werden sollen, um nachbarschaftliche Kontakte zu unterstützen, unterschiedliche Bewohnergruppen zu integrieren und die soziale Kontrolle des Zuganges zu den Wohnungen und damit die Sicherheit und das Sicherheitsgefühl der Bewohner zu erhöhen.⁵⁵⁷ Aufenthaltsbereiche im Freien sollten zum einen private Aktivitäten unter ausdrücklichem Ausschluss der Anwohner (Sicht- und Schallschutz) und zum anderen die Teilnahme am öffentlichen Leben der Stadt bzw. des Wohngebietes ermöglichen, denn im Allgemeinen finden die meisten Kontakte zufällig unter Anwohnern in wohnungsnahen Freiräumen statt.⁵⁵⁸ Insofern haben private und halbprivate Freiflächen Priorität gegenüber großzügigen gemeinschaftlichen Grünanlagen.⁵⁵⁹ Dabei soll die soziale Verträglichkeit mit der angrenzenden Nachbarschaft durch Übergangs- und Pufferzonen erleichtert werden.⁵⁶⁰ Schließlich sind ausreichende Wohnungszubehörräume vorzusehen, wie ein Wasch- und Trockenraum, ein Hausmeisterraum mit Strom- und Wasseranschluss, Abstellräume für alte Möbel sowie ein separater, verschließbarer Abstellraum je Wohnung.⁵⁶¹

Um im Hochpreissegment der Seniorenwohnmobilien ein angemessenes Preis-Leistungs-Verhältnis zu bieten, ist den Wünschen der wohlhabenden, rüstigen Zielgruppe nach einem entsprechend exklusiven Raumangebot nachzukommen. Insofern umfasst der Zentralbereich einer exklusiven Seniorenwohnanlage vielfältige Service- und Gemeinschaftsflächen für aktivierende, gesellschaftliche und kulturelle Veranstaltungen.⁵⁶² Eine großzügige und repräsentative Eingangshalle mit Rezeption kann als Treffpunkt und Aufenthaltsraum mit gemütlichen Sitzgelegenheiten dienen.⁵⁶³ Als Gemeinschaftsräume stehen z. B. ein Gymnastikraum, eine Bibliothek, ein Veranstaltungsraum u. ä. zur Verfü-

⁵⁵⁶ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 43.

⁵⁵⁷ In diesem Zusammenhang ist bspw. an Treppen mit mehreren Podesten mit Möglichkeiten zum Ausruhen und Abstellen von Taschen u. ä. sowie einem Ausblick im Sitzen, Abstellräume neben der Haustür für die längerfristige Aufbewahrung von Fahrrädern und Rollstühlen, stufenlos erreichbare, überdachte und gut beleuchtete Hauseingänge zu denken. Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 42 f.; BMFS, Nutzungsanalyse, S. 47.

⁵⁵⁸ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 44.

⁵⁵⁹ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 45.

⁵⁶⁰ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 50.

⁵⁶¹ Vgl. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 7.

⁵⁶² Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 17.

⁵⁶³ Vgl. Großmann, Altenwohnstift, S. 50.

gung.⁵⁶⁴ In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass Schwimmbäder und Saunen mit zunehmendem Alter der Bewohner immer weniger frequentiert werden und die verhältnismäßig hohen Investitions-, Unterhaltungs- und Betriebskosten kaum amortisiert werden können.⁵⁶⁵ Bei einem Defizit an infrastrukturellen Einrichtungen im näheren Umfeld können auch gewerbliche Angebote integriert und gleichermaßen der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden; durch ein hauseigenes Café und/oder Restaurant und den täglichen Bedarf abdeckende Einkaufsmöglichkeiten soll eine sozialräumliche Nutzungsverflechtung mit der Nachbarschaft erreicht werden.⁵⁶⁶ Als weitere Maßnahme zur Öffnung der Einrichtung nach außen und zur Unterstützung der Vermarktung sollten Gästeparaports für Besucher oder zum Probewohnen zur Verfügung stehen.⁵⁶⁷

• **Seniorenpflegeimmobilien**

Zukunftsweisende Seniorenpflegeimmobilien sind offen für sich ändernde Pflegekonzepte und betriebliche Anforderungen, ermöglichen einen effizienten Betrieb und stellen bedürfnisgerechten Wohn- und Lebensraum für pflegebedürftige alte Menschen bereit.⁵⁶⁸ Die Bedeutung und Umsetzung dieser drei Faktoren im Raumprogramm einer Seniorenpflegeimmobilie wird nachfolgend dargestellt.⁵⁶⁹

Aktuelle **Pflegekonzepte** gehen von der Bezugspflege aus, die auf der Überlegung beruht, die Bewohner in Einrichtungen mit Wohncharakter möglichst viel am Leben in ihrem unmittelbaren Umfeld teilhaben zu lassen.⁵⁷⁰ Vor diesem Hintergrund sollte die Wohn- und Betreuungsumgebung in Form von Wohnbereichen mit ca. 30 Bewohnern gestaltet sein, in denen alle tagesstrukturierenden Aktivitäten, d. h. insbesondere Mahlzeiten, stattfinden und sich neben den wichtigsten Funktionsräumen auch die dezentralen Wohn-Essräume befinden.⁵⁷¹ Ein Wohnbereich sollte sich auf einer Etage befinden und in zwei bis drei

⁵⁶⁴ Vgl. Großmann, Altenwohnstift, S. 48; Hartwig, Seniorenimmobilien, o. S.

⁵⁶⁵ Vgl. Stier, Seniorenheimmanagement, S. 94; BMFS, Nutzungsanalyse, S. 50; Institut für Landes- und Stadtentwicklungsforschung des Landes Nordrhein-Westfalen, Betreutes Wohnen, S. 192 f.

⁵⁶⁶ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 44.

⁵⁶⁷ Vgl. Hartwig, Chancen und Risiken, S. 40.

⁵⁶⁸ Vgl. BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil I, S. 17.

⁵⁶⁹ Für eine detailliertere Darstellung zur Planung einer Pflegeabteilung vgl. auch Stolarz, Planung einer Pflegeabteilung, und zur Planung von Pflegeheimen vgl. Lorenz, Planen und Bauen; KDA, Das Pflegezimmer; KDA, Flure; KDA, Wohngruppenräume; KDA, Betriebsräume im Wohnbereich; KDA, Zentrale Einrichtungen; oder auch Vorschriften der Länder, wie z. B. Sächsisches Staatsministerium für Soziales, Gesundheit und Familie, Bewertungskriterien; MASGF, Investitionsprogramm Pflege.

⁵⁷⁰ Vgl. Sachverständigenkommission, Dritter Altenbericht, S. 234; Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 174.

⁵⁷¹ Kleinere oder größere oder auf mehrere Geschosse verteilte Wohnbereiche können aufgrund der Personalschlüssel im Pflegebereich zu personalorganisatorischen Problemen führen. Vgl. KDA, Planung, S. 15; BMRBS, Wohnen alter und pflegebedürftiger Menschen, S. 10. Für einen effizienten Betrieb sollte die Größe je Pflegebereich nach Auffassung des BMFSFJ zwischen 24 und 35 Bewohnern und

Bewohnergruppen von zehn bis 15 Personen strukturiert sein.⁵⁷² Die Anordnung der Räume kann zwischen einzelnen Wohnbereichen variieren, um verschiedenen Bedürfnissen bestimmter Bewohnergruppen und unterschiedlichen Anforderungen an das Wohnumfeld Rechnung zu tragen.⁵⁷³ Die angebotenen Gemeinschaftsflächen sollten sich an Stelle teurer, wenig genutzter Flächen im Zentrum der Pflegeeinrichtung so weit wie möglich in den Wohnbereichen befinden. Flur- und Verkehrsflächen sollten als nutzbare Aufenthaltszonen z. B. mit Sitzecken gestaltet sein und in den Wohnbereich einbezogen werden.⁵⁷⁴ Dies lässt eine Reduzierung der zentralen Flächen, wie Eingangshallen, Foyers, Speisesäle u. ä., im Erd- oder Untergeschoss zu.

Für die Effizienz der **Ablauforganisation** einer Seniorenimmobilie ist nicht nur die Größe des Wohnbereichs und die Lage aller Räume eines Pflegebereichs auf einem Geschoss zwingend. Der Personalfluss in einer Pflegeabteilung wird auch durch die Entfernungen zwischen den Räumen, d. h. die Anzahl, die Größe und die Anordnung der Räume, bestimmt.⁵⁷⁵ Insofern soll auf die Mehrfachausstattung eines Pflegebereichs mit Dienstzimmern und Wohn-Essräumen zur Vermeidung überflüssiger Wege zwischen Räumen gleicher Funktion verzichtet werden. Das Dienstzimmer soll zentral innerhalb der Abteilung und in geringer Entfernung zu den Bewohnerzimmern angeordnet werden. Ist das Dienstzimmer für vielfältige Tätigkeiten ausreichend dimensioniert, ist der Pflegearbeitsraum und seine Anordnung bei den Bewohnerzimmern von nachrangiger Bedeutung. Ein aufgrund vielfältiger Aktivitäten attraktiver Wohn-Essraum soll möglichst in der Nähe des Dienstzimmers und zentral und nahe bei den Bewohnerzimmern liegen.⁵⁷⁶ Die Nähe der Abteilungsküche zu dem Wohn-Essraum ist um so bedeutender, je mehr hauswirtschaftli-

nach Auffassung von Lorenz zwischen 30 und 40 Bewohnern liegen. Vgl. BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil I, S. 18; Lorenz, Planen und Bauen, S. 15.

⁵⁷² Vgl. KDA, Planung, S. 15. Dezentrale Aufenthaltsbereiche in den einzelnen Wohngruppen werden allerdings kaum genutzt, es sei denn, dass dort unter hohem personellen Aufwand alle wesentlichen tagesstrukturierenden Aktivitäten stattfinden. Vgl. BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil I, S. 20.

⁵⁷³ Für verwirrte Bewohner und solche, die gerne in familienähnlicher Gemeinschaft zusammenleben, ist eine beschützte Wohngruppe eine geeignete Wohnform. Hierfür könnte ein Teil der Zimmer zu einer engeren, clusterförmigen Wohngruppe mit gemeinsamem Wohnzimmer zusammengefasst werden. Andere Menschen leben lieber in einem nachbarschaftlichen Verbund ohne gemeinsames Wohnzimmer mit einer Art Marktplatz als unverbindlichem Treffpunkt und Gemeinschaftsbereich. Vgl. BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil I, S. 20; KDA, Planung, S. 15.

⁵⁷⁴ Vgl. KDA, Planung, S. 33.

⁵⁷⁵ Weißert-Horn befasst sich in Layoutplanung mit der Gebäudelayoutplanung von Altenpflegeabteilungen, wobei die Anordnung der Räume auf der Grundrissfläche der Pflegeabteilung im Mittelpunkt steht.

⁵⁷⁶ Dies ist vor allem bei gering pflegebedürftigen Bewohnern von Bedeutung, die oftmals zum Wohn-Essraum und zurück zu ihren Zimmern begleitet werden müssen. Hingegen bleiben Schwerstpflegebedürftige i. d. R. in den Bewohnerzimmern.

che Aufgaben in der Wohnbereichsküche erfüllt werden.⁵⁷⁷ Die Bewohnerzimmer sollen möglichst kompakt um die anderen Räume und möglichst nahe beieinander angeordnet sein. Die Entfernung des Abteilungsbades einschließlich einer WC-Anlage von den Bewohnerzimmern soll seiner Nutzungsintensität entsprechen.⁵⁷⁸ Ebenso sollen die Ausgussräume möglichst nahe bei den Bewohnerzimmern angeordnet werden.⁵⁷⁹

Das Raumprogramm einer Pflegeeinrichtung zur Bereitstellung bedürfnisgerechten Wohn- und Lebensraums für pflegebedürftige alte Menschen lässt sich in die individuellen Bewohnerzimmer, die Wohnbereiche, den hauswirtschaftlichen Bereich sowie den Bereich der zentralen Einrichtungen gliedern. Die Lage des **Individualbereichs** der Bewohner im Wohnbereich, seine Größe und sein Zuschnitt sowie die Gestaltungs- und Möblierungsmöglichkeiten bestimmen, inwieweit dieser als Ersatz für die frühere eigene Wohnung angenommen wird.⁵⁸⁰ Bezüglich der Mindestwohnfläche gilt derzeit in Heimen die HeimMindBauV i. d. F. v. 03.05.1983, so dass Einzelzimmer mind. 12 m² und Doppelzimmer mind. 18 m² Wohnfläche umfassen.⁵⁸¹ Im Individualbereich sollten 10 % bis 30 % der Pflegeplätze in Zweibett- und 70 % bis 90 % in Einbettzimmern angelegt sein.⁵⁸² Das Einbettzimmer mit Betten-, Schrank- und Wohnzone sowie Dusche und WC sollte also überwiegen.⁵⁸³ Französische Fenster erlauben auch einem bettlägerigen Menschen einen Blick nach außen.⁵⁸⁴ Die Bewohnerzimmer sollten nur mit einem Pflegebett einschließlich der Zusatzeinrichtungen und dem dazugehörigen Nachtschrank möbliert werden.⁵⁸⁵ Die persönliche Raumgestaltung durch den Bewohner z. B. mit Teppichen und Gardinen und mitgebrachte Möbel, ein eigener Briefkasten und Namensschild wirken dem Entstehen

⁵⁷⁷ Zu verschiedenen Küchenorganisationsformen vgl. auch die Outsourcing-Überlegungen in Punkt „4.2.4.5.4 Wirtschaftlichkeitspotentiale“.

⁵⁷⁸ Sind den Bewohnerzimmern Nasszellen direkt zugeordnet, kann die Nähe des Abteilungsbad zu den Bewohnerzimmern bspw. vernachlässigt werden.

⁵⁷⁹ Vgl. Weißert-Horn, Layoutplanung, S. 108–113.

⁵⁸⁰ Vgl. KDA, Planung, S. 49.

⁵⁸¹ Vgl. HeimMindBauV i. d. F. v. 03.05.1983. Die HeimMindBauV wird derzeit novelliert. Gem. dem Diskussionsentwurf einer Zweiten Änderungsverordnung zur geltenden HeimMindBauV i. d. F. v. 06.08.2002 sollen Einzelzimmer über mind. 16 m², Doppelzimmer über mind. 26 m² Wohnfläche verfügen und Mehrbettzimmer unzulässig sein. Für bestehende Einrichtungen ist eine Angleichungsfrist von maximal 10 Jahren vorgesehen. Hiervon können Bestandsobjekte allerdings aus technischen, rechtlichen oder wirtschaftlichen Gründen befreit werden.

⁵⁸² Vgl. KDA, Planung, S. 21; Bartholmé, Anforderungen, S. 38; Gop, Seniorenimmobilien, Abb. 8.

⁵⁸³ Vgl. Lorenz, Planen und Bauen, S. 32. Ein gemeinsames Bad, erschlossen über einen gemeinsamen Vorraum, sollte höchstens für zwei Einzelzimmer angeboten werden. Vgl. KDA, Planung, S. 21.

⁵⁸⁴ Vgl. Sächsisches Staatsministerium für Soziales, Gesundheit und Familie, Bewertungskriterien, S. 14.

⁵⁸⁵ Vgl. Sächsisches Staatsministerium für Soziales, Gesundheit und Familie, Bewertungskriterien, S. 63.

einer Krankenhausatmosphäre entgegen; ein stufenlos erreichbarer Balkon oder Freisitz komplettiert das Angebot.⁵⁸⁶

Die **Wohnbereiche** bilden als Wohnungsersatz für die Bewohner den Kern der Pflegeimmobilie. Die Wohn-Essräume sollten als gemütlich eingerichtete, offene und gut einsehbare Räume mit Kontakt zu Fluren und Zugängen gestaltet werden.⁵⁸⁷ Plätze zum Sitzen und Beobachten – auch auf dem Gang – werden von Pflegebedürftigen gerne genutzt.⁵⁸⁸ Funktionsräume sollten auch dezentral in Form von Nischen in den Fluren für Schränke und als Stellfläche für Wagen oder in Form von Fächern für Pflegeartikel in den Bewohnerzimmern eingeplant sein.⁵⁸⁹

Der **hauswirtschaftliche Bereich** umfasst die Räume für die zentrale Speisenversorgung, Haustechnik- und Lagerräume sowie Räume für die Wäscheversorgung der Seniorenpflegeimmobilie.⁵⁹⁰ Entsprechend der Konzeption des Heimes stehen bei der Speisenversorgung verschiedene Organisationsmöglichkeiten mit jeweils unterschiedlichem Flächenbedarf zur Verfügung. Diese bewegen sich zwischen völliger Selbstversorgung mit eigener Vollküche und ausschließlicher Inanspruchnahme von Fremdversorgung sowie bei der Arbeitsaufteilung zwischen einer Zentralküche und dezentralen Wohnbereichsküchen.⁵⁹¹ Eine eigene Wäscherei wird zwar aufgrund günstiger externer Anbieter bei Neubauten kaum noch in Erwägung gezogen,⁵⁹² doch sind im Hinblick auf die Versorgung und Entsorgung mit Wäsche die baulichen Voraussetzungen für logistisch effiziente Abläufe umzusetzen.⁵⁹³ Vor diesem Hintergrund wird gerade im hauswirtschaftlichen Bereich der gegenseitige Einfluss der räumlichen Gegebenheiten auf die betrieblichen Abläufe und vice versa offenbar.

⁵⁸⁶ Vgl. BMRBS, Wohnen alter und pflegebedürftiger Menschen, S. 101; Böning/Brieler, Leitfaden, S. 12 f.

⁵⁸⁷ Vgl. BMFS, Nutzungsanalyse, S. 55. Bewohner bevorzugen Aufenthaltsplätze, von denen aus sie die Geschehnisse im Pflegebereich beobachten können und Kontakt zu den Pflegemitarbeitern haben. Durch attraktive Aufenthaltsmöglichkeiten in der Nähe des Pflegestützpunktes wird auch die Aufsichtsfunktion für das Personal erleichtert. Vgl. BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil I, S. 20.

⁵⁸⁸ Schwer Pflegebedürftige sind i. d. R. nicht in der Lage, eine repräsentative Eingangshalle oder eine Cafeteria zu beleben. Vgl. Heeg, Menschliche Architektur, S. 30.

⁵⁸⁹ Vgl. BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil I, S. 20.

⁵⁹⁰ Vgl. KDA, Planung, S. 15. Die Aufstellung des hauswirtschaftlichen Raumprogramms erfordert i. d. R. die Zusammenarbeit mit entsprechenden Fachplanern für Haustechnik und Küchenplanung. Erläuterungen zu verschiedenen Wäsche- und Speisenversorgungssystemen finden sich bspw. in KDA, Zentrale Einrichtungen; Winkler, Einführung, S. 5–13.

⁵⁹¹ Der Speisenversorgung von der Zubereitung der Speisen bis hin zum Verzehr am gedeckten Tisch kommt im Hinblick auf Lebensqualität und Aktivierung der Bewohner große Bedeutung zu. Vgl. KDA, Planung, S. 18 f.

⁵⁹² Vgl. KDA, Planung, S. 20.

⁵⁹³ Vgl. Winkler, Einführung, S. 11.

Der **Zentralbereich** umfasst zentrale Gemeinschafts-, Verwaltungs- und Personalräume. Großzügige Eingangsbereiche und Lobbys erfüllen zwar u. U. repräsentative Zwecke, doch eröffnen gerade die zentralen Einrichtungen das größte Potential zur Einsparung von Flächen und Kosten.⁵⁹⁴ An Stelle eines großen Speisesaals sollte ein unterteilbarer Mehrzweckraum für größere und kleinere Veranstaltungen, als Cafeteria, zur Personalschulung, als Gymnastik- und Andachtsraum oder auch durch Externe nutzbar sein.⁵⁹⁵ Insgesamt sind gesetzlich bei Pflegeheimen mind. 20 m² große Gemeinschaftsräume und mind. 0,75 m² Nutzfläche pro Bewohner zur Verfügung zu stellen.⁵⁹⁶ Anzahl und Größe der Personalräume hängen von der Größe der Einrichtung und dem Personalschlüssel ab und sind in der Arbeitsstättenverordnung vorgeschrieben.⁵⁹⁷

Die aufgezeigten idealtypischen Raumprogramme geben Anhaltspunkte für die Beurteilung von Seniorenimmobilien. Abweichungen hiervon sind im Einzelfall unter Berücksichtigung der jeweiligen Standort- und Marktgegebenheiten zu bewerten und ihr Einfluss auf das Gesamtkonzept und den Betrieb des Objektes einzuschätzen.

4.2.3.3 Bauqualität und Ausstattung

Die nachhaltige Rentabilität und Werterhaltung einer Immobilieninvestition wird wesentlich durch die fachgerechte Bauausführung und eine hohe Bau- und Ausstattungsqualität des Objektes gesichert.⁵⁹⁸ Dabei bezieht sich die Bau- bzw. Ausführungsqualität als äußere Qualität z. B. auf die Bauteile Keller, Dach, Außenwände und Fenster und die Ausstattungsqualität auf die innere Ausbauqualität der Wohnung.⁵⁹⁹ In diesem Zusammenhang sind der gebäudetechnische Ist-Zustand und der Umfang und Zeitpunkt möglicher Renovierungen und Sanierungen abzuschätzen sowie die Erfüllung der speziellen baulichen Anforderungen an Seniorenimmobilien zu prüfen.

Erste Anhaltspunkte für die Beurteilung der Bauqualität können Referenzobjekte des Bauunternehmens geben. Eine Hilfestellung zur Beurteilung der Bauqualität von Bestandsimmobilien können Checklisten bieten, wie z. B. die von Falk in Zusammenarbeit mit dem

⁵⁹⁴ Vgl. BMFS, Nutzungsanalyse, S. 50; KDA, Planung, S. 15.

⁵⁹⁵ Vgl. KDA, Planung, S. 18; BMFS, Nutzungsanalyse, S. 53.

⁵⁹⁶ Vgl. § 16 u. § 20 HeimMindBauV i. d. F. v. 03.05.1983. Nach dem Änderungsentwurf zur HeimMindBauV v. 06. 08. 2001 soll jedes Heim über mind. einen gemeinsamen Wohnraum verfügen. Zahl und Größe der Gemeinschaftsräume sollen sich dann nach der Anzahl der Bewohner, den notwendigen Stell- und Bewegungsflächen richten.

⁵⁹⁷ Vgl. KDA, Planung, S. 18.

⁵⁹⁸ Vgl. Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 100.

⁵⁹⁹ Vgl. Siepe, Immobilien, S. 40 f.

Bundesverband privater Kapitalanleger e. V. (Bonn) und dem TÜV Bau und Betriebstechnik GmbH (Berlin) erstellte Checkliste für Gewerbeobjekte, Wohnobjekte und Altbaumodernisierungen mit dem Ziel, gute und schlechte Bauqualität voneinander zu unterscheiden.⁶⁰⁰ Eine ausführliche Baubeschreibung als Grundlage der Bauausführung kann Anhaltspunkte für die Beurteilung der Bauqualität liefern, jedoch nicht die Gebäudebesichtigung durch einen Experten ersetzen.⁶⁰¹ Die Bauausführung sollte sich grundsätzlich an den entsprechenden DIN-Vorschriften (DIN 18300 ff.) und den Richtlinien für die einzelnen Gewerke in ihrer jeweils aktuellen Fassung orientieren.

Bei Investitionen in Bestandsobjekte ist zu prüfen, inwieweit eine Instandsetzung notwendig ist und inwieweit die gegebene Bauausführung noch den heutigen Standards entspricht bzw. ob eine Erneuerung erforderlich ist. Dabei weisen einzelne Gebäude- und Ausstattungsteile aufgrund unterschiedlicher Lebensdauern verschiedene Ersatzzeitpunkte auf. In diesem Zusammenhang sind der Umfang und Zeitpunkt möglicher Instandsetzungs- und Sanierungsmaßnahmen abzuschätzen.⁶⁰² Besondere Beachtung sollten dabei aufgrund ihres wesentlichen Einflusses auf den Objektwert und ihrer im Vergleich zum Gebäude kürzeren Lebensdauer die Bereiche Ver- und Entsorgungsleitungen, Elektroinstallationen, Heizung, Bäder und Küchen sowie Dach und Fach finden.⁶⁰³ Der technische Stand und das Alter haustechnischer Anlagen sind auch vor dem Hintergrund ihres Einflusses auf die Betriebskosten wichtig.⁶⁰⁴ Schließlich ist anzumerken, dass solche Informationen auch bei neueren Investitionsobjekten wertvoll sind, da diese aufgrund von mangelnder Nutzungsadäquanz oder ungenügender Bauqualität u. U. einen hohen Modernisierungs- oder Sanierungsbedarf aufweisen können.

Die speziellen baulichen Anforderungen an Seniorenimmobilien sind in der DIN 18025 „Barrierefreie Wohnungen“ niedergelegt.⁶⁰⁵ Die wesentlichen Vorgaben der DIN 18025 sind in Tabelle 13 zusammengefasst.

⁶⁰⁰ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 22.2, S. 14–18. Eine weitere Checkliste zum Checkliste Grundstücks-/Hauserwerb findet sich bei Platz, Immobilien, S. 181–185.

⁶⁰¹ Oftmals sind nämlich Baubeschreibungen wenig aussagekräftige, unzureichende Darstellungen. Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 22.2, S. 18 f.

⁶⁰² Vgl. Opitz, Immobilienfonds, S. 130; Suter, Immobilien, S. 52.

⁶⁰³ Vgl. Vöth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 101.

⁶⁰⁴ Vgl. White et al., Investment, S. 25.

⁶⁰⁵ Ausführliche Darstellungen der Anforderungen der DIN 18025 finden sich bspw. in Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Barrierefreie Wohnungen, S. 15–61; Stemshorn, Barrierefrei Bauen, S. 83–87; MBW, Neue Wohnformen, S. 11–22.

	DIN 18025 Teil I – rollstuhlgerechte Planung, Ausführung und Einrichtung	DIN 18025 Teil II – barrierefreie Planung, Ausführung und Einrichtung
Bewegungsflächen	150 x 150 cm in jedem Raum, vor dem WC und Waschtisch; als Duschplatz	120 x 120 cm vor Einrichtungen in Sanitärräumen
	150 cm tief vor Kücheneinrichtungen, Schränken, entlang des Bettes, vor der Einstiegsseite der Badewanne; 120 cm breit bei seitlich anfahrbaren Möbeln u. Bedienungsvorrichtungen	120 cm tief vor Kücheneinrichtungen, Schränken, entlang des Bettes; 90 cm breit bei seitlich anfahrbaren Möbeln u. Bedienungsvorrichtungen
	120 cm breit zwischen Wohnungswänden und auf Wegen innerhalb der Wohnanlage	
	150 cm breit neben Treppauf-/abgängen und zwischen Wänden außerhalb der Wohnung	
	150 x 150 cm vor dem Fahrstuhl, am Anfang und Ende der Rampe	
Türen	Breite: 90 cm; Höhe: 210 cm	Breite: 80 cm; Höhe: 210 cm; Eingangs- und Fahrstuhltüren mind. 90 cm breit
	Sanitärhaustüren: dürfen nicht ins Bad schlagen, abschließbar, von außen entriegelbar; Glastüren: bruchsicher, kontrastreich gekennzeichnet	
stufenlose Erreichbarkeit	stufenlose Erreichbarkeit aller zur Wohnung gehörenden Räume und gemeinschaftlichen Einrichtungen der Wohnanlage	stufenlose Erreichbarkeit des Hauseingangs und einer Wohnebene; auch von der Verkehrsanlage aus
	stufenlose Erreichbarkeit aller Wohnungen zumindest durch nachträglichen Einbau einer Rampe oder eines Aufzugs	stufenlose Erreichbarkeit aller zur Wohnung gehörenden Räume und gemeinschaftlicher Einrichtungen zumindest durch nachträglichen Einbau einer Rampe oder eines Aufzugs
	keine Türschwellen; soweit technisch unvermeidbar max. 2 cm hoch	
	Aufzüge: Fahrkorb 110 cm breit x 140 cm tief	
	Rampe: stufenlos erreichbar, Rampensteigung max. 6 %; Lauflänge max. 6 m; kein Quergefälle	
Küche	Herd, Arbeitsplatte, Spüle unterfahrbar	Nutzer entsprechende Arbeitshöhe
Bad	rollstuhlgängige Dusche; unterfahrbarer Waschtisch; Möglichkeit des Aufstellens einer unterfahrbaren Wanne; Höhe WC: 48 cm	stufenlos begehbarer Duschplatz, Beinfreiraum unter dem Waschtisch
Freisitz	4,5 m ² Freisitz mit 150 cm x 150 cm Bewegungsfläche	
Fenster	in mind. 1 Raum max. Brüstungshöhe 60 cm; leichtgängig; im EG einbruchshemmend	
Bodenbeläge	rollstuhlgerecht, rutschhemmend, fest verlegt, elektrostatisch sicher; Längsgefälle max. 3 %; Quergefälle max. 2 %	
Klingel	mit Gegensprechanlage und Türöffner	
Bedienungs- vorrichtg.	Höhe: 85 cm; nicht versenkt oder scharfkantig; Höhe der Heizungsventile zwischen 40 – 85 cm; Heizkörper individuell regulierbar; Namensschilder an Haustüren mit aufgesetzter, leicht ertastbarer Schrift; Farbkontraste	

Tabelle 13: Überblick über wesentliche Vorgaben der DIN 18025 „Barrierefreie Wohnungen“

Quelle: In Anlehnung an Deutsches Institut für Normung e. V., DIN 18025

DIN 18025 Teil II dient als grundsätzlicher Orientierungsmaßstab für Wohnungen älterer Menschen und DIN 18025 Teil I geht auf die besonderen Ausstattungsanforderungen von Rollstuhlfahrern ein. Da auch die Wohnumgebung die Möglichkeiten zur sozialen Integration der Senioren bestimmt, wurden durch die DIN 18024 „Barrierefreies Bauen“ die technischen Grundlagen für den altersgerechten Ausbau aller Verkehrsanlagen und aller öffentlich zugänglichen Gebäude geschaffen.

- **Seniorenwohnimmobilien**

In betreuten Wohnanlagen sollten Hindernisse und Gefahrenstellen mindestens durch die barrierefreie Planung gemäß DIN 18025 Teil II verhindert werden.⁶⁰⁶ Demzufolge sollte der Hauseingang sowie mindestens eine Wohnebene stufenlos, d. h. ohne Türschwellen, erreichbar sein. In der Wohnung sind ausreichende Bewegungsflächen vorzusehen (1,20 x 1,20 m vor Einrichtungen in Küche und Bad und 1,20 m zwischen Wohnungsinnenwänden). Außerhalb der Wohnung sind Bewegungsflächen von 1,50 x 1,50 m einzuplanen. Die Brüstungshöhe sollte bei Fenstern 60 cm nicht überschreiten, um auch sitzenden Personen einen freien Blick nach außen zu ermöglichen. Darüber hinaus sollte optimalerweise ein Teil der Wohnungen, z. B. im Erdgeschoss, auch rollstuhlgerecht sein und DIN 18025 Teil I genügen.⁶⁰⁷ Dabei ist grundsätzlich zu beachten, dass die meisten älteren Menschen zwar in einer altersgerechten Wohnung leben möchten, diese sich aber bezüglich Komfort, Bequemlichkeit und Aussehen nicht wesentlich von anderen Wohnungen unterscheiden soll.⁶⁰⁸ Eine altersgerechte Bauweise und Ausstattung bedeutet vor allem eine nach Bedarf flexibel an den langsamen Abbau physischer und psychischer Kompetenzen anpassbare Wohnungsgestaltung.⁶⁰⁹ Zunächst sollten so wenig Vorrichtungen wie für den Bewohner nötig installiert werden; jedoch müssen bspw. Haltegriffe im Bad jederzeit an der für den Bewohner individuell sinnvollen Stelle angebracht werden können.⁶¹⁰ Eine von vornherein für alle Einschränkungen ausgestattete Wohnung ist auch aus finanziellen Erwägungen heraus nicht immer sinnvoll.

- **Seniorenpflegeimmobilien**

Für Pflegeheime findet nach Maßgabe des HeimG nicht nur DIN 18025 Teil II, sondern auch Teil I für rollstuhlgerechte Planung, Ausführung und Einrichtung Anwendung. Demzufolge sollten nicht nur der Hauseingang und eine Wohnebene, sondern alle gemeinschaftlichen Einrichtungen der Wohnanlage und alle zur Wohnung gehörenden Räume stufenlos erreichbar sein. Weiterhin benötigen Rollstuhlfahrer größere Bewegungsflächen, d. h. 1,50 x 1,50 m in jedem Raum, vor dem WC und Waschtisch, als Duschplatz und 1,50 m Tiefe vor Wohnungseinrichtungen. Die Türbreite sollte 90 cm betragen und Küchenschränke sowie Waschtische im Bad sollten unterfahrbar sein.

⁶⁰⁶ Vgl. Stiftung Warentest, Wohnen, S. 9.

⁶⁰⁷ Vgl. MBW, Neue Wohnformen, S. 11; Loeschke/Pourat, Betreutes Wohnen, S. 78 u. 72; Dr. Lübke Immobilien, Seniorenwohnen, S. 8; Stiftung Warentest, Wohnen, S. 9.

⁶⁰⁸ Vgl. Kremer-Preiß et al., Ratgeber, S. 86.

⁶⁰⁹ Vgl. Loeschke/Pourat, Wohnungsbau, S. 57 f.

⁶¹⁰ Vgl. Kremer-Preiß et al., Ratgeber, S. 88.

Weitere bauliche Anforderungen an Pflegeheime sind in der HeimMindBauV i. d. F. v. 03.05.1983 geregelt. Hierbei handelt es sich um 1983 festgeschriebene Mindeststandards, die nicht mehr den Bedürfnissen der Menschen entsprechen und deren Erfüllung nicht ausreicht, um einen Wohncharakter von Pflegeplätzen zu gewährleisten.⁶¹¹

Des Weiteren ergeben sich für alle Seniorenimmobilientypen aus der mangelnden Fähigkeit alter und insbesondere verwirrter Menschen, potentielle Gefahren zu erkennen, verbunden mit körperlicher Hinfälligkeit und Desorientiertheit, besondere Anforderungen in baulicher Hinsicht. Bedienungsvorrichtungen sollten nicht versenkt oder scharfkantig sein. Zu vermeiden sind Gleichförmigkeit und Verwechselbarkeit durch eindeutige, leicht verständliche Orientierungshilfen, wie z. B. unterschiedliche Stile und kontrastreiche Farbgestaltung verschiedener Etagen und Gebäude.⁶¹² Die architektonische Gestaltung des Gebäudes sollte ein Gefühl von Geborgenheit und Identität stiften, so dass die Wohnanlage keinen institutionellen Heimcharakter ausstrahlt.⁶¹³ Auch die Lage der Räume zur Himmelsrichtung beeinflusst die Wohnqualität der Seniorenimmobilie. Wohnzimmer und Balkone sollten möglichst nach Süden oder Westen gerichtet sein und größere Dunkelzonen in der Wohnung sind zu vermeiden. Die Anordnung und Größe von Fenstern und Türen sollten Offenheit vermitteln und zugleich Privatsphäre ermöglichen.⁶¹⁴ Doch die Wohnlichkeit einer Pflegeeinrichtung wird nicht nur durch die Architektur bzw. den Grundriss beeinflusst, sondern auch durch die verwendeten Farben, Materialien und Möbel. Namensschilder an Haustüren sollten eine aufgesetzte, leicht ertastbare Schrift aufweisen und durch Farbkontraste leicht erkennbar sein. Große, gut lesbare Hausnummern und Klingelschilder erleichtern Senioren die Orientierung und Briefkästen mit Sichtfenster ermöglichen eine gegenseitige nachbarschaftliche Kontrolle.⁶¹⁵ Der visuelle Gesamteindruck des Gebäudeinneren und -äußeren ist von beachtlicher Bedeutung für zukünftige Mieter.⁶¹⁶

4.2.3.4 Gebäudeeffizienz

Im Rahmen der Gebäudeanalyse ist die Effizienz des Gebäudes einzuschätzen gesondert nach der Bewirtschaftungseffizienz, d. h. der Höhe der Bewirtschaftungskosten, der Nut-

⁶¹¹ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 15.

⁶¹² Vgl. Heeg, Wohnkonzepte, S. 223; Heeg, Menschliche Architektur, S. 30 f.

⁶¹³ Vgl. Krause, Eigeninitiative, S. 63. Die Lebensumwelt kann nämlich belastend, motivierend, kompetenzfördernd oder stressend empfunden werden. Vgl. Albrecht, Leben im Altenheim, S. 21.

⁶¹⁴ Vgl. Gärtner, Immobilienbereich, S. 191.

⁶¹⁵ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 42 f.

⁶¹⁶ Vgl. Sirota, Investment, S. 106.

zungseffizienz, d. h. dem Kosten-Nutzen-Verhältnis der Gebäudeausstattung, und der Flächeneffizienz, d. h. dem Anteil der vermietbaren Fläche bzw. Nutzfläche an der Bruttogeschossfläche.⁶¹⁷

- **Bewirtschaftungseffizienz**

Im Rahmen der Beurteilung der Bewirtschaftungseffizienz einer Immobilie wird die Höhe der Nutzungskosten bestimmt. Diese werden bspw. ins Verhältnis zur vermietbaren oder bewirtschafteten Fläche gesetzt, um auf diese Weise Vergleiche mit anderen Objekten ziehen zu können. Die zu diesen Bewirtschaftungskosten gehörenden Verwaltungs-, Betriebs- und Instandhaltungskosten können den Zahlungsstrom des Investors beeinflussen.⁶¹⁸ Die Immobiliennutzungskosten sind in der Entwicklungsphase in besonders hohem Maße beeinflussbar; im Verlauf der Entwicklung des Objektes nimmt der Grad der Beeinflussbarkeit der Immobiliennutzungskosten bis zur Nutzungsphase auf ein besonders niedriges Maß ab.⁶¹⁹ Somit müssen die Investoren, die oftmals fertig gestellte Objekte erwerben, i. d. R. von den bestehenden Bewirtschaftungskosten als gegeben ausgehen.

- **Nutzungseffizienz**

Die Nutzungseffizienz beschreibt das Kosten-Nutzen-Verhältnis der Gebäudeausstattung, wobei zu analysieren gilt, welche Ausstattungskriterien für den potentiellen Nutzer unentbehrlich sind oder sich über höhere Miet- bzw. Pachteinahmen amortisieren.⁶²⁰ Bei Seniorenimmobilien ist in diesem Zusammenhang das für die jeweilige Konzeption der Einrichtung notwendige Ausmaß der Einhaltung der DIN 18025, wie im Punkt „4.2.3.3 Bauqualität und Ausstattung“ beschrieben, zu bestimmen. Darüber hinaus ist insbesondere bei Seniorenwohnimmobilien eine flexibel entsprechend dem Bedarf der Bewohner leicht nachrüstbare Wohnungsgestaltung anzustreben.

- **Flächeneffizienz**

Die Flächeneffizienz betrifft zum einen die tatsächliche Grundstücksausnutzung im Vergleich zur maximal zulässigen und zum anderen den dem Mieter wirklich zur Nutzung zur Verfügung stehenden Anteil an der gesamten Bruttogeschossfläche (BGF). Die Bestimmung der tatsächlichen im Vergleich zur maximal zulässigen Gebäudefläche anhand der

⁶¹⁷ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 323 f.; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 85.

⁶¹⁸ Zum Ausmaß und zur Einschätzung der einzelnen Bewirtschaftungskosten sei an dieser Stelle auf die Erläuterungen zu den laufenden Auszahlungen in Punkt „4.3.2.5 Laufende Auszahlungen“ verwiesen.

⁶¹⁹ Vgl. Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 104.

⁶²⁰ Vgl. Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 105.

GRZ und der GFZ gibt Hinweise auf u. U. für Ausbau- und Erweiterungsmaßnahmen bestehende, zusätzliche Nutzungspotentiale des Grundstücks.

Die Wirtschaftlichkeit des architektonischen Entwurfs im Hinblick auf die Flächeneffizienz einer Seniorenimmobilie wird anhand der Verteilung der BGF auf die direkt bewohnte Nutzfläche, die Gemeinschafts- und Funktionsflächen sowie die Verkehrs- und die Konstruktionsflächen gemessen. Die Bestimmung der vermietbaren bzw. ertragbringenden Fläche gestaltet sich bei Seniorenimmobilien mangels verbindlicher Standards schwierig.⁶²¹ Selbst wenn eine Flächenauflistung nach DIN 277 vorhanden ist, ist jeweils im Einzelfall zu klären, welche Flächen davon vermietbar und somit ertragbringend sind.⁶²² Im Verhältnis zur oberirdischen BGF sind Richtwerte für die Flächeneffizienz in Abhängigkeit vom jeweiligen Seniorenimmobilientyp in Tabelle 14 dargestellt:

	Seniorenpflegeimmobilie	Seniorenwohnimmobilie
direkt bewohnte Fläche	36 – 38 %	64 – 66 %
konzeptbezogene Funktions- und Service-Fläche	24 – 26 %	6 – 8 %

Tabelle 14: Richtwerte für die Flächeneffizienz von Seniorenimmobilien in % der oberirdischen BGF

Quelle: In Anlehnung an Gop, Seniorenimmobilien, Abb. 17

Die direkt bewohnte Nutzfläche ist zwar mit 64 % bis 66 % der BGF bei einfachen Seniorenwohnimmobilien am höchsten, aber noch immer etwa zehn Prozentpunkte geringer als bei konventionellen Wohnimmobilien. Der verbleibende Flächenanteil entfällt im Wesentlichen auf Konstruktions- und Verkehrsflächen.⁶²³

Die Flächenangaben eines Investitionsobjektes stellen einen wichtigen Punkt bei der Beurteilung eines Gebäudes dar, da die Summe der vermietbaren Hauptnutzfläche insbesondere bei Seniorenwohnimmobilien in die Beurteilung der Miet- bzw. Pachtwertberechnung

⁶²¹ DIN 277 unterscheidet zwischen Hauptnutzfläche (HNF), Nebennutzfläche (NNF), Verkehrsfläche (VF), Funktionsfläche (FF) und Konstruktionsfläche (KF). Doch ist die Zuordnung verschiedener Flächen, wie z. B. der Service-Flächen oder bewohnbarer Verkehrsflächen bei Seniorenimmobilien unbestimmt. Diese Problematik vermeiden zwar Kennzahlen wie m²-NGF je Einheit, diese geben jedoch keine Anhaltspunkte für die Beurteilung der Angemessenheit der Größe der Gemeinschaftsflächen und insofern über die Flächeneffizienz.

⁶²² Vgl. White et al., Investment, S. 25.

⁶²³ Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 44 geht beim Betreuten Wohnen pauschal von rd. 60 % – 65 % vermietbarer Wohnfläche und 5 % – 10 % Gemeinschaftsfläche (in Summe rd. 70 % NGF) zuzüglich 15 % Konstruktions-, 10 % – 15 % Verkehrs- und 2 % Funktionsfläche aus. Im Vergleich dazu ist der Verkehrsflächenanteil an der BGF bei Pflegeheimen aufgrund der Anforderungen der Heim-MindBauV und DIN 18025 größer.

gen einfließt. Nachfolgend werden deshalb einige Besonderheiten der einzelnen Seniorenimmobilientypen aufgeführt:

- **Seniorenwohnmobilien**

Für die Ermittlung der vermietbaren Fläche kann bei Seniorenwohnmobilien auf die Zweite Berechnungsverordnung (II. BV) zurückgegriffen werden. Gemäß § 42 II. BV zählt zur Wohnfläche einer Wohnung die Summe der anrechenbaren Grundflächen der Räume, die ausschließlich zu der Wohnung gehören; die Wohnfläche eines Wohnheimes ist die Summe der anrechenbaren Grundflächen der Räume, die zur alleinigen und gemeinschaftlichen Benutzung durch die Bewohner bestimmt sind. In Anlehnung an § 42 II. BV können folglich bei Seniorenwohnanlagen die gemeinschaftlich nutzbaren Flächen bei der Flächenermittlung zur Wohnfläche hinzugerechnet werden. Zur Ermittlung der nachhaltig erzielbaren Miete bzw. Pacht kann dann bei Seniorenwohnmobilien für die Summe aus ausschließlich individueller Wohnfläche und gemeinschaftlich nutzbarer Fläche der ortsübliche Mietpreis pro m² angesetzt werden. Alternativ zu dieser Vorgehensweise kann ausschließlich von der individuell nutzbaren Fläche als vermietbarer Fläche in Verbindung mit einem höheren Mietpreis ausgegangen werden. Diese Herangehensweise beruht auf der Annahme, dass die Benutzung der Gemeinschaftsflächen durch den im Vergleich zur ortsüblichen Wohnungsnettokaltmiete höheren Mietzins abgegolten ist. Im Ergebnis sollten beide Methoden zu einem ähnlichen Miet- bzw. Pachtwert einer Einrichtung führen.

- **Seniorenpflegeimmobilien**

Bei Pflegeheimen werden bei der Beanspruchung öffentlicher Fördermittel in den meisten Bundesländern ca. 50 m² NGF pro Bewohner als erforderliche Fläche zugrunde gelegt.⁶²⁴ Für die optimale Flächenausnutzung ist bei Seniorenpflegeimmobilien ein geringer Anteil der von den Bewohnern nutzbaren und für den Betrieb erforderlichen Nebenflächen viel entscheidender als die Größe der einzelnen Zimmer.⁶²⁵ Flächeneinsparungen sind nicht in den Wohnbereichen, sondern in dem zentralen und hauswirtschaftlichen Bereich vorzunehmen.⁶²⁶ Die Kosten und der Flächenverbrauch durch große, imponierende Eingangshallen und repräsentative Veranstaltungssäle sowie aufwendige Gymnastikräume und überdimensionale Zentralküchen mit großen Speisesälen stehen selten in einem ausgewo-

⁶²⁴ Eine Reduzierung der NGF auf weniger als 50 m² NGF pro Pflegeplatz wird vom KDA für sehr bedenklich gehalten. Vgl. KDA, Planung, S. 16.

⁶²⁵ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 174 f.

⁶²⁶ Vgl. KDA, Planung, S. 21.

genen Verhältnis zu ihrer Nutzung.⁶²⁷ Stattdessen werden oftmals im Wohnbereich zu Lasten persönlicher Freiräume und der Individualität des einzelnen Bewohners Einsparungen durch Reduktion des Einzelzimmeranteils oder Nutzung von Sanitärzellen durch mehrere Bewohner vorgenommen.⁶²⁸ Einen weiteren Anhaltspunkt für mögliche Flächeneinsparungen gibt bei Seniorenpflegeeinrichtungen der Anteil der Verkehrsfläche an der NGF.⁶²⁹ Neben den Gemeinschaftsflächen nehmen Flure, Vorräume und Treppenhäuser den größten Anteil der vom Bewohner nutzbaren Nebenflächen ein. Des Weiteren entscheidet der Grundriss des Gebäudes maßgeblich darüber, wie effizient die Grundfläche genutzt wird.⁶³⁰ Bspw. kann eine Verringerung der Nebenflächen durch eine zweibündige an Stelle einer einbündigen Fluranlage erreicht werden. Schließlich kann bei den für den Betrieb erforderlichen hauswirtschaftlichen Nebenflächen durch eine niedrige Fertigungstiefe auf Basis einer engen Zusammenarbeit mit Lieferanten und durch eine straffe Organisation der Flächenbedarf erheblich gesenkt werden. Die Auslagerung der Wäscherei und die Nutzung von Convenience Food an Stelle einer konventionellen Vollküche verringern den Flächenbedarf und zugleich die Investitionskosten für die Einrichtung und Ausstattung dieser Bereiche.⁶³¹

Das konsequente Ausnutzen aller Gestaltungsspielräume beim Gebäudekonzept kann den Flächenbedarf erheblich reduzieren und die Flächeneffizienz erhöhen, ohne dass die den Bewohnern individuell zur Verfügung stehende Fläche eingeschränkt wird.

4.2.3.5 Fungibilität und Gebäudeflexibilität

Die Fungibilität⁶³² einer Immobilie wird durch den erheblichen zeitlichen und finanziellen Aufwand des Verkaufs eingeschränkt und hängt von der Nachfrage nach dem Investitionsobjekt ab, die vom Nutzungswert des Objektes für andere Kapitalanleger oder Eigentümer determiniert wird.⁶³³ Der Nutzungswert wird wiederum durch die Attraktivität und Exklusivität des Standortes, das existierende Wettbewerbsangebot und baurechtliche Nutzungsbeschränkungen sowie insbesondere durch die spezifische Gebäudestruktur und

⁶²⁷ Vgl. KDA, Planung, S. 18.

⁶²⁸ Vgl. KDA, Planung, S. 21.

⁶²⁹ Vgl. KDA, Planung, S. 21.

⁶³⁰ Bspw. ist der L-Grundriss einer Einrichtung einer kammförmigen Anlage hinsichtlich der Flächenausnutzung überlegen. Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 175 f. Verschiedene Bauformen von Pflegeheimen werden auch bei Lorenz, Planen und Bauen, S. 30 u. 35 f. vorgestellt.

⁶³¹ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 177.

⁶³² Unter Fungibilität wird aufgrund der Immobilität von Gebäuden die Wiederverkaufsmöglichkeit der Objekte verstanden.

⁶³³ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 23.1., S. 1.

Ausstattung beeinflusst. Je höher die Nutzungsflexibilität⁶³⁴ des Gebäudes und je vielfältiger und zahlreicher die potentiellen Nutzer sind, desto sicherer ist der zu erwartende nachhaltige Mietertrag und desto besser ist die Marktgängigkeit bzw. Wiederveräußerbarkeit, d. h. Fungibilität, einer Immobilie.⁶³⁵

Nutzungsänderungen von Spezialimmobilien sind jedoch bei Bestandsobjekten – sofern überhaupt möglich – mit erheblichen Kosten verbunden.⁶³⁶ Auch eine Senioreneinrichtung ist auf ihre spezielle Nutzung zugeschnitten, so dass ihre Drittverwendungsfähigkeit mit Ausnahme der Weiterführung durch einen anderen Betreiber bei guter Objektkonzeption relativ gering ist. Zugleich können sich konzeptionelle Ziele und Inhalte der Pflegekonzepte sowie die Aufbau- und Ablauforganisation des Betriebes von Senioreneinrichtungen im Laufe der Zeit grundlegend verändern und eine Anpassung der Immobilie an die sich wandelnden Anforderungen erforderlich machen.⁶³⁷ Die Unsicherheit der Nachfrageentwicklung sowie die Entwicklungsdynamik von Pflegekonzepten für alte Menschen erfordern für eine langfristige Vermietbarkeit der Immobilie ein besonderes Maß an Flexibilität der Architektur für unterschiedliche Nutzungsvarianten. Abbildung 19 stellt beispielhaft mögliche Varianten von Grundrissen von Pflegezimmern dar.

Damit das Gebäude mehrere Erneuerungszyklen und Nutzungsänderungen überdauern kann, sollte der Rohbau (Primärstruktur) aus einer langlebigen und übersichtlichen statischen Grundkonstruktion bestehen.⁶³⁸ Je weniger tragende Stützen und Wände im Gebäudeinneren verlaufen, desto flexibler gestaltbar sind die Grundrisse.⁶³⁹ Die Gebäudeausbauten (Sekundärstruktur) müssen während der Gebäudelebensdauer einfach austauschbar bzw. erneuerbar sein, z. B. durch leicht trennbare Verbindungen und Baustoffe geringer Materialvielfalt.⁶⁴⁰ Bei einem Neubau einer Pflegeeinrichtung ist bspw. an die alternative

⁶³⁴ Die Nutzungsflexibilität bezeichnet die Eignung einer Immobilie, das Gebäude über den Lebenszyklus hinweg, mit vertretbarem Aufwand mehreren alternativen Nutzungen zugänglich zu machen. Vgl. Väh/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 101; Pierschke, Facilities Management, S. 340.

⁶³⁵ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 23.1., S. 2–4; Opitz, Immobilienfonds, S. 132.

⁶³⁶ Vgl. Gabele/Dannenberg/Kroll, Immobilien-Leasing, S. 144; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.3.2, S. 12.

⁶³⁷ Die Entwicklung der Pflegeheime wird bislang in Form von Generationen von den „Verwahranstalten“ der 40-er bis 60-er Jahre als 1. Generation, über die „Altenkrankenheime“ der 60-er und 70-er Jahre als 2. Generation bis zu den „Wohnheimen“ der 80-er und 90-er Jahre als 3. Generation beschrieben. Die Räumlichkeiten einer großen Zahl der noch genutzten Pflegeheimplätze früherer Generationen lassen kaum moderne Pflegekonzepte zu, so dass den Sanierungs-, Umbau- und Erweiterungsplanungen mit dem Ziel der Anpassung an heutige Standards eine besondere Bedeutung zukommt. Vgl. KDA, Planung, S. 23–25.

⁶³⁸ Vgl. Väh/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 101.

⁶³⁹ Dementsprechend sollte möglichst nur eine Stützenreihe im Innenbereich des Gebäudes und die anderen in der Ebene der Fassade geführt werden. Vgl. Gärtner, Immobilienbereich, S. 161.

⁶⁴⁰ Vgl. Väh/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 101.

Nutzungsmöglichkeit der Bewohnerzimmer als abgeschlossene Wohneinheiten zu denken. Dies wird durch wahlweise als Bad oder Küche nutzbare Nassräume mit entsprechenden Installationsmöglichkeiten, ein ausreichendes Achsmaß der Bewohnerzimmer (mind. 4 m)⁶⁴¹ und durch den Einsatz leicht demontierbarer, mobiler Trennwände sowie entsprechende Fassadengestaltung ermöglicht.⁶⁴² In Seniorenwohnimmobilien sollten die Grundrisse der Apartments, d. h. ihre Größe und ihr Zuschnitt, möglichst weitgehend eine Vermietung als konventionelle Wohnungen zulassen.⁶⁴³ Kleine Wohnungen sollten zu einer großen zusammengeschlossen oder zu anderen Nutzungen umstrukturiert werden können.⁶⁴⁴ Durch konstruktive Flexibilität, d. h. demontierbare, mobile innere Trennwände, können Raumgrößen und -anzahl wechselnden Wohnbedürfnissen angepasst werden.⁶⁴⁵ Schließlich müssen auch die technischen Gebäudesysteme (Tertiärstruktur) leicht nachrüstbar und erneuerbar sein, indem Leitungsnetze z. B. in Schächten oder Leerrohren geführt werden.⁶⁴⁶

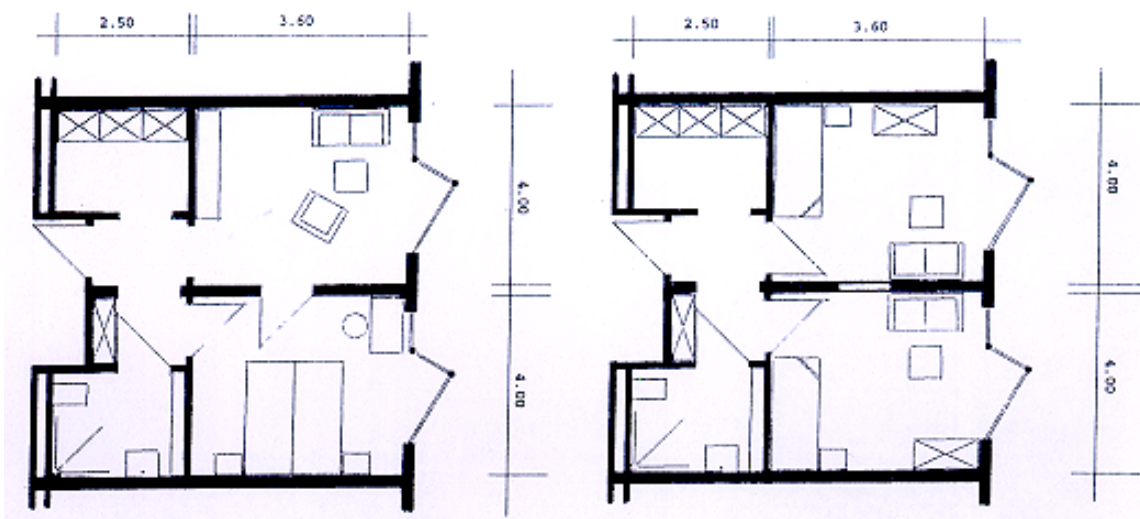


Abbildung 19: Beispiele flexibler Grundrisse von Pflegezimmern

Quelle: KDA, Das Pflegezimmer, S. 33

⁶⁴¹ Das Fassadenraster sollte jedoch für eine möglichst flexible Raumgliederung auch nicht zu groß gewählt werden. Vgl. Gärtner, Immobilienbereich, S. 192. Das KDA hat Empfehlungen zu günstigen Achsmaßen herausgegeben. Vgl. KDA, Das Pflegezimmer.

⁶⁴² Vgl. KDA, Planung, S. 23. Bspw. lässt sich das äußere Erscheinungsbild bei einem Skelettbau durch Erneuerung der vorgehängten Fassade wesentlich einfacher verbessern als z. B. bei einem massiven Gebäude mit verputzter oder verkleideter Fassade. Vgl. Gärtner, Immobilienbereich, S. 164.

⁶⁴³ Vgl. Luther, Seniorenimmobilien, S. 172.

⁶⁴⁴ Vgl. Gärtner, Immobilienbereich, S. 192; BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil I, S. 19; Heeg/Radzey, Evaluation ausgewählter Einrichtungen, S. 19; Lees/Messmer, Flexible Bau- und Raumkonzepte, S. 15–23.

⁶⁴⁵ Vgl. Häpke, Aspekte des Wohnens, S. 196.

⁶⁴⁶ Vgl. Vath/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 101.

Der geforderten umfassenden Flexibilität von Konstruktion, Ausbausystem und Gebäudetechnik als Maximalforderung werden jedoch durch die zusätzlich entstehenden Baukosten flexibler Konstruktionen und Installationen Grenzen gesetzt, die zumindest anfänglich nicht entsprechend über die erzielbare Miete bzw. Pacht verzinst werden.⁶⁴⁷

4.2.3.6 Zusammenfassung und Verwendung der Ergebnisse der Gebäudeanalyse

Im Rahmen der Gebäudeanalyse sind für den Investor einerseits die Gebäudeeffizienz sowie die Fungibilität und Gebäudeflexibilität von besonderer Bedeutung. Diese bestimmen die Drittverwendungsfähigkeit und damit die langfristige Vermietbarkeit bzw. das Pachtausfallwagnis des Objektes sowie die Wiederveräußerbarkeit am Ende der Investitionsdauer. Andererseits werden das Raumprogramm und die Bau- und Ausstattungsqualität der Seniorenimmobilie untersucht. Dabei ist zu prüfen, ob die Erkenntnisse der Standort- und Marktanalyse in einem stimmigen, zielgruppengerechten Gesamtkonzept der Seniorenimmobilie umgesetzt worden sind.

Leitsatz 6: Bei der Gebäudeanalyse einer Seniorenimmobilie ist die Analyse des Raumprogramms und der Ausstattung sowie der Bauqualität, der Gebäudeeffizienz und der Fungibilität bzw. Flexibilität wichtig.

Die Erkenntnisse der Gebäudeanalyse finden in Verbindung mit der Betreiber- und Betriebsanalyse Verwendung bei der Bestimmung des Gesamtkonzeptes der Seniorenimmobilie sowie darüber hinaus bei der Bestimmung der Eingangsdaten für die Investitionsrechnung und Risikoanalyse. Das Raumprogramm und der Seniorenimmobilientyp bestimmen unmittelbar für den Betreiber die erzielbaren Preise, d. h. die Umsatzerlöse, die Effizienz der Betriebsabläufe und damit zugleich die Personalkosten sowie die laufenden Betriebskosten und insofern auch die Sachkosten. Somit wird die Erlös- und Kostenstruktur und letztlich die Wirtschaftlichkeit des Betreibers auch durch das Gebäude beeinflusst. Insofern bestimmt das Gebäude letztlich wiederum für den Investor die Höhe und Sicherheit des langfristig erzielbaren Pachtzinses. Weiterhin beeinflussen das Raumprogramm und die Ausstattung des Gebäudes direkt für den Investor über die Höhe der Baukosten die Höhe des Kaufpreises bzw. der Investitionskosten und über die Qualität des Gebäudes und der Ausstattung die Höhe der laufenden Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten. Auf diese Weise trägt auch die Gebäudeanalyse zu der Schätzung der Variationsbreite der risikobehafteten Eingangsdaten der Investitionsrechnung bei.

⁶⁴⁷ Vgl. Gärtner, Immobilienbereich, S. 160 f.

4.2.4 Betreiber- und Betriebsanalyse von Seniorenimmobilien

4.2.4.1 Ziel und Aufbau der Betreiber- und Betriebsanalyse

Je bedeutender die vom Betreiber erbrachten Dienstleistungen für die Nutzung der Immobilie durch den Endnutzer und insofern gleichermaßen für den Ertrag der Immobilie sind, desto weniger wird der Wert der Immobilie durch die Substanz bzw. das Gebäude und desto mehr durch den Betreiber und den Betrieb bestimmt.⁶⁴⁸ Das zunächst beim Mieter bzw. Pächter liegende Betriebsrisiko kann schlimmstenfalls zu einem Ausfall der Mietzahlungen führen und damit den Investor treffen und ein neuer geeigneter Betreiber ist oft aufgrund des spezifischen Nutzungskonzeptes und der eingeschränkten Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie schwierig zu finden. Ziel der Betreiber- und Betriebsanalyse ist es vor diesem Hintergrund, den unmittelbar mit dem Betreiber und dem Betriebskonzept in Verbindung stehenden, nachhaltig erzielbaren Miet- bzw. Pachtertrag und das zugehörige Risiko kritisch zu analysieren.

Die Betreiberanalyse tritt bei Seniorenimmobilien an die Stelle der bei anderen Immobilientypen üblichen Mietanalyse. Im Rahmen der Mietanalysen werden insbesondere Mietverträge, Mieterbonität und Mietermix untersucht.⁶⁴⁹ Aufgrund der überdurchschnittlich langen Vertragslaufzeiten von oftmals 20 Jahren und mehr tritt neben die Analyse der Pachtverträge und der Bonität des Betreibers bei der Untersuchung von Seniorenimmobilien die Analyse seiner Erfahrung als Indiz erfolgreicher Konzepte. Die oftmals erfolgende, ausschließliche Abstellung der Investoren auf die Erfahrung und Bonität des Betreibers im Rahmen der Betreiberanalyse greift bei Seniorenimmobilien allerdings zu kurz.⁶⁵⁰ Vielmehr ist an Stelle der Analyse des Mietermixes bei Seniorenimmobilien aufgrund des Spezialisierungsgrades des Konzeptes einer Senioreneinrichtung die grundlegende Analyse der Wirtschaftlichkeit und der Konzeption des Objektes von existentieller Bedeutung.

Diese Betreiber- und Betriebsanalyse ist für den Erfolg einer Seniorenwohnimmobilie und insofern auch für die Einschätzung der Zahlungsströme wohnorientierter Senioreneinrichtungen zwar von relativ geringerer, hingegen bei der Analyse von pflege- und dienstleis-

⁶⁴⁸ Vgl. in diesem Zusammenhang auch die in Punkt „2.3.3 Charakteristika von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes“ vorgenommene Unterscheidung zwischen wohnorientierten und pflegeorientierten Seniorenimmobilien.

⁶⁴⁹ Vgl. Isenhöfer/Väth, Immobilienanalyse, S. 324; Väth/Hoberg, Immobilieninvestitionen, S. 85.

⁶⁵⁰ Erfahrung – gemessen an der Anzahl betriebener Objekte – hat sich in der Vergangenheit nicht als Garant für zukünftigen Erfolg erwiesen und die zum Investitionszeitpunkt u. U. bestehende gute Bonität des Betreibers kann sich während der langen Laufzeit des Pachtvertrags nicht zuletzt durch einen unwirtschaftlichen Betrieb des Investitionsobjektes oder anderer Objekte des Betreibers ändern. Bekannte Belege hierfür stellen die Insolvenzen von der Rentaco AG sowie der Refugium AG dar.

tungsintensiven Seniorenimmobilien von besonders hoher Bedeutung. Vor diesem Hintergrund beziehen sich die nachfolgenden Ausführungen zur Betreiberanalyse und darunter insbesondere zur Wirtschaftlichkeitsanalyse vor allem auf Seniorenpflegeimmobilien.

4.2.4.2 Vertragsgestaltung zwischen Betreiber und Investor

Im Rahmen der Analyse der Vertragsgestaltung zwischen Betreiber und Investor sind zum einen der vereinbarte Vertragstyp und zum anderen die jeweiligen Konditionen zu untersuchen. Die Vertragskonditionen können grundsätzlich im gewerblichen Mietrecht frei zwischen dem Investor und dem Betreiber vereinbart werden und können insofern von Vertrag zu Vertrag variieren.⁶⁵¹ Bei Seniorenimmobilien im Sinne dieser Arbeit werden zwischen Investor und Betreiber keine Miet-, sondern Pachtverträge vereinbart, so dass nachfolgend überwiegend die Bezeichnungen Pächter, Pachtvertrag, Pachtzins etc. gewählt werden. Die bei Pachtverträgen über Seniorenimmobilien in der Praxis üblichen Vereinbarungen haben einen unmittelbaren Einfluss auf die Ein- und Auszahlungen des Investors und werden deshalb an denjenigen Stellen im Rahmen der Investitionsrechnung erläutert, an denen sie zahlungswirksam werden.⁶⁵²

Als Vertragstypen zwischen Investoren und Betreibern finden bei Seniorenimmobilien im Wesentlichen Pacht- oder Managementverträge Anwendung, wobei die Pachtverträge bei Seniorenimmobilien in Deutschland überwiegen.⁶⁵³ Im Rahmen eines Pachtvertrags wird dem Pächter der Gebrauch und die Gewinnung der Früchte aus dem Objekt gewährt (§§ 581 bis 597 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)). Im Gegenzug erhält der Investor über den Pachtzins langfristig eine Rendite, so dass es sich für den Investor um eine passive Investition handelt. Die Pachtverträge können mit einem festen Pachtzins, einem vom Betriebsergebnis oder vom Umsatz abhängigen variablen Pachtzins oder auch einer Kombination aus fixem und variablem Pachtzins gestaltet sein. Entwickelt sich die Seniorenimmobilie besser als geplant, so kann der Eigentümer über den variablen Pachtzinsanteil eine höhere Rendite erzielen. Im Rahmen von Pachtverträgen trägt das Risiko einer negativen Entwicklung des Objektes zunächst der Betreiber. Um seinen Pachtzahlungsverpflichtun-

⁶⁵¹ Allerdings haben sich einige Regelungen wie z. B. die Betriebspflicht und der Ausschluss eines Sonderkündigungsrechts für den Betreiber als selbstverständlich durchgesetzt. Vgl. Brinkmann, Betreiberimmobilien, S. 9.

⁶⁵² Vgl. hierzu auch die Erläuterungen in Punkt „4.3.2.4 Laufende Einzahlungen“ und in Punkt „4.3.2.5 Laufende Auszahlungen“.

⁶⁵³ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 388–390. Bei altengerechten Wohnanlagen werden in der Praxis in seltenen Fällen auch zwischen dem Investor und den einzelnen Bewohnern separate Mietverträge abgeschlossen. Vgl. hierzu auch Abschnitt „2.3 Begriffsbestimmung und Abgrenzung von Seniorenimmobilien“.

gen überhaupt nachzukommen zu können, spart dieser jedoch u. U. zum Schaden des Eigentümers an anderen Ausgaben, wie z. B. Instandhaltungskosten, was zu einem erheblichen Instandhaltungsstau führen kann. Kann mit dem Objekt die Pacht langfristig nicht erwirtschaftet werden, führt dies für den Investor zu Pachtminderungen und schlimmstenfalls zu Pachtausfällen. Letztlich tragen folglich auch bei Pachtverträgen Investor und Betreiber das Risiko.⁶⁵⁴

Der Managementvertrag stellt einen Geschäftsbesorgungsvertrag zwischen dem Betreiber und dem Investor dar, in dem die Rechte und Pflichten des Managements im Interesse des Investors vereinbart werden, wobei die Festlegung und Überwachung der Einhaltung dieser Rechte und Pflichten vom Investor Grundkenntnisse der Branche erfordern.⁶⁵⁵ Der Betreiber erhält für die Geschäftsführung im Sinne des Investors die sog. Managementgebühr, die sich nach dem Umfang der übernommenen Aufgaben richtet, und darüber hinaus u. U. eine variable Vergütung, z. B. in Abhängigkeit vom Betriebsergebnis.⁶⁵⁶ Gleichzeitig kann bspw. eine Mindestrendite vereinbart werden, bis zu der die Gewinne der Hotelbetriebsführung ganz oder teilweise dem Investor zufließen. Darüber hinaus werden in Managementverträgen üblicherweise einvernehmlich Rückstellungen für die Modernisierung und die Erneuerung der Einrichtung und Ausstattung gebildet, die einen gleichbleibenden Standard der Immobilien sicherstellen.⁶⁵⁷ Bei Managementverträgen liegt das unternehmerische Risiko folglich unmittelbar beim Eigentümer, wofür der Investor auch an einer positiven Ergebnisentwicklung des Objektes partizipieren kann. Der Betreiber wird durch seine variable Vergütung zu Ergebnissteigerungen motiviert.

4.2.4.3 Bonität des Betreibers

Die Bonität des Betreibers beeinflusst die Sicherheit der Einnahmen des Investors und insofern auch die Rendite und den Wert eines Gebäudes in hohem Maße.⁶⁵⁸ Dies gilt insbesondere für Seniorenimmobilien mit nur einem einzigen Betreiber bzw. Pächter.⁶⁵⁹

Die Prüfung der Bonität kann anhand persönlicher und materieller Kriterien erfolgen. Persönliche Merkmale beziehen sich auf die Ausbildung, die Berufserfahrung und den cha-

⁶⁵⁴ Diese Entwicklungen sind in der Praxis bei Hotel- und Seniorenimmobilien gleichermaßen beobachtbar.

⁶⁵⁵ Vgl. Brinkmann, Hotelimmobilien, S. 2 f.

⁶⁵⁶ Vgl. Brinkmann, Hotelimmobilien, S. 2 f.

⁶⁵⁷ Vgl. Unterreiner, Managementverträge, S. 24.

⁶⁵⁸ Der Betreiber sollte über ausreichende Liquidität zur Überbrückung der „Pre-Opening-Phase“ und zur Erbringung der vereinbarten Instandhaltungsmaßnahmen für den Erhalt der Attraktivität der Immobilie verfügen.

⁶⁵⁹ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 21.4, S. 6.

rakterlichen Gesamteindruck, wie z. B. Zuverlässigkeit, Vertrauenswürdigkeit usw. Materielle Kriterien beziehen sich auf die Prüfung der aktuellen Einkommens- und Vermögenssituation des Betreiberunternehmens. Für diese Bonitätsprüfung sind einerseits verschiedene Bonitätsunterlagen auszuwerten, wie insbesondere Handelsregistrauszug bzw. Gesellschaftervertrag, Jahresabschlüsse oder Einnahmen-Überschuss-Rechnungen der letzten drei Jahre, aktuelle betriebswirtschaftliche Auswertungen, Ertragsvorschau des Unternehmens bzw. Unternehmensplanung. Andererseits können Fremdauskünfte z. B. bei anderen Banken eingeholt werden.⁶⁶⁰

Die Bonitätsprüfung kann jedoch bei Seniorenimmobilien nicht die Prüfung der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Konzeptes ersetzen, denn die Bonität des Betreibers kann sich während der langen Laufzeit des Pachtvertrags nicht zuletzt durch einen unwirtschaftlichen Betrieb des Investitionsobjektes oder anderer Objekte des Betreibers ändern.⁶⁶¹

4.2.4.4 Erfahrung des Betreibers

Die Erfahrung des Betreibers mit dem Betrieb von Referenzobjekten gilt als Nachweis wirtschaftlich tragfähiger Konzepte. Aufgrund seiner Erfahrung mit gleichartigen Anlagen können Fehler vermieden und das Misserfolgsrisiko reduziert werden.⁶⁶² Dementsprechend ist ein nachgewiesener sog. Track Record erfolgreich betriebener Einrichtungen für Investoren wesentlich.⁶⁶³ Durch diese Objekte erweist sich ein Betreiber als qualifizierter Know-how-Träger für die Entwicklung, Planung und den Betrieb wirtschaftlicher Konzepte und Gebäude in Abhängigkeit von der jeweiligen Nachfrage- und Angebotssituation sowie den Standortbedingungen.

Allerdings haben auch überregional tätige, anerkannte Betreibergesellschaften Probleme mit der Auslastung und Wirtschaftlichkeit ihrer Bestandsobjekte.⁶⁶⁴ Da der Betreiber und der Pachtertrag des Investitionsobjektes auch durch notleidende andere Objekte des Betreibers gefährdet werden können, sind die Referenz- und andere Bestandsobjekte sowie das weitere, neu zu errichtende Projekt zu besichtigen und im Hinblick auf ihre nachhaltige Wirtschaftlichkeit eingehend zu prüfen.

⁶⁶⁰ Vgl. Brauer, Renditeberechnung, S. 390 f.

⁶⁶¹ Zur Darstellung der Wirtschaftlichkeitsanalyse sei an dieser Stelle auf Punkt „4.2.4.5 Wirtschaftlichkeitsanalyse“ verwiesen. Verschiedene Betreiber sind in den vergangenen Jahren mit rasanter Geschwindigkeit auch zu Lasten eines höheren Risikos gewachsen. Beispiele hierfür stellen die Insolvenzen der Rentaco AG sowie der Refugium AG dar.

⁶⁶² Vgl. Luther, Seniorenimmobilien, S. 174.

⁶⁶³ Vgl. Fitch/NIC, Assisted Living, S. 6.

⁶⁶⁴ Vgl. Schwatlo, Immobilien, S. 115.

Ein Augenmerk ist in diesem Zusammenhang darauf zu richten, wie lange die Einrichtungen des Betreibers bereits in Betrieb sind. Einerseits können 15-jährige und ältere Objekte einen erheblichen Instandhaltungsstau und Modernisierungsbedarf aufweisen. Andererseits entstehen bei neu eröffneten Seniorenimmobilien bis zum Erreichen einer stabil hohen Auslastung und der damit verbundenen Gewinnzone hohe Anlaufverluste. Befinden sich mehrere Einrichtungen eines Betreibers in dieser risikobehafteten Eröffnungsphase und steigt die Auslastung nicht so schnell wie geplant, kann dies das Gesamtunternehmen des Betreibers gefährden.

4.2.4.5 Wirtschaftlichkeitsanalyse

4.2.4.5.1 Systematik der Wirtschaftlichkeitsanalyse

Investoren, die in der Hoffnung auf überdurchschnittliche Erträge in service- und pflegeorientierte Seniorenimmobilien investieren, sollten die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen mindestens der letzten drei Jahre und die Planungsrechnung des Betreiberunternehmens gründlich analysieren, um auf dieser Grundlage den nachhaltig für Zahlungen an den Investor zur Verfügung stehenden Cashflow aus dem Betrieb der Einrichtung einzuschätzen.

Die Gewinn- und Verlustrechnung des Betreibers des Investitionsobjektes bildet den Ausgangspunkt für vergleichende Analysen und zur Bestimmung des verfügbaren Netto-Cashflow des Betreibers. Dieser bildet wiederum die Grundlage für die Ermittlung des langfristig realisierbaren Einnahmenstroms aus einer Spezialimmobilie, welche nur diese eine betriebspezifische Nutzung zulässt. Denn die Höhe der aus einer Seniorenpflegeimmobilie generierbaren Pacht steht in direktem Zusammenhang mit der Höhe des Gewinns, der sich mit dem Objekt an dem betreffenden Standort in dem gegebenen Marktumfeld bei entsprechender betriebspezifischer Nutzung erzielen lässt.⁶⁶⁵ Durch Abzug des Wareneinsatzes von den Bruttoeinnahmen ergibt sich zunächst der Bruttobetriebsgewinn.⁶⁶⁶ Hiervon werden die laufenden Betriebskosten exklusive Pacht subtrahiert, d. h. die Personalkosten, wie z. B. Löhne und Gehälter, Sozialabgaben und freiwillige Leistungen, die Sachkosten, wie z. B. Strom, Gas, Wasser, Reinigung, Werbung, Gebäudeversicherung u. a. Es verbleibt das operative Betriebsergebnis mit dem verteilungsfähigen Gewinn. Der

⁶⁶⁵ Vgl. White et al., Investment, S. 135 f.

⁶⁶⁶ Da es sich bei service- und pflegeorientierten Senioreneinrichtungen um keine produzierenden, sondern um Dienstleistungsunternehmen handelt, ist der Wareneinsatz hier oftmals sehr gering und umfasst lediglich geringwertige Artikel wie z. B. Putz- und Pflegemittel.

verteilungsfähige Gewinn steht zur Aufteilung in einen Managementanteil, d. h. den Anteil des Betreibers als Nutzer der Immobilie am Gewinn, und einen Vermieteranteil, d. h. den Anteil des Eigentümers der Immobilie am Gewinn in Form von Pacht, zur Verfügung.⁶⁶⁷ Der Manager einer Seniorenpflegeeinrichtung sollte für die wirtschaftlich erfolgreiche Führung der Einrichtung mit einem hohen Maß an Bewohner- und Mitarbeiterzufriedenheit eine entsprechende erfolgsabhängige Vergütung erhalten.⁶⁶⁸ Wird vom verteilungsfähigen Gewinn dieser Managementanteil subtrahiert, so verbleibt der Netto-Cashflow zur Aufteilung zwischen dem Investor und dem Management entsprechend ihrer Beteiligung am Betriebsrisiko des Objektes.⁶⁶⁹

Allerdings stehen bislang kaum wirtschaftliche Vergleichszahlen für den Betrieb von Senioreneinrichtungen zur Verfügung. Und nicht zuletzt aufgrund konzeptioneller Unterschiede zwischen verschiedenen Einrichtungstypen ergeben sich erhebliche Schwierigkeiten bei der Bestimmung allgemein gültiger Kennzahlen. Um so wichtiger ist die Identifikation und Untersuchung der Umsatz- und Kostentreiber des Betriebs von Seniorenimmobilien. Nachfolgend wird der Netto-Cashflow in die wesentlichen Umsatz- und Kostenbestandteile zerlegt sowie deren jeweilige Einflussfaktoren aufgezeigt. Auf diese Weise soll ein Grundverständnis für die kritischen Erfolgsfaktoren und Sensitivitäten bei der Ermittlung des für Zahlungen an den Investor verfügbaren Cashflow aus dem Betrieb der Seniorenimmobilie geschaffen werden.

4.2.4.5.2 Umsätze

Der Umsatz ergibt sich grundsätzlich als Produkt aus Preis und Menge, wobei der Preis über die Tagessätze und die Belegungsstruktur festgelegt wird und die Menge bei pflegeorientierten Seniorenimmobilien durch die Kapazität, d. h. die Anzahl der verfügbaren Betten, und den Auslastungsgrad bestimmt wird.

- **Tagessätze**

Die Tagessätze setzen sich nach den erbrachten Leistungen – wie in Punkt „2.4.2.2.2 Vergütung der Pflegeeinrichtungen“ erläutert – aus den Sätzen für allgemeine Pflegeleistungen, den Sätzen für Unterkunft und Verpflegung, den Investitionskostensätzen und den

⁶⁶⁷ Vgl. White et al., Investment, S. 141 f.

⁶⁶⁸ Vgl. Pyhrr et al., Investment, S. 888–892.

⁶⁶⁹ Vgl. White et al., Investment, S. 141 f.; Pyhrr et al., Investment, S. 888–892.

Zusatzleistungen⁶⁷⁰ sowie sonstigen Erträgen⁶⁷¹ zusammen. Die durchschnittlichen Heimentgelte reichen bundesweit je nach Intensität der Pflege und Betreuung von € 1.681 (DM 3.288) in Pflegestufe 0 bis zu € 2.785 (DM 5.446) in Pflegestufe III; in Tagessätzen entspricht dies einem Pflegesatz in Pflegestufe III von € 59,00 (DM 115,39), Hotelkosten von € 18,13 (DM 35,45) und Investitionskosten von € 9,18 (DM 17,95).⁶⁷²

Die mit den Sozialhilfeträgern und Pflegekassen verhandelten leistungsgerechten Tagessätze müssen der Pflegeeinrichtung bei wirtschaftlicher Betriebsführung die Erfüllung seines Versorgungsvertrags ermöglichen.⁶⁷³ Weist eine Einrichtung die Betriebsnotwendigkeit der angefallenen Kosten nach, so kann sie die Kostenübernahme einfordern.⁶⁷⁴ Dementsprechend bieten die zur Einstufung der Pflegebedürftigen anzuwendenden Begutachtungsrichtlinien und das Einstufungsverfahren des § 84 Abs. 2 SGB XI die Möglichkeit, zusätzlich zu den Pflegestufen I bis III und den Härtefällen so genannte Sonderpflegesätze zu vereinbaren und damit eine höhere oder niedrigere Vergütung zu erhalten. Für bestimmte Zielgruppen, z. B. Demente, Apalliker etc., wird also der für sie notwendige erhöhte Aufwand vergütet.⁶⁷⁵

Zugleich erfolgt eine Angleichung der Pflegesätze zwischen verschiedenen Einrichtungen, da seit Einführung der Pflege-Buchführungsverordnung mit Hilfe der Wirtschaftlichkeitsprüfungen nach § 79 SGB XI von den Pflegekassen vermehrt Einrichtungen in derselben Umgebung als Vergleichsmaßstab herangezogen werden können. Oder es werden keine einrichtungsspezifischen, sondern gruppenspezifische Pflegesätze verhandelt, die von den

⁶⁷⁰ Viele Einrichtungen sind sich nicht bewusst, dass teilweise in großem Umfang hauswirtschaftliche Tätigkeiten und Zusatzleistungen in der Pflege erbracht werden. Durch die getrennte Abrechnung dieser Zusatzleistungen können stationäre Pflegeeinrichtungen höhere Erlöse erwirtschaften. Vgl. Sießberger, Controllings, S. 91.

⁶⁷¹ Hierzu zählen z. B. Erträge aus der Untervermietung eines Restaurants oder Cafeterias oder von Räumen an eine Physiotherapie, einen Frisör o. ä. Dienstleister. Solche Maßnahmen dienen i. d. R. der effizienteren Leistungserbringung durch die Fremdvergabe und der Steigerung der Attraktivität der Einrichtung, so dass in der Praxis oftmals relativ geringe Mieten erzielt werden, die für den Erfolg einer Einrichtung unwesentlich sind.

⁶⁷² Die Tagessätze werden auf Basis von durchschnittlich 30,41 Tagen pro Monat berechnet. Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 175 f. Vgl. hierzu auch ausführlicher Punkt „2.4.4.1 Bestand“. Für diesen Pflegesatz von € 59,00 (DM 115,39) pro Tag erhält ein Pflegebedürftiger in Pflegestufe III mind. 5 Stunden Pflege täglich, d. h. er zahlt weniger als € 12,27 (DM 24) pro Stunde Dienstleistung. Auch wenn zu den Hotelkosten von € 17,90 (DM 35) die Investitionskosten hinzugechnet werden, scheint der Betrag für eine Unterkunft und Verpflegung inklusive Vollpension und hauswirtschaftlicher Versorgung nicht ausgesprochen hoch. Skuban schließt daraus, dass „Pflege in Deutschland faktisch viel zu billig“ ist. Skuban, Pflegeversicherung, S. 99.

⁶⁷³ Siehe § 84 Abs. 2 SGB XI.

⁶⁷⁴ Vgl. Roth/Rothgang, Heimentgelte, S. 12.

⁶⁷⁵ Die Voraussetzung für einen abweichenden Pflegesatz für bestimmte Zielgruppen stellt die Vereinbarung eines eigenen Versorgungsvertrags für einen abgegrenzten Bereich innerhalb der Einrichtung dar. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 126 f. u. 131.

Durchschnittskosten aller Einrichtungen einer als geeignet definierten Versorgungsregion ausgehen. Mittelfristig bieten einheitliche Vergütungshöhen in einer Region zwar erstmals wirkliche Gewinnmöglichkeiten, da individuelle Kostensenkungen bei einer hinreichend großen Zahl berücksichtigter Einrichtungen ein geringes Gewicht bei der Durchschnittsbildung haben und die resultierenden Gewinne deshalb beim Einrichtungsträger verbleiben. Da jedoch dann alle Einrichtungen gleichermaßen Anstrengungen zur individuellen Kostensenkung unternehmen sollten, ist langfristig mit einer Abwärtsspirale zu rechnen.⁶⁷⁶

Gegenwärtig zu beobachtende unterschiedliche Preise verschiedener Einrichtungen erklären sich durch eine sehr unterschiedliche Kostensituation der Einrichtungsträger, insbesondere im Bereich der Investitionskosten. Zum einen ist die Schwankungsbreite bei den Investitionskostensätzen durch die erfolgte bzw. nicht erfolgte Förderung bedingt.⁶⁷⁷ Zum anderen schwanken auch bei nicht geförderten stationären Pflegeeinrichtungen die Investitionsfolgekosten im Sinne des SGB XI vor allem bedingt durch die Baualtersklassen der Einrichtungen, d. h. durch baujahresbedingte Preisniveaueffekte.⁶⁷⁸ Davon abgesehen besitzen jedoch alle Anbieter eine einheitliche Ausgangsposition, bei der sich der erzielbare Preis innerhalb einer relativ engen Bandbreite bewegt.⁶⁷⁹ Qualitative, über die Mindestanforderungen hinausgehende Nutzelemente sind nur sehr bedingt im Preis abbildbar. Da folglich die erzielbaren Preise innerhalb einer gewissen Bandbreite vorgegeben sind, verbleiben die Leistungsmenge und die Kosten als wesentliche Einflussfaktoren auf das Unternehmensergebnis.⁶⁸⁰

- **Belegungsstruktur**

Unter der Belegungsstruktur wird die Verteilung der Bewohner auf die Pflegestufen I bis III, Härtefälle und gegebenenfalls Spezialpflegeplätze verstanden. Unter den Bewohnern stationärer Pflegeeinrichtungen gehören durchschnittlich 23 % der Pflegestufe I,

⁶⁷⁶ Vgl. Roth/Rothgang, Heimentgelte, S. 13.

⁶⁷⁷ Vgl. hierzu auch die Darstellung der Einflussgrößen bei der Ermittlung der Investitionskostensätze in Punkt „2.4.2.2.2 Vergütung der Pflegeeinrichtungen“.

⁶⁷⁸ Darin spiegeln sich auch aufgrund des bautechnischen Fortschritts Qualitätsunterschiede wider. Nach einer bremischen Vollerhebung liegt die Varianz der Investitionsfolgekosten zwischen weniger als € 153,39 (DM 300) und bis zu € 613,55 (DM 1.200) monatlich. In geringem Umfang wird diese Varianz auch durch die Eigentumsverhältnisse, d. h. Miete vs. Eigentum, bestimmt. Vgl. Wienstroer, Investitionsfinanzierung, S. 150–154.

⁶⁷⁹ Einrichtungen mit Investitionsförderung besitzen zwar einen Wettbewerbsvorteil. Jedoch werden durch die jeweiligen Förderrichtlinien, i. d. R. durch eine Beschränkung der Förderung auf einen Höchstbetrag, Grenzen hinsichtlich der Differenzierung gesetzt. Gleichzeitig erfahren nicht geförderte Einrichtungen eine Einschränkung durch die finanziellen Spielräume der Pflegebedürftigen bzw. die durch die Sozialhilfeträger gesetzten Obergrenzen bei der Kostenübernahme der Investitionsaufwendungen.

⁶⁸⁰ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 162.

37 % der Pflegestufe II, und 23 % der Pflegestufe III an. 12 % erhalten mehr oder weniger regelmäßig pflegerische Hilfeleistungen bzw. Maßnahmen der sozialen Betreuung und sind der Pflegestufe 0 zugeordnet. 5 % der Bewohner sind keiner Pflegestufe zugeordnet oder nehmen keine Pflege- oder Betreuungsleistungen in Anspruch.⁶⁸¹

Nach der Einstufung des Bewohners in die Pflegestufe richtet sich die Höhe des Tagessatzes, d. h. je höher die Pflegestufe, desto ist höher der Ertrag.⁶⁸² Durch regelmäßige Pflegeaufwandsprüfungen der Bewohner wird ein gestiegener Pflegebedarf und -aufwand eines Bewohners frühzeitig erkennbar. Sind die Voraussetzungen für eine andere Pflegeklasse gegeben, kann unter Einwilligung des Bewohners eine höhere Pflegestufe beantragt werden. Durch Anreize für diejenigen Mitarbeiter, die die Erfüllung der Voraussetzungen für eine höhere Einstufung des Pflegebedürftigen feststellen, können Höherstufungen der Bewohner und damit Erhöhungen der Einnahmen gefördert werden.⁶⁸³ Wird der Bewohner als Umsatz- und Kostenträger betrachtet, können die Aufwands- und Ertragsmöglichkeiten für einzelne Bewohner bzw. Pflegestufen bestimmt werden.⁶⁸⁴

Die Verteilung der Bewohner auf die Pflegestufen und die Nachfrage zukünftiger potentieller Bewohner im Einzugsgebiet der Seniorenpflegeimmobilie sind mit weiteren Aspekten wie z. B. dem Angebot von Zusatzleistungen, vorhandenen Nebenbetrieben, Marktnischen usw. abzugleichen.⁶⁸⁵ Hieraus können u. U. Rückschlüsse auf die Ausgestaltung eines nachfragegerechten Angebotes gezogen werden.

- **Kapazität**

Bei der Wahl der Kapazität einer Einrichtung handelt es sich um eine langfristige, später nur bedingt revidierbare Grundentscheidung. Die Kapazität bzw. die Betriebsgröße bestimmt die maximal realisierbare Leistungsmenge und beeinflusst zugleich maßgeblich die Effizienz der Leistungserbringung, indem sie die Höhe der Fixkosten pro Umsatzträger,

⁶⁸¹ Diese Angaben stammen aus der Infratest-Repräsentativerhebung 1998. Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 133.

⁶⁸² Jede Verbesserung des Zustandes des Pflegebedürftigen ist in diesem Defizitmodell der Pflegeversicherung mit einer geringeren Einstufung des Bewohner und insofern mit Leistungskürzungen bzw. Einnahmerückgängen bei den Anbietern verbunden, so dass keine Anreize zu einer aktivierenden Pflege mit einer Verbesserung des Zustandes des Pflegebedürftigen bestehen. Vgl. Rothgang, Pflegeversicherung, S. 300.

⁶⁸³ Anreize können z. B. durch die Bewilligung von mehr Personal für die Aufgabenerfüllung bei gesteigerter Pflegebedürftigkeit der Bewohner gesetzt werden. Dies ist durch eine erlösorientierte Dienstplangestaltung realisierbar. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 117–121 u. 127 f.

⁶⁸⁴ Vgl. Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 51. Eine an den Gewinn- und Verlustmöglichkeiten orientierte Belegungsoptimierung durch entsprechende Aufnahme- oder Ablehnungsentcheidungen ist jedoch in sozialer und menschlicher Hinsicht durchaus kritisch.

⁶⁸⁵ Vgl. Straka, Kosten und Leistungen, S. 50.

d. h. pro Bett bzw. Pflegebedürftigem, beeinflusst und damit determiniert, ab welcher Auslastung eine Einrichtung kostendeckend arbeitet.⁶⁸⁶ Dies würde grundsätzlich für möglichst große Pflegeeinrichtungen sprechen. Doch sind der Betriebsgröße auch nach oben hin Grenzen gesetzt. Erstaunlicher Weise nehmen entgegen der in den meisten Branchen erzielbaren größenbedingten Kostendegression in stationären Einrichtungen ab einer gewissen Größe der Einrichtung die Kosten überproportional zu.⁶⁸⁷ Zugleich bergen große Anlagen die Gefahr der Unüberschaubarkeit für die Bewohner und der Bildung eines Altcenghettos, was in Form mangelnder Akzeptanz seitens der Bewohner Grenzen setzt.⁶⁸⁸

Die Bandbreiten wirtschaftlicher Betriebsgrößen variieren erheblich z. B. in Abhängigkeit vom Seniorenimmobilientyp und vom jeweiligen Konzept sowie von den Verbundmöglichkeiten im Umfeld. Je größer die Anzahl der Einheiten ist, desto umfangreicher können das Dienstleistungsangebot und das Angebot an Gemeinschaftsflächen in der Einrichtung sein. Während z. B. eine von einer anderen Einrichtung in der Umgebung aus betriebene Seniorenwohnanlage u. U. bereits ab ca. 50 Einheiten wirtschaftlich sein kann,⁶⁸⁹ können von einem Betreiber gepachtete und bewirtschaftete Gesamtobjekte erst ab mit einer Mindestgröße von 80 bis 100 Einheiten rentabel bewirtschaftet werden.⁶⁹⁰ Unter 80 Wohneinheiten kann kaum ein für die Nutzer erschwingliches Seniorenwohnangebot mit ausreichenden Nebenflächen ermöglicht werden.⁶⁹¹ Relativ schnell belegbar, wirtschaftlich und unterhalb der Grenze einer möglichen Ghattobildung durch große Dimensionierung gelten betreute Seniorenwohneinrichtungen in einer Größenordnung zwischen 100 bis 120 Einheiten.⁶⁹² Aufgrund des größeren Umfanges an Service-Leistungen und Gemeinschaftsflä-

⁶⁸⁶ Unabhängig von der Größe und Auslastung einer stationären Pflegeeinrichtung sind bspw. mindestens ein Heimleiter, ein Pflegedienstleiter und zwei Nachtwachen vorzuhalten. Bewohnerbezogen sind diese fixen Personalkosten bei einer Einrichtungsgröße von 60 Bewohnern deutlich höher als bei einer Größe von 120 Bewohnern, so dass die kleinere Einrichtung zur Kostendeckung eine wesentlich höhere Auslastung als die größere benötigt. U. U. ist eine Kostendeckung gar nicht erreichbar. Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 180 f. Für die investiven Bereiche einer Pflegeeinrichtung, wie z. B. die Küche, ergaben Untersuchungen einen optimalen Personaleinsatz und eine effektive Auslastung erst ab einer Einrichtungsgröße von 70 – 75 Plätzen. Vgl. Lind, Altenpflegeheim, S. 34.

⁶⁸⁷ Schneekloth/Müller stellten in einer empirischen Untersuchung fest, dass in stationären Einrichtungen ab einer gewissen Größe der Einrichtung die Tagessätze zunehmen. Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegebedürftige in Heimen, S. 86. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass sprungfixe Kosten den Größenvorteil zunichte machen, deren Leistungsabgabe nicht stufenlos variierbar ist, wie z. B. der – ab einer bestimmten Einrichtungsgröße für den sachgerechten Betrieb notwendige – zweite Heimleiter.

⁶⁸⁸ Vgl. Lorenz, Planen und Bauen, S. 30.

⁶⁸⁹ Vgl. Käfer, Finanzierung, S. 134; Ostermann/Weber, Senioreneinrichtungen, S. 200.

⁶⁹⁰ Vgl. Käfer, Finanzierung, S. 134; Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 40.

⁶⁹¹ Vgl. Duthmann, Seniorenimmobilien, S. 27.

⁶⁹² Vgl. Ostermann/Weber, Senioreneinrichtungen, S. 200; Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 40. Die Belegungsentwicklung bzw. die Dauer bis zur stabilisierten Be-

chen gehen bei einer Seniorenwohnanlagen im Hochpreissegment Betreiber und Investoren von einer wirtschaftlichen Größe von 200 bis 300 Appartements aus.⁶⁹³ Die wirtschaftliche Größe von Pflegeeinrichtungen liegt zwischen 80 und 180 Plätzen.⁶⁹⁴

Bei diesen Bandbreiten handelt es sich um aus der Praxis abgeleitete Erfahrungswerte. Diese können erste Anhaltspunkte für die Bestimmung der Kapazität einer Senioreneinrichtung geben. Bei der endgültigen Entscheidung über die Größe einer Einrichtung müssen jedoch weitere Faktoren Berücksichtigung finden, wie das Einzugsgebiet, insbesondere das lokale und regionale Nachfragepotential, die Wettbewerbssituation, die infrastrukturellen und organisatorischen bzw. dienstleistungsbezogenen Verbundmöglichkeiten im Umfeld und die jeweiligen baulichen Gegebenheiten am Standort.

- **Auslastungsgrad**

Der Auslastungsgrad, d. h. die Anzahl abgerechneter Pflgetage im Verhältnis zum Produkt aus der Anzahl der insgesamt verfügbaren Plätze und der Anzahl der Kalendertage, stellt eine Grundvoraussetzung für die Wirtschaftlichkeit einer Senioreneinrichtung dar. Der Betrieb von Pflegeeinrichtungen ist durch hohe Fixkosten gekennzeichnet.⁶⁹⁵ Aufgrund des hohen Anteils fixer Kosten unter- oder überschreiten bei Beschäftigungs- oder Belegungsschwankungen die tatsächlichen Kosten die der Kalkulation der Pflegesätze zugrunde liegenden Kosten mit entsprechenden Auswirkungen auf den Gewinn.⁶⁹⁶ Insofern besteht eine wesentliche Anforderung für das Erreichen des Break Even einer Einrichtung in einer hohen Auslastung.

Bei neu eröffneten Einrichtungen ist die Entwicklung der Auslastungsquote besonders wichtig und wird üblicherweise anhand der Einzugsrate gemessen, d. h. der durchschnittlichen Zahl neu gewonnener Bewohner vom ersten Monat der Eröffnung des Projektes bis zum Erreichen einer stabilisierten Belegung.⁶⁹⁷ Bei Seniorenpflegeimmobilien ist im

gung ist insbesondere für neue Einrichtungen wesentlich, um die Anlaufkosten so gering wie möglich zu halten.

⁶⁹³ Vgl. Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 40; Gop/Klingsöhr, Schwierige Partnerwahl, S. 16; Dühmann, Seniorenimmobilien, S. 25; Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 168.

⁶⁹⁴ Vgl. Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 40; Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 168; Haag, Altenhilfe, S. 9.

⁶⁹⁵ Für weitere Erläuterungen hierzu sei an dieser Stelle auf den nachfolgenden Punkt „4.2.4.5.3 Kosten“ zur Analyse der Kosten verwiesen.

⁶⁹⁶ Ist ein Pflegeheim nur zu 90 % ausgelastet, dessen Pflegesatz auf der Basis von 95 % Auslastung kalkuliert wurde, übersteigen die Pflegekosten den kalkulierten Ansatz. Vgl. Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 20.

⁶⁹⁷ Hiervon wird teilweise die Absorptionsrate unterschieden, d. h. die durchschnittliche Anzahl der monatlich neu gewonnenen Bewohner von dem ersten Monat, in dem Marketing betrieben wird, bis zum

Normalfall von einem halben bis ganzen Jahr bis zur Vollbelegung auszugehen.⁶⁹⁸ Bei Seniorenwohneinrichtungen kann diese Anlaufphase in Abhängigkeit von der Größe des Projektes auch eineinhalb bzw. bis zu zwei Jahre dauern. Im Falle eines Nicht-Erreichens der geplanten Auslastungsquote in den ersten 24 Monaten nach Eröffnung wird auch eine u. U. positive demographische Entwicklung in Zukunft die Situation nicht ändern.⁶⁹⁹ Diesbezüglich wird die wirtschaftliche Machbarkeit eines Objektes folglich spätestens innerhalb von zwei Jahren nach der Eröffnung der Einrichtung offenbar. Ein wesentliches Risiko liegt für den Investor in der Überschätzung der Einzugsrate, denn z. B. die Marketingkosten und das Betriebsergebnis reagieren extrem sensitiv auf Änderungen der Einzugsrate in der Eröffnungsphase. Eine schlechter als prognostizierte Entwicklung der Auslastungsquote kann deshalb Projekte gefährden.

Die Auslastungsquote hängt von zahlreichen Faktoren, wie der Kapazität der Einrichtung auch im Rahmen von Bau- oder Renovierungsmaßnahmen, der Anzahl von Einbett- oder Mehrbettzimmern, der Qualität und Professionalität des Betreibers sowie dem Preis-Leistungs-Verhältnis, der Lage und der Nachfrage- und Konkurrenzsituation ab.⁷⁰⁰ Zudem kann die Auslastung durch kommunikationspolitische Instrumente eines erfahrenen Managements, wie Werbung und Öffentlichkeitsarbeit für die Pflegebedürftigen und deren Angehörige, verbessert werden.⁷⁰¹ Diesbezüglich kann eine erfolgsorientierte Vergütung der für die Akquisition verantwortlichen Mitarbeiter die Auslastung positiv beeinflussen.

Die Auslastung als kritischer Erfolgsfaktor sollte regelmäßig, z. B. jedes Vierteljahr, einem Benchmarking unterzogen werden.⁷⁰² In stationären Einrichtungen sollte die Auslastungsquote zwischen 93 % und 98 % schwanken.⁷⁰³ Gut geführte stationäre Senioreneinrichtungen können je nach Konkurrenzsituation und Nachfragepotential eine Auslastung von bis zu 100 % erreichen, wobei frei werdende Plätze kurzfristig mit Hilfe von Wartelisten wiederbelegt werden.⁷⁰⁴ Werden bei der Analyse der Auslastung die Belegungstage

Erreichen einer stabilisierten Belegung. Sofern kein „Pre-Opening-Marketing“ durchgeführt wird, sind die Absorptionsrate und die Einzugsquote gleich groß.

⁶⁹⁸ Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.1, S. 2.

⁶⁹⁹ Vgl. Fitch/NIC, Assisted Living, S. 8.

⁷⁰⁰ Vgl. Haag, Altenhilfe, S. 8 f.

⁷⁰¹ Kommunikationspolitische Maßnahmen sind z. B. Anzeigen in Printmedien, Presseinformationen, redaktionelle Beiträge, Tage der offenen Tür, Probewohnen und die Preisvergleichslisten der Pflegekassen. Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 182; Fitch/NIC, Assisted Living, S. 8.

⁷⁰² Vgl. Fitch/NIC, Nursing Home, S. 11.

⁷⁰³ Vgl. Haag, Altenhilfe, S. 8 f.; Pyhrr et al., Investment, S. 891. Die durchschnittliche Auslastung von 482 stationären Pflegeeinrichtungen eines Vergleichs der Bank für Sozialwirtschaft betrug 98,65 %. Vgl. Poniewaz, Betriebsdaten, S. 15.

⁷⁰⁴ Vgl. Ostermann/Weber, Senioreneinrichtungen, S. 201. 62 % der stationären Pflegeeinrichtungen führen eine Warteliste für zukünftige Bewohner. Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 182.

differenziert pro Pflegebereich oder Abteilung erfasst, können die Ursachen einer verringerten Auslastung auch gezielt in den einzelnen Bereichen gesucht werden.⁷⁰⁵ Um den kritischen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Auslastungsquote und den Erträgen sowie der Fixkostendeckung aufzuzeigen, sollte der Investor eine Prognose auf Basis optimistischer, höchst wahrscheinlicher und pessimistischer Bedingungen oder als Wahrscheinlichkeitsverteilung vornehmen. Auf diese Weise kann den Unsicherheiten der Schätzung der Entwicklung der Auslastungsquote und der subjektiven wie objektiven Einschätzungen Rechnung getragen werden. Eine kalkulatorische Auslastungsquote von 90 % dürfte dabei eventuelle Leerstände ausreichend berücksichtigen.⁷⁰⁶ Für den Fall einer Überschätzung der Absorptions- und Einzugsrate gewinnt die Finanzkraft des Betreibers zur Überbrückung der Belegungsphase bis zur stabilen Auslastung an Bedeutung. Alternativ kann ein Investor, um sich gegen dieses Risiko abzusichern, erst nach dem Erreichen einer stabilen Auslastung zu einem dann allerdings höheren Preis in ein Objekt investieren.

4.2.4.5.3 Kosten

- **Kostenstruktur**

Die Kostenstruktur stationärer Pflegeeinrichtungen wird vor allem durch die Personalkosten bestimmt, die 60 % bis 80 % der Gesamtkosten umfassen, weshalb der Schwerpunkt der nachfolgenden Ausführungen auf der Analyse der Personalkosten liegt. Die Sachkosten inklusive der Gebäudekosten betragen zwischen 20 % und 40 %.⁷⁰⁷ Für ein 1994 in Betrieb gegangenes Musterpflegeheim ergab sich die in Tabelle 15 dargestellte Kostenstruktur.⁷⁰⁸

⁷⁰⁵ Vgl. Straka, Kosten und Leistungen, S. 49.

⁷⁰⁶ Eine Auslastung von 90 % wird bei den Pflegesatzverhandlungen als realistischer Durchschnittswert für die Kalkulation angenommen. Vgl. Winkler, Förderungsprogramme, S. 155.

⁷⁰⁷ Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 19 f.

⁷⁰⁸ Diese Berechnungen stammen vom Landschaftsverband Rheinland, Deutschlands größtem Sozialhilfeträger für Pflegebedürftige in Heimen.

Bezeichnung	Kosten pro Tag und Bett		prozentualer Anteil an den Gesamtkosten
Personalkosten			
davon Pflege und Betreuung	€ 47,07	(DM 92,06)	51,2 %
davon Küche, Wäscherei, Technik	€ 12,75	(DM 24,93)	13,9 %
davon Leitung und Verwaltung	€ 4,73	(DM 9,26)	5,1 %
	€ 64,55	(DM 126,25)	70,2 %
Sachkosten			
davon Lebensmittel	€ 4,10	(DM 8,01)	4,5 %
davon Wasser, Energie	€ 3,10	(DM 6,06)	3,4 %
davon Sonstiges	€ 2,63	(DM 5,14)	2,8 %
	€ 9,82	(DM 19,21)	10,7 %
Gebäudekosten ⁷⁰⁹	€ 17,60	(DM 34,43)	19,1 %

Tabelle 15: Kostenstruktur eines Musterpflegeheims

Quelle: In Anlehnung an Landschaftsverband Rheinland, Pflegesätze, S. 4, zitiert nach: Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 166

Nachfolgend werden die Zusammensetzung der Personal-, Sach- und Gebäudekosten sowie ihre jeweiligen Kosteneinflussparameter dargestellt. Entsprechend ihrer Bedeutung für die Gesamtkosten der Einrichtung werden bei den Personalkosten das Preis- und das Mengengerüst gesondert erläutert.

- **Preisgerüst der Personalkosten**

Bei Pflegeheimen als pflege- und dienstleistungsorientierten Seniorenimmobilien sollte aufgrund der Höhe der Personalkosten diesbezüglich eine besonders differenzierte Betrachtung erfolgen.⁷¹⁰ Als Vergleichsmaßstäbe können bei der Analyse des Preises des Personals die durchschnittlichen Personalkosten je Vollstelle in den einzelnen Funktionsbereichen herangezogen werden, wobei insbesondere im Funktionsbereich Pflege darüber hinaus nach den einzelnen Qualifikationsstufen der Mitarbeiter differenziert werden sollte (vgl. Abbildung 20).⁷¹¹

⁷⁰⁹ Die Gebäudekosten umfassen hier Instandhaltung, Zinsen und Abschreibungen.

⁷¹⁰ Dabei sollten die Löhne und Gehälter auch Vergütungen für Überstunden, Bereitschaftsdienst und Rufbereitschaft, Zeitzuschläge sowie Sachbezüge für freie Unterkunft und Verpflegung umfassen. Das Urlaubsgeld und das 13. Monatsgehalt sind gleichmäßig auf das Jahr zu verteilen. Vgl. Hentze/Kehres, Leistungsrechnung, S. 50 f.

⁷¹¹ Im Vergleich zu den durchschnittlichen Personalkosten pro Mitarbeiter sind die Personalkosten pro Vollkraft um den Einfluss unterschiedlich vereinbarter Arbeitszeiten auf die Personalkosten bereinigt. Vgl. Straka, Kosten und Leistungen, S. 50. Die Durchschnittsbildung ist erforderlich, da auch in der gleichen Qualifikationsstufe aufgrund verschiedener Seniorität, d. h. unterschiedlichem Alter und Dauer der Betriebszugehörigkeit, Abweichungen auftreten können. An Stelle der Personalkosten je Vollkraft besteht auch die Möglichkeit, durch Division des Jahresgehalts durch die jährlichen Arbeitsstunden

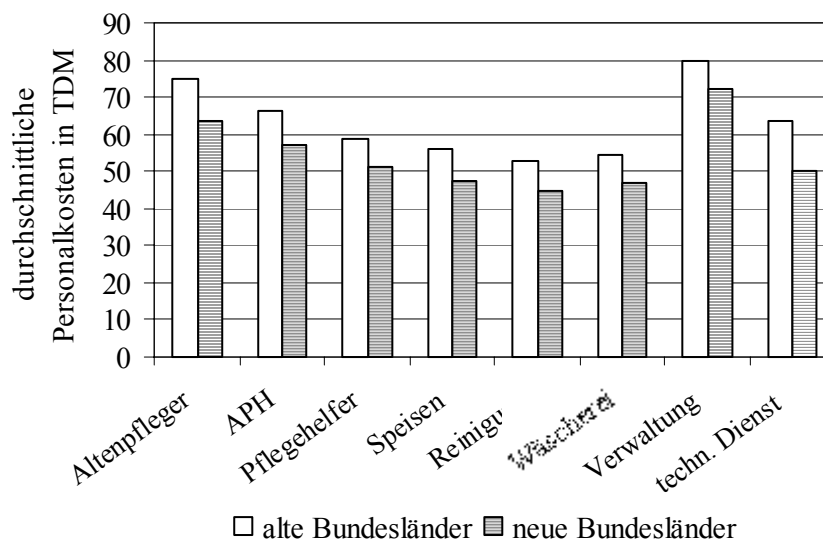


Abbildung 20: Durchschnittliche Personalkosten je Vollstelle nach Funktionsbereichen und nach Qualifikation im Jahr 1998⁷¹²

Quelle: Poniewaz, Betriebsdaten, S. 14; eigene Darstellung

Neben dem Funktionsbereich und der Qualifikation beeinflussen auch der Beschäftigungsgrad und die tarifvertraglichen Vereinbarungen die durchschnittlichen Personalkosten je Vollkraft (vgl. Tabelle 16).

Kosteneinflussfaktor	Merkmalsausprägungen
Funktionsbereich	Pflege, Speisensversorgung, Gebäudereinigung, Wäscherei, technischer Dienst, Verwaltung
Qualifikation	insbesondere im Pflegebereich: Krankenschwestern, Altenpfleger, Altenpflegehelfer, Pflegehelfer, Zivildienstleistende etc.
Beschäftigungsgrad	Vollzeitbeschäftigte, Teilzeitbeschäftigte, geringfügig Beschäftigte, Zivildienstleistende, Praktikanten etc. und jeweilige Sozialversicherungspflicht
Tarifvertrag	privatwirtschaftliche Vereinbarung vs. BAT; Alter, Dauer der Betriebszugehörigkeit etc.

Tabelle 16: Kosteneinflussfaktoren auf die Personalkosten je Vollstelle

Quelle: In Anlehnung an Hailer, Personaleinsatz, S. 104; Piehl/Ristok, Kosten, S. 92 f.; Poniewaz, Zukunftssicherung, S. 13

den für jede Betreuungsperson einen Stundensatz zu errechnen. Diese Vorgehensweise erleichtert eine anschließende Berechnung der jeweils durch einen Bewohner verursachten Betreuungskosten. Vgl. Badelt et al., Pflegeversicherung, S. 68.

⁷¹² APH = Altenpflegehelfer. Die Daten entstammen einem Betriebsvergleich zwischen 482 Unternehmen. Die Personalkosten umfassen in diesem Fall Löhne und Gehälter, gesetzliche Sozialabgaben, Aufwendungen für die Altersvorsorge, Beihilfen, Unterstützungen sowie Berufsgenossenschaftsbeiträge und freiwilligen sozialen Aufwand. Auszubildende, Zivildienstleistende und ehrenamtliche Kräfte sind unberücksichtigt.

Nur für Tätigkeiten, die zwingend den Einsatz von Fachpflegekräften erfordern, sollte Pflegefachpersonal und ansonsten weitestgehend günstigeres hauswirtschaftliches Personal eingesetzt werden.⁷¹³ Im Hinblick auf die Qualifikation der Mitarbeiter in stationären Pflegeeinrichtungen setzt die Heimpersonalverordnung (HeimPersV) die Rahmenbedingungen, indem sie bspw. in der Pflege mind. 50 % examiniertes Personal vorschreibt.⁷¹⁴ Bezüglich des Beschäftigungsgrades sind in stationären Senioreneinrichtungen 59,3 % vollzeitbeschäftigt, 32,2 % teilzeit- und 8,5 % geringfügig beschäftigt.⁷¹⁵ Die Einstellung von Zivildienstleistenden für ergänzende Dienst- und Service-Leistungen kann der Einrichtung einen Wettbewerbsvorteil verschaffen.⁷¹⁶ Im Hinblick auf die tarifvertraglichen Regelungen erfolgt bei den frei-gemeinnützigen und öffentlichen Trägern die Vergütung der Mitarbeiter i. d. R. nach dem Bundesangestelltentarif (BAT) bzw. in Anlehnung daran. Hiermit sind auf der einen Seite zwar i. d. R. höhere Personalkosten je Vollkraft als bei privatwirtschaftlichen Trägern und nicht unbedingt eine an der Leistung, sondern eine z. B. an Alter und Betriebszugehörigkeit orientierte Vergütung verbunden. Auf der anderen Seite geht damit jedoch auch aufgrund der umfangreicheren sozialen Absicherung eine höhere Attraktivität dieser Einrichtungen für die Mitarbeiter einher.

- **Mengengerüst der Personalkosten**

Rund 66 % der Vollarbeitskräfte in stationären Pflegeeinrichtungen sind reines Pflegepersonal, rund 21 % sind hauswirtschaftliches und rund 5 % sind Verwaltungspersonal. Weitere 3 % entfallen auf Therapeuten und Sozialarbeiter und 5 % auf Zivildienstleistende. Der hauswirtschaftliche Versorgungsbereich stellt also nach dem Pflegesektor die zweitgrößte Personalgruppe.⁷¹⁷

Ziel der Personalbedarfsberechnung ist es, für einen Zeitraum (zeitlich) die notwendige Zahl des Personals (quantitativ) mit der entsprechenden Qualifikation (qualitativ) in den verschiedenen Bereichen (räumlich) zu ermitteln.⁷¹⁸ In der Praxis erfolgt die Analyse der

⁷¹³ Dabei sind die Gesamtkonzeption der Pflegeeinrichtung ebenso wie betriebsorganisatorische Aspekte und die Befriedigung der Bewohnerbedürfnisse zu beachten. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 98.

⁷¹⁴ Siehe § 5 HeimPersV.

⁷¹⁵ Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 162.

⁷¹⁶ Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 94 f.

⁷¹⁷ Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 163.

⁷¹⁸ Vgl. Schlüter/Poser, Pflegepersonalberechnungsprogramm, S. 11. Für die Pflegepersonalbedarfsberechnung stehen einfache pauschalisierte Methoden der Personalbedarfsbestimmung, d. h. auf Basis pauschaler Anhaltswerte, und komplexere analytische Methoden, d. h. auf Basis spezifischer Einflussgrößen und/oder Leistungseinheiten, zur Verfügung. Für eine Erläuterung verschiedener Methoden der Personalbedarfsbestimmung sei verwiesen auf bspw. Dorfmeister, Pflege-Management, S. 40–102; Schlüter/Poser, Pflegepersonalberechnungsprogramm, S. 33–56; Gennrich, Personalschlüssel, S. 115–120; Köhrer, Gesetzliche Krankenversicherung, S. 90. Eine analytische Berechnung kann in eine pau-

Personalsituation häufig durch überschlägige Ermittlung des Personalbedarfs anhand von Personalschlüsseln, wie z. B. der Anzahl der Bewohner pro Vollkraft bzw. der Anzahl der Vollkräfte pro Bewohner. Die Anzahl der Vollarbeitskräfte je 100 Bewohner im Jahr 1998 gemäß der Infratest Heimerhebung ist in Tabelle 17 dargestellt.

Berufsgruppe	Vollarbeitskräfte je 100 Bewohner
Pflegepersonal	32,1
hauswirtschaftliches Personal	10,4
Verwaltungspersonal	2,6

Tabelle 17: *Vollarbeitskräfte je 100 Bewohner nach Berufsgruppen*⁷¹⁹

Quelle: In Anlehnung an Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 164

Diese Personalschlüssel sind jedoch kaum als allgemeingültige Personalschlüssel anwendbar bzw. können lediglich Anhaltspunkte für die Optimierung des Personalmixes geben. Der tatsächliche Personalbedarf unterliegt zahlreichen einrichtungsspezifischen, individuell zu berücksichtigenden Einflussfaktoren.⁷²⁰ Je umfassender diese spezifischen Einflussfaktoren in Bezug auf den Personalbedarf berücksichtigt werden, umso präziser ist das Ergebnis der Personalbedarfsplanung. Insofern werden nachfolgend die bei der Analyse des Mengengerüsts der Personalkosten zu berücksichtigenden Einflussfaktoren, gegliedert nach den Leistungsbereichen Pflege und Betreuung, Hauswirtschaft, d. h. im Einzelnen Speisenversorgung, Gebäudereinigung und Wäscherei, sowie Leitung und Verwaltung erläutert.

Pflege- und Betreuungspersonal

Die Berechnung der Pflegepersonalstellen in vollstationären Seniorenpflegeeinrichtungen muss die Arbeitszeit und die Anzahl und Pflegebedürftigkeit der Bewohner einbeziehen und sollte auf Arbeitsanalysen bzw. -studien einer als zweckmäßig beurteilten Arbeitsab-

schale Anhaltszahl transformiert werden mit dem Vorteil, dass sie anhand der zugrunde liegenden Variablen fortgeschrieben werden kann. Vgl. Gennrich, Personalschlüssel, S. 173.

⁷¹⁹ Darüber hinaus waren im Bereich sonstiger Dienst 1,2 therapeutische Kräfte/Sozialarbeiter und 2,2 Zivildienstleistende je 100 Bewohner beschäftigt. Vgl. Schneekloth/Müller, Pflegeversicherung, S. 164. Therapiepersonal wird aufgrund des Vergütungssystems seit Einführung der Pflegeversicherung kaum noch von den Pflegeeinrichtungen selbst vorgehalten. Noch vorhandene Therapiebereiche sind meist fremdvergeben und nur durch die gleichzeitige Nutzung durch Externe wirtschaftlich zu betreiben. Wegen seiner geringfügigen Bedeutung wird von einer weiteren Erläuterung des Funktionsbereichs sonstiger Dienst abgesehen.

⁷²⁰ Vgl. Köhrer, Gesetzliche Krankenversicherung, S. 91; Poniewaz, Zukunftssicherung, S. 13. Die Grenzen der Optimierungsmöglichkeiten des Personalmixes definieren neben arbeitsrechtlichen Bestimmungen der Rahmenvertrag sowie die Heimmindestpersonalverordnung. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 92 f.

lauforganisation beruhen.⁷²¹ Bei der Personalbedarfsermittlung im Bereich Pflege sind die in Tabelle 18 dargestellten einrichtungsspezifischen Einflussfaktoren zu berücksichtigen:

Kosteneinflussfaktor	Merkmalsausprägungen
Bewohner	Pflegebedürftigkeit, Kapazität, Auslastung, Verweildauer etc.
Pflegekonzept	Art und Umfang der Pflege, Pflegequalität etc.
Personal	Beschäftigungsgrad, Qualifikation, Arbeitsstunden/Woche bzw. /Jahr, Fehlzeiten, Urlaub und Fortbildung
Gebäude und Ausstattung	Zimmeranzahl und Anordnung, bauliche Gegebenheiten für eine zentrale oder dezentrale Organisation, Hilfsmittel, Wegezeiten etc.
Aufbau- und Ablauforganisation	Delegation, Dienstplangestaltung (durchgehender Dienst, geteilter Dienst, gestaffelter Dienst, Schichtdienst) ⁷²² , Zeitanteil indirekter Pflegeleistungen (Übergabezeiten und Anzahl Übergaben, Dienstbesprechungen, Pflegeplanung und -dokumentation), Zentralisation vs. Dezentralisation von Tätigkeiten, Trennungsgrad zwischen Pflege- und hauswirtschaftlichen Leistungen etc.
externe Faktoren	Gesetze, Kommunalpolitik etc.

Tabelle 18: Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Pflegepersonalbedarfsplanung

Quelle: In Anlehnung an Köhrer, Gesetzliche Krankenversicherung, S. 91; Poniewaz, Zukunftssicherung, S. 13

Der dominierende Einflussfaktor bei der Bestimmung des Pflegezeitbedarfs ist das Ausmaß der Pflegebedürftigkeit der Bewohner.⁷²³ In Verbindung mit dem jeweiligen Pflegekonzept kann hieraus der Pflegezeitbedarf bestimmt werden. Nach der Bestimmung des Pflegezeitbedarfs und der durch das Personal zur Verfügung gestellten Arbeitszeit sind strukturelle und organisatorische Einflussfaktoren wie die baulichen Gegebenheiten, die Sachmittelausstattung, die Organisation usw. in dieses einrichtungsspezifische Bezugssystem zu integrieren.⁷²⁴

Für die Optimierung der Personalbedarfs bestehen entsprechend der unterschiedlichen Einflussfaktoren verschiedene Ansatzpunkte. Bspw. ist bei Auslastungsschwankungen zum einen die intensitätsmäßige Anpassung des Personals an höhere Belegungszahlen durch verstärkten Arbeitseinsatz und zum anderen eine zeitliche Anpassung an Beschäftigungsvariationen möglich, d. h. die Ausdehnung der Betriebsarbeitszeit durch Überstun-

⁷²¹ Vgl. Schlüter/Poser, Pflegepersonalberechnungsprogramm, S. 9–12; Gennrich, Personalschlüssel, S. 160; Dorfmeister, Pflege-Management, S. 39; Hailer, Personaleinsatz, S. 101.

⁷²² Zur Erläuterung der einzelnen Dienstformen und jeweiliger Vor- und Nachteile sei an dieser Stelle bspw. auf Klein/Bonnet/Hahn, Arbeitswissenschaftliche Hinweise, S. 54–55 verwiesen.

⁷²³ Vgl. Gennrich, Personalschlüssel, S. 98.

⁷²⁴ Vgl. Gennrich, Personalschlüssel, S. 116.

den.⁷²⁵ Mit Teilzeitkräften kann auf schwankenden Personalbedarf z. B. aufgrund von Belegungsschwankungen oder krankheitsbedingten Ausfällen leichter kurzfristig und ohne Zahlung von Überstundenzuschlägen reagiert werden, indem die Arbeitszeit der unterhalb der tarifvertraglichen Arbeitszeit beschäftigten Teilzeitkräfte ausgeweitet wird.⁷²⁶ Auch durch die Umstellung auf Jahresarbeitszeitkonten können bei erhöhtem Personalbedarf die Überstundenzuschläge reduziert werden.⁷²⁷ Durch das gewählte Schichtsystem können Zeiten personeller Überbesetzung vermieden werden.⁷²⁸ Die Arbeitszeit des Pflegepersonals sollte möglichst weitgehend direkte Pflegezeit und wenig indirekte Koordinationszeit für Übergaben, Dienstplangestaltung und Pflegedokumentation umfassen.⁷²⁹ Die Dauer der Schichtübergabe sowie der Pflegedokumentation kann bspw. durch den Einsatz von EDV-Pflege-Managementsystemen reduziert werden.⁷³⁰ Ein EDV-Dienstplanungssystem kann auch die Zeiten für die Erstellung und Auswertung der Dienstplanung verringern.⁷³¹

Speisenversorgung

Der Personalbedarf in der Speisenversorgung ist unter Berücksichtigung der jeweils spezifischen Zubereitung und Organisation der Essensverteilung zu erfassen. Neben der Berücksichtigung subjektiver Bewohnerinteressen, z. B. durch flexible Essenszeiten und Wahlmenüs, beeinflussen insbesondere die in Tabelle 19 zusammengefassten objektiven Einflussfaktoren den Personalbedarf.⁷³²

Bei der Personalbedarfsermittlung in der Speisenversorgung existieren verschiedene Berechnungsverfahren. Als Bezugsgrößen finden bspw. die Anzahl der Bewohner, die Anzahl der Vollverpflegungen pro Tag oder die Planzeiten für verschiedene Verpflegungssysteme Anwendung.⁷³³ Die Personalbedarfsermittlung auf Basis der Vollverpflegungen

⁷²⁵ Vgl. Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 22.

⁷²⁶ Dies setzt allerdings die Bereitschaft der Teilzeitkräfte zu einer Ausweitung ihrer Wochenarbeitsstunden bis zur tarifvertraglichen Grenze voraus. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 93 f.

⁷²⁷ Hierdurch wird zugleich die Arbeitszeitflexibilität erhöht, die in der Berücksichtigung der Bewohnerbedürfnisse ihre Grenzen findet. Dies setzt allerdings voraus, dass der Tarifvertrag und die Arbeitsverträge sowie die Betriebsvereinbarungen mit der Mitarbeitervertretung die Einrichtung von Jahresarbeitszeitkonten zulassen. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 96.

⁷²⁸ Die Möglichkeiten hängen von den tariflichen Rahmenbedingungen und dem in Abhängigkeit von der Bewohnerstruktur quantitativen und qualitativen Personalbedarf ab. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 106.

⁷²⁹ Der Anteil indirekter Pflegezeitaufwendungen lag nach verschiedenen Untersuchungen zwischen 23 % und 43 %. Ein Überblick über verschiedene Untersuchungen zum Pflegezeitbedarf in stationären Altenpflegeeinrichtungen findet sich bei Gennrich, Personalschlüssel, S. 95–114.

⁷³⁰ Dieser Aspekt gewinnt insbesondere mit steigender Anzahl von Mitarbeitern beim verstärkten Einsatz von Teilzeitkräften an Bedeutung. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 102 f.

⁷³¹ Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 104.

⁷³² Für weitere Ausführungen bezüglich der Auswirkungen der verschiedenen Einflussfaktoren auf den Personalbedarf sei verwiesen auf Rupp, Hauswirtschaft, S. 23–39.

⁷³³ Vgl. Rupp, Hauswirtschaft, S. 40. Eine Erläuterung der verschiedenen Verfahren zur Personalbedarfsermittlung und deren Vor- und Nachteile erfolgt bspw. bei Rupp, Hauswirtschaft, S. 40–45.

pro Tag ermöglicht die exakte Berücksichtigung der Verpflegungsteilnehmerzahl sowie des Herstellungsaufwands für die verschiedenen Mahlzeiten.⁷³⁴

Kosteneinflussfaktor	Merkmalsausprägungen
Bewohner	Kapazität, Auslastung (Vollverpflegungen pro Tag und Personal-, Gastessen)
Verpflegungsangebot	Anzahl der Kostformen und Mahlzeiten sowie Sortimentsbreite und qualitative Ansprüche
Personal	insbesondere Qualifikation, Beschäftigungsgrad, Arbeitsstunden/ Woche bzw. /Jahr, Fehlzeiten, Urlaub und Fortbildung
Gebäude und Ausstattung	Lage der Küche(n) und Speiseräume und Hilfs- und Betriebsmittelausstattung in der Produktion, Speisenverteilung und Spülerei etc.
Aufbau- und Ablauforganisation	Verpflegungssystem und Warenstruktur (z. B. Frischkost, Kühlkost, Tiefkühlkost und Anteil von Rohwaren, Halbfertig- und Fertigprodukten), Speisenverteilungssystem (zentral/dezentral, Einzel-/Mehrfachportionierung/Mischsystem), Aufgabenstruktur der Produktionsküche in Abhängigkeit von der Organisation der Menüplanung, Beschaffung u. Lagerhaltung, Spülerei (zentral/dezentral), Speisesaal/Cafeteria, Trennungsgrad zwischen Pflege- und hauswirtschaftlichen Leistungen etc.
externe Faktoren	Gesetze, Kommunalpolitik etc.

Tabelle 19: Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Personalbedarfsplanung für die Speiserversorgung

Quelle: In Anlehnung an Rupp, Hauswirtschaft, S. 20–22

Gebäudereinigung

Um den Personalbedarf in der Hausreinigung differenziert für jedes Objekt zu erfassen, sind neben subjektiven Bewohnerinteressen, wie z. B. der Sauberkeit des Wohnbereichs, des störungsfreien Tagesablaufs und der Kommunikation, insbesondere die in Tabelle 20 dargestellten objektiven Einflussfaktoren des Personalbedarfs zu berücksichtigen.⁷³⁵

Bei der Personalbedarfsermittlung der Hausreinigung existieren verschiedene Berechnungsverfahren, bei denen als Bezugsgrößen bspw. die Anzahl der Bewohner, die Bodenfläche, die Reinigungsfläche, die Einheitsreinigungsfläche oder die mittlere Reinigungszeit Anwendung finden.⁷³⁶ Im Vergleich zu Berechnungsverfahren auf Basis der Bewoh-

⁷³⁴ Vgl. Rupp, Hauswirtschaft, S. 45. Anhaltswerte für die Arbeitsproduktivität hinsichtlich der abgegebenen Gesamtzahl von Vollverpflegungen pro Tag gibt Rupp, Hauswirtschaft, S. 47–50.

⁷³⁵ Für weitere Ausführungen bezüglich der Auswirkungen der verschiedenen Einflussfaktoren auf den Personalbedarf sei verwiesen auf Rupp, Hauswirtschaft, S. 54–71.

⁷³⁶ Vgl. Rupp, Hauswirtschaft, S. 73. Eine Erläuterung der verschiedenen Verfahren zur Personalbedarfsermittlung unter Angabe von Richtwerten und deren Vor- und Nachteile erfolgt bei Rupp, Hauswirtschaft, S. 72–83.

nerzahl kann mit Hilfe von Verfahren auf Basis der Reinigungsfläche der Personalbedarf wesentlich exakter bestimmt werden.⁷³⁷

Kosteneinflussfaktor	Merkmalsausprägungen
Bewohner	Pflegebedürftigkeit, Auslastung etc.
Konzept	Einrichtungstyp, Reinigungshäufigkeit, qualitative Ansprüche an die Hausreinigung
Personal	insbesondere Mitarbeiterqualifikation, Beschäftigungsgrad, Arbeitsstunden/Woche bzw. /Jahr, Fehlzeiten, Urlaub und Fortbildung
Gebäude und Ausstattung	Größe des Reinigungsobjektes, d. h. Boden-, Reinigungsfläche, und Ausstattung der Räumlichkeiten, d. h. Art und Material der Inneneinrichtung, Überstellungsflächen, Raumfunktion, sowie Reinigungstechnologie, d. h. Hilfs- und Betriebsmittelausstattung etc.
Aufbau- und Ablauforganisation	Aufgabenstrukturen des Bereichs Hausreinigung (Reinigung, Beschaffung, Lagerung, Personalwesen), Organisationsform des Reinigungsdienstes (zentral/dezentral), Dienstplangestaltung etc.
externe Faktoren	Gesetze, Kommunalpolitik etc.

Tabelle 20: Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Personalbedarfsplanung für die Gebäudereinigung

Quelle: In Anlehnung an Rupp, Hauswirtschaft, S. 51–53

Wäscheversorgung

Neben der Berücksichtigung subjektiver Interessenlagen der Bewohner, wie z. B. die private Kleidung und Wäsche weiter zu benutzen, beeinflussen insbesondere die in Tabelle 21 zusammengefassten objektiven Faktoren den Personalbedarf in der Wäscheversorgung.⁷³⁸

Bei der Personalbedarfsermittlung für die Wäscheversorgung finden in verschiedenen Berechnungsverfahren als Bezugsgrößen bspw. die Anzahl der Bewohner, der Wäscheanfall oder die Kapazität der Maschinen Anwendung.⁷³⁹ Im Vergleich zu den sehr groben Anhaltswerten des Berechnungsverfahrens auf der Basis der Bewohnerzahl liefern Verfahren mit dem Wäscheanfall als Bezugsgröße exaktere Werte.⁷⁴⁰

⁷³⁷ Vgl. Rupp, Hauswirtschaft, S. 82.

⁷³⁸ Für weitere Ausführungen bezüglich der Auswirkungen der verschiedenen Einflussfaktoren auf den Personalbedarf sei auf Rupp, Hauswirtschaft, S. 91–99 verwiesen.

⁷³⁹ Vgl. Rupp, Hauswirtschaft, S. 99. Eine Erläuterung der verschiedenen Verfahren zur Personalbedarfsermittlung unter Angabe von Richtwerten und deren Vor- und Nachteile erfolgt bei Rupp, Hauswirtschaft, S. 100–103.

⁷⁴⁰ Vgl. Rupp, Hauswirtschaft, S. 103.

Kosteneinflussfaktor	Merkmalsausprägungen
Bewohner	Wäscheanfall (in kg Privat-, Bettwäsche etc. pro Belegungstag), Auslastung, Pflegebedürftigkeit/Verschmutzungsgrad etc.
Konzept	Wäscheausstattung, d. h. Wäschequalität und Wäschebestand, qualitative Ansprüche an die Wäscheversorgung, Häufigkeit des Wäschewechsels etc.
Personal	insbesondere Qualifikation, Beschäftigungsgrad, Arbeitsstunden/Woche bzw. /Jahr, Fehlzeiten, Urlaub und Fortbildung
Gebäude und Ausstattung	Hilfs- und Betriebsmittelausstattung in Wäscherei (Kapazität), Finish-Abteilung und Wäscheverteilsystem etc.
Aufbau- und Ablauforganisation	Aufgabenstruktur der Wäscherei (Leistungsumfang wie Waschen, Bügeln, Nähen), Wäschesammel- und Wäscheverteilsystem, Dienstplangestaltung (z. B. 5- oder 6-Tage-Woche) etc.

Tabelle 21: Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Personalbedarfsplanung für die Wäscherei

Quelle: In Anlehnung an Rupp, Hauswirtschaft, S. 88–90

Leitung und Verwaltung

Bei den Personalkosten im Bereich der Leitung und Verwaltung sind hohe Schwankungsbreiten zwischen verschiedenen Einrichtungen zu beobachten. Diese können neben den unterschiedlichen Personalkosten je Vollkraft in Abhängigkeit der Mitarbeiterqualifikation auf die in Tabelle 22 zusammengefassten Einflussfaktoren zurückgeführt werden.⁷⁴¹

Kosteneinflussfaktor	Merkmalsausprägungen
Bewohner	Kapazität, Auslastung etc.
Konzept	Einrichtungstyp und entsprechendes Service-Konzept
Personal	Anzahl, Qualifikation, Beschäftigungsgrad, Arbeitsstunden/Woche bzw. /Jahr, Fehlzeiten, Urlaub und Fortbildung
Aufbau- und Ablauforganisation	Arbeitsteilung innerhalb der Trägerorganisation etc.

Tabelle 22: Kosteneinflussfaktoren im Rahmen der Personalbedarfsplanung für die Leitung und Verwaltung

Quelle: Eigene Darstellung

Das Leitungs- und Verwaltungspersonal wird vor allem durch die durchschnittliche Anzahl der Bewohner und Mitarbeiter bestimmt.⁷⁴² Bei Pflegeeinrichtungen in einem größe-

⁷⁴¹ Sind von vier bis sechs Verwaltungskräften bspw. zwei Heimleiter mit den höchsten Gehältern innerhalb einer Pflegeeinrichtung beschäftigt, so sind die Personalkosten je Vollkraft in dieser Einrichtung überdurchschnittlich hoch.

⁷⁴² Vgl. Straka, Kosten und Leistungen, S. 51.

ren Unternehmensverbund des Trägers werden Verwaltungsleistungen u. U. teilweise von der Zentrale übernommen. Auch wenn eine entsprechende interne Leistungsverrechnung vorgenommen wird, so wird diese nicht bei den Personalkosten, sondern bei den Sachkosten sichtbar.

- **Sachkosten**

Die Sachkosten (ohne Investitionskosten im Sinne des SGB XI) gliedern sich üblicherweise in Lebensmittelkosten, Wasser, Energie und Brennstoffe, Verwaltungsbedarf, medizinischen Bedarf sowie sonstige Sachkosten, wie z. B. Abgaben und Versicherungen.

Entsprechend dem Anteil der Sachkosten an den Gesamtkosten eines Pflegeheimes von rund 10 % sind diese zwar von untergeordneter Bedeutung, doch bieten sie meist einen einfachen Ansatz zur Kostenreduzierung. Im Vergleich zu den zu rund 98 % fixen Personalkosten⁷⁴³ sind von den Sachkosten nur ca. 60 % bis 80 % Fixkosten.⁷⁴⁴ Hiervon sind zwar nur 50 % betriebsorganisatorisch variable Kosten, die als Kostensenkungspotential in Frage kommen, wie bspw. Telefongebühren oder Strom- und Wasserversorgungsgebühren.⁷⁴⁵ Die Identifikation und Analyse der variablen Kosten, wie insbesondere der Lebensmittelkosten und der Kosten des pflegerischen Bedarfs (Verbrauchsmaterial), bilden Anknüpfungspunkte für mögliche Kostensenkungen.

Kostensenkungspotentiale können im Bereich der Sachkosten insbesondere durch Benchmarking der Sachkosten in den einzelnen Kostenkategorien im Zeitablauf und im Vergleich mit anderen Pflegeeinrichtungen aufgedeckt werden. Durch die Berechnung der durchschnittlichen Sachkosten pro Verbrauchseinheit können Preisveränderungen festgestellt werden: durchschnittliche Kosten für Wasser (€ pro m³), durchschnittliche Kosten für Heizöl (€ pro l), durchschnittliche Lebensmittelkosten (€ pro gewichtete Anzahl Essen)⁷⁴⁶, durchschnittliche Reinigungskosten (€ pro m² gereinigte Fläche).⁷⁴⁷ Durch die Bildung von Einkaufsgemeinschaften und die Bündelung des Einkaufs können bei einzelnen Gütern und Dienstleistungen u. U. Preisvorteile ausgehandelt werden. Neben diesen Preisvergleichen gehört zur Sachkostenanalyse auch die Untersuchung des Verbrauchs der

⁷⁴³ Fixkosten fallen unabhängig vom Beschäftigungs- oder Belegungsgrad an und können nicht kurzfristig reduziert werden. Hierzu zählen im Allgemeinen auch Lohn- und Gehaltskosten, da sie mind. innerhalb der Kündigungsfrist nicht variabel sind. Vgl. Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 18 f.

⁷⁴⁴ Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 19 f.

⁷⁴⁵ Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 19 f. u. 108–115; Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 18 f.

⁷⁴⁶ Dabei wird nach der Art der Mahlzeiten gewichtet.

⁷⁴⁷ Vgl. Straka, Kosten und Leistungen, S. 52.

Leistung, wie z. B. des durchschnittlichen Wasserverbrauchs (Wasserverbrauch in m³ pro durchschnittlicher Bewohnerzahl), des durchschnittlichen Heizölverbrauchs (Heizölverbrauch in l pro m³ beheizter Raum).⁷⁴⁸ Allerdings sind bei solchen Vergleichen auch einrichtungsspezifische Besonderheiten zu beachten, denn die Sachkosten werden – insbesondere im hauswirtschaftlichen Bereich – wesentlich durch den Grad der Fremdvergabe beeinflusst.⁷⁴⁹

- **Gebäudekosten**

Die Gebäudekosten bilden nach den Personalkosten den zweitgrößten Kostenblock. Beendet sich ein Objekt im Eigentum des Betreibers, so setzen sie sich aus den Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten, Zinsen und Abschreibungen zusammen. Ist hingegen, wie beim Betrachtungsgegenstand dieser Arbeit, ein Investor der Eigentümer des Objektes, so fallen beim Betreiber als Pächter der Einrichtung die vertraglich vereinbarten Pachtzahlungen und Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten an.⁷⁵⁰

Die Höhe dieser Gebäudekosten wird insbesondere durch die geforderte Rendite des Investors in Verbindung mit der Höhe der Investitionskosten, der erhaltenen Fördermittel sowie durch das Gebäudealter und die Gebäude- und Ausstattungsqualität beeinflusst.⁷⁵¹ Auch die Gebäudeeffizienz hat insofern Einfluss auf die Gebäudekosten, als in effizienten Gebäuden auf einer vorhandenen Grundfläche mehr Bewohner untergebracht werden bzw. bei einer gegebenen Bewohnerzahl die geringst mögliche Gesamtfläche gebraucht wird.⁷⁵² Dabei können Gebäudekosten vor allem durch vertretbare Reduzierungen übertriebener Ausstattungsstandards und ökonomische Entwurfskonzepte eingespart werden.⁷⁵³

Beim Bau einer Pflegeeinrichtung können zwar Kosten- und Zeiteinsparungen durch Verhandlungen mit einem Generalunternehmer und vertragliche Regelungen zur Kostenbe-

⁷⁴⁸ Vgl. Straka, Kosten und Leistungen, S. 53.

⁷⁴⁹ Vgl. hierzu die Ausführungen zur Fremdvergabe in Punkt „4.2.4.5.4 Wirtschaftlichkeitspotentiale“.

⁷⁵⁰ Die Betriebskosten werden bei den Sachkosten unter Wasser, Energie, Brennstoffe erfasst. Weitere Erläuterungen zur Ermittlung, Einschätzung und Prognose der Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten finden sich in Punkt „4.3.2.5 Laufende Auszahlungen“.

⁷⁵¹ Vgl. Wienstroer, Investitionsfinanzierung, S. 153 f.

⁷⁵² Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 178.

⁷⁵³ Statt Pflegeheime hinsichtlich ihrer Ausstattung an Krankenhäusern zu messen, können bspw. Normtüren, schwellenfreie Duschen statt Badewannen, keine vollgefließen Wände in den Bädern umgesetzt werden. Ökonomische Entwurfskonzepte zeichnen sich z. B. dadurch aus, dass Erschließungskerne horizontal und vertikal so aufeinander, auf die Wohnbereiche und auf die Gegebenheiten des Standortes abgestimmt sind, dass Verkehrsflächen möglichst gering gehalten und als sekundäre Wohnflächen genutzt werden können. Vgl. KDA, Planung, S. 22. Vgl. hierzu auch die Erläuterungen im vorausgegangenen Punkt „4.2.3.2 Raumprogramm“ sowie die Ausführungen zum kostengünstigen Bau von Altenpflegeeinrichtungen in BMFSFJ, Kostensparendes Bauen, Teil I.

grenzung, wie z. B. Festpreise und Konventionalstrafen, erzielt werden.⁷⁵⁴ Doch handelt es sich bei den Gebäudekosten im Wesentlichen um Fixkosten, die auch bei einer Nichtbenutzung, wie z. B. im Falle von Heizungsräumen oder Minderauslastung, mangels Teilbarkeit nicht abgebaut werden können, sondern in gleicher Höhe gezahlt werden müssen.⁷⁵⁵ Unter Berücksichtigung dieser Tatsache und der aufgezeigten Kosteneinflussfaktoren wird offenbar, dass im Bereich der Gebäudekosten nach Fertigstellung des Objektes bzw. nach Abschluss des Pachtvertrags für den Betreiber kaum Einsparpotentiale existieren.

4.2.4.5.4 Wirtschaftlichkeitspotentiale

Neben den aufgezeigten Einflussfaktoren auf die Umsätze und Kosten existieren in Senioreneinrichtungen oft weitere Wirtschaftlichkeitspotentiale. Eine funktionsfähige Kosten- und Leistungsrechnung und ein institutionalisiertes Controlling bilden die Grundlage für Betriebsvergleiche und Benchmarking zur systematischen Aufdeckung von Verbesserungsmöglichkeiten im Unternehmen. Einsparungsmöglichkeiten eröffnen sich bei Seniorenpflegeeinrichtungen regelmäßig durch die Fremdvergabe pflegefremder Leistungen und die Optimierung der Aufbau- und Ablauforganisation. Da diese Maßnahmen zugleich an verschiedenen Stellen effizienzsteigernd wirken, werden sie nachfolgend gesondert dargestellt.

- **Kosten- und Leistungsrechnung**

Ein grundsätzliches Problem der Wirtschaftlichkeitsanalyse von Seniorenpflegeeinrichtungen besteht darin, dass in vielen Objekten verlässliche Kostendaten fehlen.⁷⁵⁶ Die kaufmännische Buchführung und die betriebswirtschaftliche Kosten- und Leistungsrechnung wurden erst mit Inkrafttreten der Pflege-Buchführungsverordnung (PBV) eingeführt,⁷⁵⁷ so dass Kontrollinstrumente wie Wirtschaftlichkeitsprüfungen und Betriebsvergleiche heute zumeist unterentwickelt sind.⁷⁵⁸

Die Kosten- und Leistungsrechnung dient der betriebsinternen Steuerung sowie der Beurteilung der Wirtschaftlichkeit und Leistungsfähigkeit der Pflegeeinrichtungen durch inter-

⁷⁵⁴ Vgl. Eichhorn, Ausgliederung, S. 15.

⁷⁵⁵ Vgl. Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 22.

⁷⁵⁶ Vgl. Badelt et al., Pflegeversicherung, S. 10 f.

⁷⁵⁷ Seit dem 01.01.1997 haben gem. § 7 PBV alle zugelassenen Pflegeheime und seit dem 01.01.1998 alle zugelassenen Pflegedienste eine Kosten- und Leistungsrechnung zu führen, soweit sie hiervon nicht nach § 9 PBV befreit sind.

⁷⁵⁸ Vgl. Rothang, Pflegeversicherung, S. 46 f. u. 58.

ne und externe Adressaten.⁷⁵⁹ Sie bildet einerseits die Grundlage für die erforderlichen Leistungsnachweise für die prospektiv zu verhandelnden Pflegesätze und ermöglicht andererseits die verursachungsgerechte Ermittlung und Abgrenzung der Kosten und Leistungen in den einzelnen Betriebszweigen und ist damit ein Kontrollinstrument, aus dem frühzeitig Hinweise auf notwendige betriebliche Anpassungen der Pflegeeinrichtungen abgeleitet werden können.⁷⁶⁰

Die in der Kostenartenrechnung erfassten Kosten werden in der Kostenstellenrechnung auf die Leistungsbereiche, in denen sie entstanden sind, verteilt. Da gem. § 7 S. 3 Nr. 3 PBV Kosten und Leistungen verursachungsgerecht und entstehungsgerecht auf die Kostenstellen zu verteilen sind, findet grundsätzlich bei Seniorenpflegeeinrichtungen eine Vollkostenrechnung Anwendung.⁷⁶¹ In der Kostenträgerrechnung werden die anfallenden Gesamtkosten einzelnen Leistungsempfängern zugeordnet.⁷⁶² Durch die PBV wird eine Gliederung der Kostenträger nach den Pflegestufen I bis III jeweils untergliedert nach „Pflege“, „Unterkunft und Verpflegung“, „Zusatzleistungen Pflege“ und „Zusatzleistungen Unterkunft und Verpflegung“ vorgegeben.⁷⁶³ Hingegen liegt eine Kostenzurechnung auf den Bewohner als Kostenträger nahe, denn die Leistungen variieren mit der Anzahl der leistungsempfangenden Person und der Art und dem Umfang ihrer individuellen Betreuungsbedürftigkeit.⁷⁶⁴ Diese Variante ist jedoch eher selten anzutreffen.⁷⁶⁵ Hierfür wäre eine differenzierte und bewohnerorientierte Leistungserfassung mit einem relativ hohen Erfassungs- und Datenverarbeitungsaufwand erforderlich.⁷⁶⁶ Erst die bewohnerori-

⁷⁵⁹ Siehe § 7 PBV. Ohne Kosten- und Leistungsrechnung sind die in § 4 Abs. 3 SGB XI vorgeschriebene Wirtschaftlichkeit der Pflegeleistungen und die in § 79 SGB XI vorgeschriebenen Wirtschaftlichkeitsprüfungen schwer zu verwirklichen. Vgl. Strassmann, Pflege-Buchführungsverordnung, S. 26.

⁷⁶⁰ Siehe § 7 PBV. Vgl. Mühge, Kostenrechnung, S. 120 f.; Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 9.

⁷⁶¹ Vgl. Strassmann, Pflege-Buchführungsverordnung, S. 26.

⁷⁶² So werden die Selbstkosten der Leistungen inklusive kalkulatorischer Kosten und damit die Preisuntergrenzen für die Pflegesatzverhandlungen bestimmt. Vgl. Halmburger/Hardegen, Kostenrechnung, I Kap. 4.3, S. 9.

⁷⁶³ Siehe § 7 S. 3 Nr. 4 PBV i. Verb. m. Anlage 6 zur PBV.

⁷⁶⁴ Vgl. Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 51; Halmburger/Hardegen, Kostenrechnung, I Kap. 4.3, S. 8; Badelt et al., Pflegeversicherung, S. 12.

⁷⁶⁵ Vgl. Halmburger/Hardegen, Kostenrechnung, I Kap. 4.3, S. 8. Pflegeeinrichtungen können i. d. R. nicht die Kosten der Betreuung eines leicht, mittel oder schwer pflegebedürftigen Bewohners beziffern. Die wenigen vorhandenen bewohnerbezogenen Analysen setzen stark vereinfachend die Gesamtkosten zu der Zahl der betreuten Personen in Bezug. Der so ermittelte Durchschnittssatz (Kosten je Belegungstag oder Bett) erlaubt keine Aussagen über den Zusammenhang zwischen Leistungen und verursachten Kosten und ist insofern für Vergleiche zwischen verschiedenen Einrichtungen unterschiedlicher Leistungsstruktur wenig hilfreich. Vgl. Badelt et al., Pflegeversicherung, S. 11 u. 49.

⁷⁶⁶ Angebotene EDV-Systeme zur Pflegedokumentation ermöglichen allerdings eine entsprechende Datenerfassung und machen die aufbereiteten Daten über eine Schnittstelle für die Kosten- und Leistungsrechnung verfügbar. Vgl. Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 51.

enterte und mitarbeiterorientierte Datenerfassung ermöglicht die Kombination der Kosten und Leistungen und der zugehörigen Arbeits- bzw. Pflegezeiten und damit ein aussagekräftiges Controlling.

Benchmark	Spezifikation
Umsatz, Kosten, Deckungsbeiträge	nach Arten und Region, pro Pflegeplatz und Region pro Tag/Jahr, pro Pflegestufe und Region pro Tag/Jahr, „Pre-Opening-Incentives“, z. B. in Form pachtfreier Zeiten, Staffelpachtvereinbarungen oder belegungsabhängiger Pachtentwicklung
Belegung	nach Pflegestufen, nach Pflegebereich, im Verhältnis zu Personalkapazitäten (z. B. Bewohner pro Vollkraft), nach Selbstzahlern und Sozialhilfeempfängern, Auslastungsgrad, Einzugsquote, Bewohnerzufriedenheit
Finanzen	Liquiditätsgrad
Investitionen	Instandhaltung in % oder in €/m ² oder /Bett, Neuanschaffungen in % oder in €/m ² oder /Bett
Personal	Anzahl der Mitarbeiter und Personalkosten je Vollkraft nach Funktionsbereich, in der Pflege weiter untergliedert nach der Qualifikation, nach Beschäftigungsgrad, Fehlzeiten, Fluktuation, Durchschnittsalter, Mitarbeiterzufriedenheit

Tabelle 23: Benchmarks für Seniorenpflegeimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Brüggemann/Da-Cruz, Benchmarking, S. 448; Sießegger, Controllings, S. 88; Fitch/NIC, Nursing Home, S. 10

Zur Aufdeckung von Verbesserungspotentialen bei Seniorenpflegeeinrichtungen können grundsätzlich die folgenden Betriebsvergleiche und Benchmarking-Verfahren dienen:⁷⁶⁷

1. innerbetriebliche Vergleiche, d. h. Verfahrensvergleiche, Soll-Ist-Vergleiche oder Zeitvergleiche innerhalb des Unternehmens,
2. zwischenbetriebliche Vergleiche, d. h. Realvergleiche mit Konkurrenten oder Modellvergleiche,
3. funktionale Vergleiche, d. h. Vergleiche mit Verfahren und (Teil-)Prozessen, Strukturen und Organisationen anderer Branchen.

⁷⁶⁷ Vgl. Sießegger, Controllings, S. 90.

Entsprechend der in den vorhergehenden Kapiteln aufgezeigten Einflussfaktoren eignen sich die in Tabelle 23 zusammengefassten Benchmarks in besonderem Maße zum Vergleich von Pflegeeinrichtungen. Diese Kennzahlen bilden Indikatoren für die Qualität und Wirtschaftlichkeit der Leistungen sowie für die Effizienz der Organisation und Abläufe der jeweiligen Einrichtung.

- **Outsourcing**

Im Rahmen von Outsourcing-Strategien von Seniorenpflegeeinrichtungen wird abgewogen, ob nicht zur unmittelbaren Pflegeleistung gehörende Teile der Leistungserbringung mit eigenem Personal oder durch einen externen Dienstleister erfüllt werden sollen. In Seniorenpflegeimmobilien betreffen diese Überlegungen in erster Linie den Bereich Hauswirtschaft, d. h. im Einzelnen die Speiserversorgung, Reinigung und Wäscherei, sowie den technischen Dienst und die Verwaltung.⁷⁶⁸ Als Grundvoraussetzung für das Abwägen der kostengünstigsten und zugleich leistungsfähigsten Organisationsform muss das Kosten- und Leistungsrechnungssystem die detaillierte Gegenüberstellung der bei Eigenerstellung innerbetrieblich anfallenden Sach- und Personalkosten eines Leistungsbereichs mit den relativ leicht feststellbaren Kosten der Fremdvergabe ermöglichen. Des Weiteren sollten zur Sicherstellung einer mindestens gleichbleibenden Qualität hinreichend detaillierte Leistungsbeschreibungen für Ausschreibungen vorliegen bzw. entwickelt werden.

Ein höherer Grad an Fremdvergabe führt zu höheren Sach- und geringeren Personalkosten und einem niedrigeren Flächen- und Investitionsbedarf. Die bei Eigenerstellung zumindest kurzfristig fixen Personalkosten entfallen und werden bei Fremdbezug variable Sachkosten.⁷⁶⁹ Darüber hinaus kann ein spezialisierter Dienstleister aufgrund der höheren Auslastung seiner Kapazitäten sowie u. U. besserer technischer Ausstattung und organisatorisch erfahrenerem Management effizienter wirtschaften und entstehende Kostenvorteile an den Betreiber weitergeben.⁷⁷⁰ Outsourcing-Strategien zielen auf eine Reduzierung der Gesamtkosten, d. h. insbesondere der fixen Kosten, ab und erhöhen die Reaktionsfähigkeit auf Nachfrageveränderungen bzw. Schwankungen der Auslastung.⁷⁷¹ Dabei darf allerdings nicht außer Acht gelassen werden, dass eine geringere Fertigungstiefe eine systema-

⁷⁶⁸ Vgl. Mühlbauer/Wadsack, Kosten- und Leistungsrechnung, S. 63; Allemeyer, Pflegeheime, S. 40.

⁷⁶⁹ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 171.

⁷⁷⁰ Z. B. kann ein externer Leistungserbringer u. U. durch einen zentralen Einkauf mit einem größeren Einkaufs- und Beschaffungsvolumen Preisvorteile erzielen. Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 179.

⁷⁷¹ Vgl. Allemeyer, Pflegeheime, S. 40.

tische, enge Einbeziehung der externen Marktpartner voraussetzt und einen höheren Koordinationsaufwand erfordert.⁷⁷²

Insbesondere im hauswirtschaftlichen Bereich einer Seniorenpflegeeinrichtung ist das Vorhalten von großen Küchen und Wäschereien sowie Reinigungspersonal oftmals nicht betriebswirtschaftlich sinnvoll, so dass die Vergabe dieser Dienstleistungen an externe Caterer, Wäschereien und Reinigungsfirmen i. d. R. zu Kostenreduzierungen führt.⁷⁷³ Erfolgt die Wäschereinigung in einer Pflegeeinrichtung, sind entsprechende Maschinen, separate Räumlichkeiten für saubere und Schmutzwäsche sowie hauswirtschaftliches Personal vorzuhalten, wobei bereits die Personalkosten i. d. R. die Gesamtkosten des Fremdbezugs übersteigen.⁷⁷⁴ Der Vergleich zwischen Eigenerstellung und Fremdbezug geht in diesem Zusammenhang bspw. vom Wäscheverbrauch pro Bewohner multipliziert mit dem Kilo-Preis je Wäschetyp aus. Im Bereich der Speisenversorgung können durch den Bezug von bereits veredelten, z. B. vorgegarten und dann tiefgefrorenen, Menüs bzw. Menükomponenten gegenüber der konventionellen Küche wesentliche Prozessstufen der Nahrungszubereitung entfallen.⁷⁷⁵ Einen Anhaltspunkt für die Outsourcing-Entscheidung geben in diesem Zusammenhang die Kosten der Speisenversorgung pro Belegungstag oder die

Kosten je Vollverpflegung pro Tag. Auch die Kosten der Eigenreinigung sind im Vergleich zu dem Angebot eines Reinigungsunternehmens meist deutlich höher, nicht zuletzt aufgrund der höheren Entlohnung der Mitarbeiter nach BAT im Vergleich zu den Tarifvereinbarungen des Gebäudereiniger-Handwerks.⁷⁷⁶ Als vergleichende Kennzahl im Bereich der Gebäudereinigung eignet sich besonders der Preis pro m² Reinigungsfläche. Schließlich kann eine Fremdvergabe auch bei Sonderleistungen, wie z. B. Pförtnerdienst, Hol- und Bringdienst oder Winterdienst, effizienzsteigernd wirken.⁷⁷⁷

Durch die Fremdvergabe in den Pflegeeinrichtungen können sich z. T. erhebliche Kosteneinsparungen im Hinblick auf Investitions-, Betriebs-, Instandhaltungs- sowie Wartungskosten ergeben. Zugleich werden die Personalkosten sowie auch die Personalführung auf die Fremdunternehmen verlagert. Allerdings sind bei Outsourcing-Maßnahmen zur Sicherung der gewünschten Qualität der Leistungen sorgfältig qualifizierte Dienstleistungsun-

⁷⁷² Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 171.

⁷⁷³ Vgl. Stier, Seniorenheimmanagement, S. 94.

⁷⁷⁴ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 169.

⁷⁷⁵ Eine exemplarische Darstellung verschiedener Küchenformen mit einem Wirtschaftlichkeitsvergleich findet sich bei Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 169 f. u. 179.

⁷⁷⁶ Vgl. Lutz, Dienstleister, S. 456.

⁷⁷⁷ Vgl. Lutz, Dienstleister, S. 457.

ternehmen auszuwählen und eindeutige Vereinbarungen mit umfassenden Leistungsverzeichnissen zu treffen.

- **Aufbau- und Ablauforganisation**

Die Gestaltung der Aufbau- und der Ablauforganisation ist auf einen möglichst wirtschaftlichen Betrieb der Pflegeeinrichtung auszurichten. Die idealtypische **Aufbauorganisation** stationärer Einrichtungen ist in Abbildung 21 dargestellt.

Die Organigramme von Pflegeheimen sind häufig insofern weitgehend identisch, als unter der Heimleitungsebene die Bereiche Pflege, Hauswirtschaft, Verwaltung, technischer Dienst und sonstiger Dienst angesiedelt sind. Unterstützende Aktivitäten, wie bspw. Leistungsabrechnung, Marketing und Einkauf, werden in Einzelunternehmen durch speziell dafür vorgehaltenes Personal, den Heimleiter oder die Pflegedienstleitung ausgeführt. Hingegen können bei mehreren Einrichtungen diese Tätigkeiten in der dargestellten Matrix-Organisation von der Zentrale übernommen und größenbedingte Kostenvorteile erzielt werden.⁷⁷⁸ Abhängig von der Größe der Träger oder der Häuser variiert die konkrete Ausgestaltung der Aufbauorganisation des Weiteren von Einrichtung zu Einrichtung insofern, als z. B. in einigen Einrichtungen die Träger- und Heimleitersebene zusammenfallen. Werden Einrichtungen innerhalb eines größeren Unternehmensverbundes als rechtlich unselbständige Profit-Center geführt, ist nicht für jede Einrichtung eine kaufmännische Leitung erforderlich, so dass Hausleitung und Pflegedienstleitung in Personalunion betrieben werden können, d. h. ein Heimleiter mit einem anderen Interessen-, Qualifikations- und Vergütungsprofil eingesetzt werden kann.⁷⁷⁹ In diesem Fall sind die Stationsleitungen direkt der Heimleitung unterstellt, wodurch flache Hierarchien und eine Delegation der Verantwortung angestrebt werden.⁷⁸⁰ An Stelle einer einzigen Hauswirtschaftsleitung können die Führungsaufgaben auch durch eine Küchenleitung und jeweils eine Leitung des Bereichs Hausreinigung und Wäscheversorgung erfüllt werden. Diese Aufspaltung der Leitungsfunktionen erhöht jedoch die Reibungsverluste durch zusätzliche Schnittstellen.⁷⁸¹

⁷⁷⁸ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 172. In der Praxis birgt die Umsetzung allerdings die Gefahr der Entwicklung von überdimensionierten Personalstellen in den Unternehmenszentralen.

⁷⁷⁹ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 172; Moldenhauer, stationären Altenpflege, S. 91.

⁷⁸⁰ Hierbei ist die Erfüllung der Bestimmungen des Heimgesetzes, des SGB XI und des Bundessozialhilfegesetzes zu beachten. Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 121 f.

⁷⁸¹ Vgl. Mayländer, Qualitätsmanagement, S. 79.

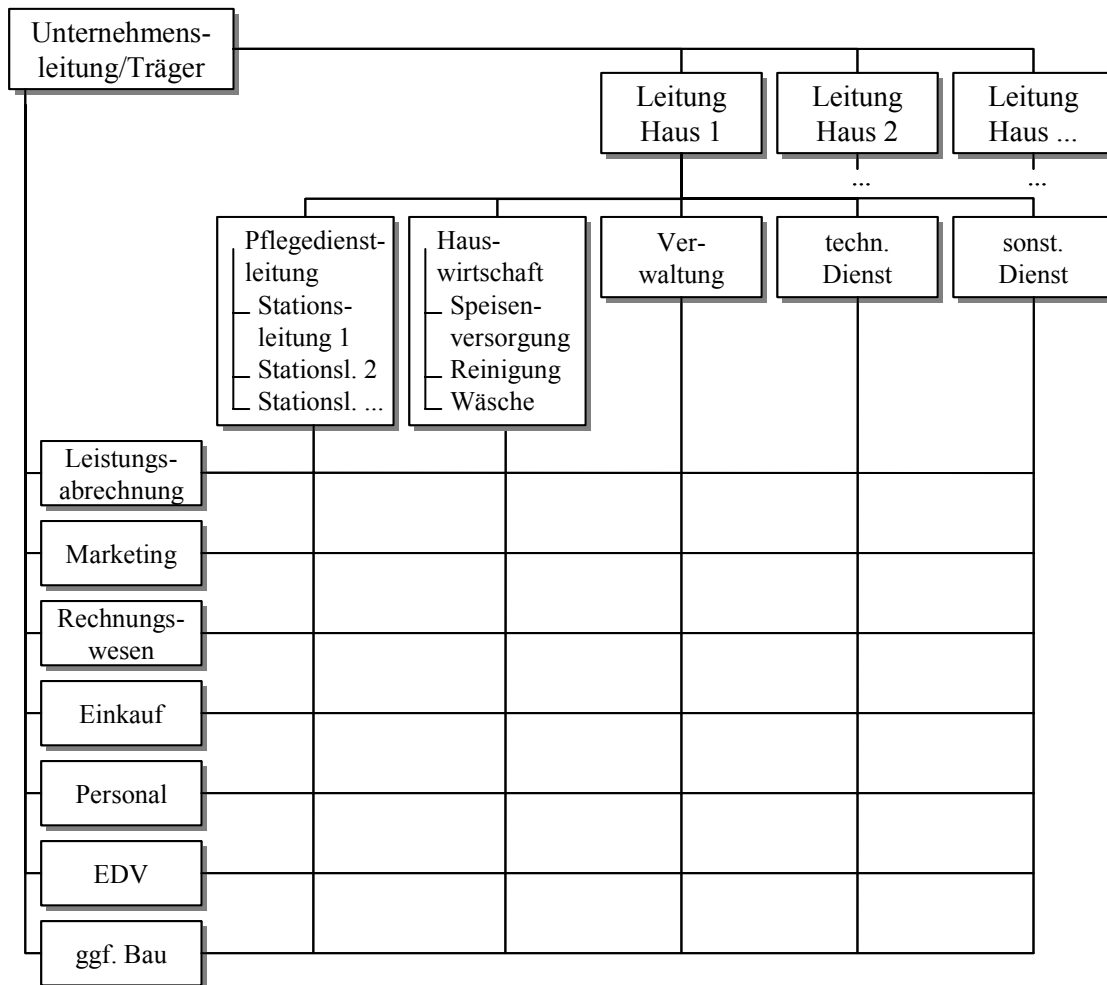


Abbildung 21: Idealtypische Aufbauorganisation der Träger von Seniorenpflegeimmobilien

Quelle: Piehl/Ristok, Kosten, S. 122; Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 172; Moldenhauer, stationären Altenpflege, S. 91; KDA, Planung, S. 14; eigene Darstellung

Den strikten Hierarchien vieler Träger und der Konzentration der Verantwortung auf den höheren Führungsebenen kann durch Konzepte des Lean Management entgegengewirkt werden. Möglichst konsequent werden dann Kompetenzen und Verantwortung an in ihren Teilgebieten weitgehend selbständige, bezüglich der Erfüllung der Erwartungen der Kunden und im Umgang mit den Ressourcen eigenverantwortliche Arbeitsgruppen delegiert und damit Entscheidungswege verkürzt und Reaktionszeiten in der Organisation erhöht.⁷⁸² Die dezentralen Pflegebereiche sind dabei zentral über entsprechende Vorgaben im Rahmen des Controlling zu steuern.⁷⁸³

⁷⁸² Weitere Ausführungen zu Lean Management in Altenpflegeeinrichtungen erfolgen insbesondere bei Künzel, Altenpflegeeinrichtungen, S. 81; Allemeyer, Pflegeheime, S. 39; Beck, Betriebsformen, S. 29; Klein/Bonnet/Hahn, Arbeitswissenschaftliche Hinweise, S. 13–30.

⁷⁸³ Vgl. Allemeyer, Pflegeheime, S. 39.

Die **Ablauforganisation** regelt die Durchführung der Aufgaben innerhalb und zwischen den einzelnen Hausbereichen, d. h. welche Aufgaben von welchen Mitarbeitern wie bearbeitet werden.⁷⁸⁴ Auch wenn pflegerische Dienstleistungen aufgrund ihrer vergleichsweise hohen Arbeitsintensität und der relativ geringen Substituierbarkeit grundsätzlich als nur in geringem Maße rationalisierungsfähig gelten, können doch Rationalisierungen bei der Gestaltung der Arbeitsabläufe ansetzen.⁷⁸⁵ Oftmals wird ein nicht unerheblicher Teil der Arbeitszeit der Pflegekräfte für nicht pflegerische Tätigkeiten wie z. B. Hol- und Bringdienst, Speisen- und Wäscheversorgung aufgewandt.⁷⁸⁶ Vor allem an der Schnittstelle zwischen Hauswirtschaft und Pflege bestehen häufig Verbesserungspotentiale durch Substitution von Pflegekräften durch günstigere hauswirtschaftliche Kräfte sowie durch die Optimierung der Ablauforganisation zwischen Hauswirtschafts- und Pflegebereich.⁷⁸⁷ Die Arbeitsteilung und Arbeitsspezialisierung entlastet den Pflegedienst weitgehend von pflegfremden Tätigkeiten und erhöht zugleich die Motivation und die Zufriedenheit des Pflegepersonals mit der herrschenden Arbeitsorganisation.⁷⁸⁸ Andererseits führen die mit exakt abgegrenzten Aufgaben betrauten Mitarbeiter die Tätigkeiten insgesamt rationeller durch und erzielen eine höhere Arbeitsproduktivität.⁷⁸⁹ Insgesamt kann hierdurch die Wirtschaftlichkeit und Pflegequalität verbessert werden.

⁷⁸⁴ Vgl. Stoffer, Sozialmanagement, S. 182. In der Pflege wird die Ablauforganisation durch die Festlegung von Dienstplänen, Dienstübergabe, Pflegedokumentation und Pflegevisite geprägt. Vgl. Mayländer, Qualitätsmanagement, S. 80. Für die baulichen Voraussetzungen einer effizienten Ablauforganisation sei an dieser Stelle auf die Erläuterungen zur Ablauforganisation in Punkt „4.2.3.2 Raumprogramm“ verwiesen.

⁷⁸⁵ Vgl. Schallermair, Altenpflege, S. 21.

⁷⁸⁶ Vgl. Klein/Bonnet/Hahn, Arbeitswissenschaftliche Hinweise, S. 26.

⁷⁸⁷ Vgl. Piehl/Ristok, Kosten, S. 117. Die Erfüllung der durch die HeimPersV vorgegebenen Fachkräfteanteils von mind. 50 % der Pflegekräfte stellt lediglich einen Indikator einer bestimmten Strukturqualität dar, impliziert aber keine hohe Prozess- oder Ergebnisqualität, d. h. die Pflege durch Fachkräfte muss nicht zwangsläufig qualitativ zufriedenstellend und bedarfsgerecht sein. Darüber hinaus nimmt in der stationären Altenpflege die Grundpflege rund 60 % – 70 % der Arbeitszeit des Pflegedienstes und die fachlich anspruchsvolle Behandlungspflege nur ca. 15 % – 20 % der Arbeitszeit ein. Arbeitswissenschaftliche Untersuchungen belegen, dass nur etwa 25 % – 30 % der Arbeitszeit des Pflegepersonals auf Tätigkeiten entfallen, die eine vollexaminierte Pflegekraft erfordern. Und auch angesichts der Unterschiede in der Belegungsstruktur stationärer Pflegeeinrichtungen steht eine einrichtungsübergreifende Fixierung einer bestimmten Pflegefachquote dem Wirtschaftlichkeitsbestreben entgegen. Unter Berücksichtigung der hohen Personalkosten und des hohen Personalkostenanteils scheint der herrschende Fachpersonalanteil eine teure Überqualifizierung. Vgl. Schallermair, Altenpflege, S. 24–26.

⁷⁸⁸ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 172; Schallermair, Altenpflege, S. 23.

⁷⁸⁹ Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 172.

4.2.4.6 Konzeption der Einrichtung

4.2.4.6.1 Definition eines Gesamtkonzeptes

Innerhalb der Bandbreite von Seniorenimmobilien und mit zunehmendem Wettbewerbsdruck wächst die Suche nach erfolgreichen, duplizierbaren Seniorenimmobilienkonzepten. Im Hotelmarkt haben die Betreiber für verschiedene auf unterschiedliche Kundensegmente abzielende Konzepte jeweils spezifische zu erfüllende Anforderungen, bspw. im Hinblick auf die Zimmerzahl, Raumgrößen und Ausstattung sowie auch im Hinblick auf den Standort.⁷⁹⁰ Im Vergleich dazu sind bislang auf dem Seniorenimmobilienmarkt unter der Vielfalt der realisierten Seniorenimmobilientypen kaum standardisierte Erfolgskonzepte identifizierbar. Wesentlich für den Erfolg des Gesamtkonzeptes einer Senioreneinrichtung ist, dass aus den Bedingungen am jeweiligen Makro- und Mikrostandort und der spezifischen Nachfrage- und Angebotssituation die angestrebte Zielgruppe abgeleitet und eindeutig bezüglich Alter, Einkommen, Pflegebedarf etc. bestimmt wird. Auf diese Zielgruppe sind das räumliche sowie das Pflege- und Dienstleistungsangebot konsequent abzustimmen. Der Schlüssel zum Erfolg liegt folglich in der individuellen Ausrichtung des stimmigen Raum- und Dienstleistungskonzeptes auf die – aus der Markt- und Standortanalyse abgeleitete – Zielgruppe. Nachdem auf die Gestaltung des Raumprogramms und Gebäudes in Abhängigkeit vom jeweiligen Seniorenimmobilientyp bereits in Punkt „4.2.3 Gebäudeanalyse von Seniorenimmobilien“ eingegangen wurde, werden nachfolgend einige bei der Entwicklung und Analyse des zielgruppengerechten Dienst- und Pflegeleistungsangebotes zu berücksichtigende Punkte ausgeführt.

4.2.4.6.2 Zielgruppengerechtes Pflege- und Dienstleistungsangebot

Das zielgruppengerechte Dienst- und Pflegeleistungsangebot ist unter Berücksichtigung der Konkurrenzangebote im Einzugsgebiet und der Vorhaltekosten sowie möglicher Nutzungsverflechtungen mit Bewohnern des näheren Wohnumfeldes zu bestimmen. Es muss ein zuverlässiges und leistungsfähiges Beratungs-, Kommunikations-, Betreuungs- und Pflegeangebot umfassen.⁷⁹¹ Das Bedürfnis der Bewohner nach Sicherheit reicht von der alltäglichen physischen Sicherheit bis hin zur Sicherheit, dass sich das System von Diensten und Hilfen möglichst ohne einen weiteren Umzug dem Kompetenzabbau stufenlos anpassen und erweitern lässt; es muss daher kurzfristig flexibel auf Verschiebungen der

⁷⁹⁰ Vgl. Unterreiner, Managementverträge, S. 24.

⁷⁹¹ Vgl. Heinze et al., Neue Wohnung, S. 63.

individuellen Bedürfnisse der Bewohner eingehen können. Die Dienstleistungen sollten individualisiert entsprechend der spezifischen Situation und Wünsche des einzelnen Nutzers erbracht werden. Dies bedeutet bei der Essensversorgung ein Eingehen auf Abneigungen und Zeitpräferenzen oder bei der Pflege die Vermeidung von Pflegeroutine und zunehmende Leistungsdifferenzierung.⁷⁹² Eine differenzierte Analyse der Bewohnerbedürfnisse und -struktur bildet eine wesentliche Voraussetzung für ein bedarfs- und zielgruppengerechtes Angebot.⁷⁹³

- **Seniorenwohnimmobilien**

Gemäß dem Grundsatz des Betreuten Wohnens, „Soviel Selbständigkeit wie möglich, so viel Hilfe wie nötig“, dürfen die Service-Leistungen bei Seniorenwohnimmobilien nicht pauschal mit dem Miet- oder Kaufvertrag vereinbart werden, sondern sind in eine möglichst geringe verpflichtende Grundversorgung und in bei Bedarf flexibel wählbare Zusatzleistungen aufzuteilen.⁷⁹⁴ Während die Grundversorgung durch eine feste Service-Pauschale abgedeckt ist, werden die Wahlleistungen einzeln je nach individueller Inanspruchnahme abgerechnet.⁷⁹⁵ Zur Leistung solcher Dienste sollte eine ständig erreichbare Anlaufstelle vorhanden sein, die die Dienstleistungen durch eigenes oder fremdes Personal organisiert oder durchführt.⁷⁹⁶ Der Betreiber hat folglich teilweise nur eine Verwaltungs- und Vermittlungsfunktion.⁷⁹⁷

Unter den gewünschten Service-Leistungen rangieren zwar medizinische und pflegerische Dienste an erster Stelle.⁷⁹⁸ Bei den tatsächlich in Anspruch genommenen Hilfen stehen hingegen hauswirtschaftliche Leistungen zur Bewältigung des Alltags, Einkaufsdienste und Begleitungen bei Arztbesuchen und Behördengängen an der Spitze.⁷⁹⁹ Die Beteiligung der Bewohner an der Definition und Organisation des Freizeitangebots steigert die subjektive Qualität aus Sicht der Nutzer sowie deren Zufriedenheit mit dieser Wohnform.⁸⁰⁰ Zu den Regelleistungen zählen neben dem Wohnen z. B. Pflege- und Sozialbera-

⁷⁹² Vgl. DZA/KDA, Heimkonzepte, S. 38 f.

⁷⁹³ Vgl. BMFS, Nutzungsanalyse, S. 90.

⁷⁹⁴ Vgl. Hübl/Günther/Möller, Wohnungsmarkt, S. 32; Tobisch, Standortbestimmung, S. 26; Tews/Winter, Betreutes Wohnen, S. 104; Städtetag Baden-Württemberg et al., Qualitätssiegel Baden-Württemberg, S. 17–33.

⁷⁹⁵ Vgl. Hübl/Günther/Möller, Wohnungsmarkt, S. 32; Tobisch, Standortbestimmung, S. 26; Tews/Winter, Betreutes Wohnen, S. 104; Städtetag Baden-Württemberg et al., Qualitätssiegel Baden-Württemberg, S. 17–33.

⁷⁹⁶ Vgl. Hübl/Günther/Möller, Wohnungsmarkt, S. 32.

⁷⁹⁷ Vgl. Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 22.

⁷⁹⁸ Vgl. Hübl/Möller/Krings-Heckemeier, Domi-Ziel, S. 73.

⁷⁹⁹ Vgl. Heinze et al., Neue Wohnung, S. 73.

⁸⁰⁰ Vgl. Schott/Zill, Bewohnerbeteiligung, S. 7 f.

tung, Nutzung der Gemeinschaftsräume und ein Notrufsystem.⁸⁰¹ Als freiwillige Zusatzleistungen werden z. B. Mahlzeiten, Haushaltshilfen, Hol- und Bringdienst und Pflegeleistungen zumeist eines ambulanten Dienstes angeboten.⁸⁰² Auch Art und Umfang der Pflegeleistungen sollten der individuellen Hilfsbedürftigkeit des alten Menschen flexibel angepasst werden können.⁸⁰³

In der Praxis werden selten umfangreiche pflegerische Hilfen in der Wohnung, in einer angegliederten Pflegestation oder in einem Pflegekern angeboten, so dass solche Betreuungsangebote nur im Einzelfall die Pflege in einem Pflegeheim ersetzen.⁸⁰⁴ Durch eine möglichst weitgehend individualisierte Strukturierung der Leistungen als Wahlleistungen werden die Unabhängigkeit und Selbstverantwortung der Senioren sowie die Individualität des Wohnens gefördert.

- **Seniorenpflegeimmobilien**

Das Pflegeheim garantiert als Gegenpol zur angestammten Privatwohnung maximale pflegerische und hauswirtschaftliche Hilfe in einer behindertengerechten Umwelt.⁸⁰⁵ Das Pflege- und Dienstleistungsangebot beinhaltet Unterkunft, Reinigung und Vollverpflegung, Betreuung und vor allem stationäre Pflege je nach Pflegebedürftigkeit.⁸⁰⁶ Im Hinblick auf die angebotenen Leistungen muss neben den Standardleistungen, d. h. der Grundpflege und der allgemeinen Betreuung, individueller Bedarf erkannt und befriedigt werden, um partielle Über- und Unterversorgung zu vermeiden.⁸⁰⁷ Denn das weitgehend starre Paket an Regelleistungen schwächt die Fähigkeit der Heimbewohner zur Selbsthilfe.⁸⁰⁸

Allgemeingültige Ausprägungen des Dienstleistungs- und Pflegeangebotes der einzelnen Seniorenimmobilientypen sind in Tabelle 24 festgehalten.

⁸⁰¹ Vgl. MBW, Neue Wohnformen, S. 37–39; Dr. Lübke Immobilien, Seniorenwohnen, S. 17; Kemmer, Betreuungsmodells, S. 10.

⁸⁰² Vgl. Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 23.

⁸⁰³ Vgl. Deutscher Verein für Öffentliche und Private Fürsorge, Nomenklatur, S. 21; Krings-Heckemeier, Seniorenimmobilie, S. 9.

⁸⁰⁴ Eine detaillierte Beschreibung des Betreuten Wohnens mit Pflegekern kann nachgelesen werden in Architektur und Wettbewerbe, Sonderheft: Betreutes Wohnen mit Pflegekern; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.2.5, S. 6; Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Altengerechtes Bauen, S. 2.

⁸⁰⁵ Vgl. Stemshorn, Barrierefrei Bauen, S. 102 f.

⁸⁰⁶ Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, S. 4; Gop/Klingsöhr, Einführungsvortrag, Abb. 22.

⁸⁰⁷ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 14.

⁸⁰⁸ Vgl. Stemshorn, Barrierefrei Bauen, S. 103.

	Seniorenwohnimmobilie	Seniorenpflegeimmobilie
Grundversorgung	Wohnen Betriebskosten: Gebäudereinigung, Winterdienst, Wartung, Betrieb u. Reinigung von Gemeinschafts- und technischen Einrichtungen, Müllabfuhr Überwachung, Betrieb und Wartung der Notrufanlage Nutzung der Gemeinschaftsräume Vermittlung od. Durchführung der Freizeitgestaltung Vermittlung od. Durchführung von Dienstleistungen Pflege- und Sozialberatung allgemeine Betreuung kleine Handreichungen	Wohnen inkl. Heizung, Warm-/Kaltwasserversorgung, Müllabfuhr Pflege nach Pflegebedürftigkeit Nutzung der Gemeinschaftsräume Vollverpflegung (3–4 Mahlzeiten) Wäschereinigung Reinigung des Zimmers
Wahlleistungen	Speisenversorgung Haushaltshilfen Besorgungen und Behördengänge Wäschendienst Fahr- und Bringdienst vorübergehende Pflege bei leichten Erkrankungen (durch ambulante Dienste, Service-Stützpunkt od. im Heimverbund) Wohnungs- und Fensterreinigung	

Tabelle 24: *Idealtypische Pflege- und Dienstleistungsangebote von Seniorenwohn- und Seniorenpflegeimmobilien*

Quelle: In Anlehnung an MBW des Landes NRW, Neue Wohnformen, S. 37 f.; Gop, Seniorenimmobilien, Abb. 9; Offermann, Betreutes Altenwohnen, S. 13; Dücker, Seniorenimmobilien, S. 16 f.; Böning/Brieler, Leitfaden, S. 14–18; KDA/Deutscher Mieterbund, Betreutes Seniorenwohnen, S. 29 f.; Stadt Nürnberg, Gütesiegel Betreutes Wohnen, S. 27–35

Durch besondere Ausstattung und Leistungen kann sich eine Pflegeeinrichtung zusätzlich spezialisieren, z. B. auf die Pflege und Betreuung von Alzheimerpatienten, auf Sterbebegleitung o. ä.⁸⁰⁹

4.2.4.6.3 Qualität der Dienst- und Pflegeleistungen

Aufgrund der hohen Bedeutung der Pflegequalität im Rahmen des Dienst- und Pflegeleistungskonzeptes wird nachfolgend ein kurzer Überblick über ausgewählte wesentliche Aspekte gegeben. Denn Konzepte bzw. Objekte mit einem hohen Pflegequalitätsniveau er-

⁸⁰⁹ Vgl. Deutscher Verein für öffentliche und private Fürsorge, Nomenklatur, S. 14.

füllen die Anforderungen der Nachfrager und sind tendenziell auch wirtschaftlich erfolgreich.

„Qualität“ ist ein vielschichtiger Begriff, für den auch im Bereich der Pflege und Medizin zahlreiche unterschiedliche Definitionen existieren.⁸¹⁰ Zur Verdeutlichung der unterschiedlichen Ebenen des Qualitätsbegriffs wird üblicherweise die Differenzierung zwischen **Struktur-, Prozess- und Ergebnisqualität** verwendet.⁸¹¹ Strukturqualität bezeichnet die Rahmenbedingungen des Leistungsprozesses und bezieht sich insbesondere auf die personellen, die räumlich-baulichen und die sachlich-betrieblichen Ressourcen der Pflegeeinrichtung, d. h. bspw. auf die quantitative und qualitative Personalausstattung, die Fort- und Weiterbildung des Personals, die Größe der Pflegeeinheiten und die persönliche Ausstattung der Bewohnerzimmer.⁸¹² Prozessqualität bezieht sich auf Eigenschaften des Handlungsablaufs der Pflege, Versorgung und Unterkunft.⁸¹³ Diese betreffen unter anderem die Pflegeanamnese und -planung, die Koordinierung und Ausführung der Leistungen sowie die Dokumentation des Pflegeprozesses.⁸¹⁴ Ergebnisqualität ist als Zielerreichungsgrad der Maßnahmen im Rahmen des ganzheitlichen Pflege- und Versorgungsablaufs zu verstehen, wozu die angestrebten Ziele mit dem tatsächlich erreichten Zustand unter Berücksichtigung des Befindens und der Zufriedenheit der Bewohner verglichen werden.⁸¹⁵ Die Prüfung der angestrebten Pflegeergebnisse erfolgt im Hinblick auf das physische, psychische und soziale Wohlbefinden der Bewohner und des Personals.⁸¹⁶

Gem. § 80 SGB XI sind die zugelassenen Pflegeeinrichtungen dazu verpflichtet, sich an **Maßnahmen der Qualitätssicherung** zu beteiligen. Bei den Maßnahmen zur Qualitätssicherung werden nach ihrem Anwendungsgebiet innerbetriebliche Maßnahmen der Selbstregulierung von externen Kontrollen unterschieden. Interne Qualitätssicherungsmaßnahmen werden von dem Träger oder der Einrichtung freiwillig durchgeführt und umfassen z. B. Qualitätszirkel, Bewohnerbefragungen, Qualitätsbeauftragte, Pflegeplanung und -dokumentation sowie Fort- und Weiterbildung. Externe Qualitätssicherungsmaßnahmen können zum einen freiwillig z. B. durch Zertifizierung, Qualitätssicherungskonferenz, Berufsverbände oder TÜV erfolgen. Zum anderen bestehen rechtliche Verpflichtungen zu

⁸¹⁰ Einen Überblick über verschiedene Definitionen des Qualitätsbegriffs gibt z. B. Mayländer, Qualitätsmanagement, S. 9–13.

⁸¹¹ Vgl. Donabedian, Quality of Medical Care und Quality Assessment, zitiert nach: Ewers, Pflegequalität, S. 98.

⁸¹² Vgl. Görres, Qualitätssicherung, S. 65; Klie, Einführung, S. 7.

⁸¹³ Vgl. Görres, Qualitätssicherung, S. 65.

⁸¹⁴ Vgl. EURO IQ AG, Qualität, S. 11.

⁸¹⁵ Vgl. EURO IQ AG, Qualität, S. 12.

⁸¹⁶ Vgl. Görres, Qualitätssicherung, S. 66; Klie, Einführung, S. 7.

externen Qualitätssicherungsmaßnahmen durch die Heimaufsicht, die Pflegekassen, die Krankenkassen und die Sozialhilfeträger.⁸¹⁷

Weiter wird zwischen zentralen und dezentralen Verfahren und Methoden zur Qualitätssicherung unterschieden. Zentrale Methoden zeichnen sich durch ein wissenschaftlich fundiertes Instrumentarium aus, das die Art und Weise der Durchführung der Leistungen anhand von Standards und Kriterien vorgibt. Dezentrale Methoden der Qualitätssicherung sehen die Entwicklung und Umsetzung von Standards und Kriterien pflegerischer Arbeit und ihre Kontrolle durch die Fachkräfte vor Ort vor.⁸¹⁸

Qualitätssicherung umfasst jedoch lediglich die Einhaltung bestimmter klar definierter Standards bzw. die Erfüllung von Qualitätsvorgaben.⁸¹⁹ Hingegen versteht man unter „**Qualitätsmanagement**“ (QM) als Oberbegriff die Festlegung der Qualitätsziele, der Qualitätspolitik und Verantwortungen sowie deren Umsetzung mittels Qualitätsplanung, Qualitätslenkung, Qualitätssicherung, QM-Dokumentation und Qualitätsverbesserung.⁸²⁰ Dabei ist Qualitätsmanagement als ein sich fortlaufend entwickelnder, nie endgültig abgeschlossener Prozess zu verstehen.⁸²¹ Die Entscheidung für ein QM-System fällt in der Praxis häufig zwischen DIN EN ISO 9000–9004 (International Organisation for Standardization) und E.F.Q.M.-Modell (European Foundation for Quality Management) statt.⁸²² Doch das QM gehört in stationären Pflegeeinrichtungen noch nicht selbstverständlich zur Unternehmenskultur und zur täglichen Praxis.⁸²³ Am 01.01.2002 trat das Pflegequalitätssicherungsgesetz in Kraft und nach § 80 a Abs. 2 SGB XI sind die wesentlichen Leistungs- und Qualitätsmerkmale einer Einrichtung nunmehr in der Leistungs- und Qualitätsvereinbarung als Beschreibung des individuellen Versorgungsauftrages des Einrichtungsträgers festzulegen. Ab dem 01.01.2004 setzt der Abschluss einer Pflegesatzvereinbarung den

⁸¹⁷ Vgl. Klie, Altenhilfe, S. 21–24.

⁸¹⁸ Vgl. Deutscher Verein für Öffentliche und Private Fürsorge, Pflegeversicherung, S. 91.

⁸¹⁹ Vgl. Mayländer, Qualitätsmanagement, S. 14.

⁸²⁰ Vgl. Rienhoff, Qualitätsmanagement, S. 858.

⁸²¹ Vgl. EURO IQ AG (Hrsg.), Qualität, S. 8.

⁸²² Vgl. Mayländer, Qualitätsmanagement, S. 18. Zur Erläuterung der gängigen Qualitätsmanagementsysteme sei an dieser Stelle verwiesen auf: bezüglich DIN EN ISO 9000: Büse, DIN ISO für Heime; Kraemer-Fieger/Roerkohl/Kölsch, Qualitätsmanagement, S. 37–57; Raidl, Qualitätsmanagement, S. 55–69; bezüglich SIESTA: Berger/Gerngroß-Haas, Qualitätssicherung, S. 28–39; Berger, SIESTA, S. 47–93; Berger/Gerngroß-Haas, SIESTA, S. 21–29; bezüglich European Foundation for Quality Management (E.F.Q.M.): E.F.Q.M., E.F.Q.M.-Modell; E.F.Q.M., acht Eckpfeiler; Schmidt, Modell für Business Excellence; Mayländer, Qualitätsmanagement, S. 20–39; Raidl, Qualitätsmanagement, S. 69–82. Eine Branchenversion des E.F.Q.M. stellt das Qualitätszertifikat für Altenhilfeeinrichtungen und Pflegedienste (QAP) dar. Vgl. hierzu bspw. Leopolt/Steinmetz-Ehrt, QAP, S. 155–163.

⁸²³ Vgl. Klie, Qualitätssicherungslandschaft, S. 18 f.; Richter/Wipp, Leistungs- und Qualitätsnachweis, S. 25.

Nachweis einer Leistungs- und Qualitätsvereinbarung voraus.⁸²⁴ Dadurch soll neben dem reinen Preiswettbewerb unter den Einrichtungen der Qualitätswettbewerb gefördert werden. Darüber hinaus fordert § 72 Abs. 3, Nr. 3 SGB XI als Voraussetzung für den Abschluss eines Versorgungsvertrags ein einrichtungsbezogenes, ständig weiterzuentwickelndes QM. Das Fehlen eines QM kann zur fristlosen Kündigung des Versorgungsvertrags führen.⁸²⁵ Nach der Mitte des Jahres 2002 im Entwurf vorliegenden Pflege-Prüfverordnung werden die Qualitätsprüfungen und Leistungs- und Qualitätsnachweise qualitativ und quantitativ erheblich umfassender und detaillierter werden. Viele Einrichtungen werden spätestens im Jahr 2004 im ersten Anlauf erhebliche Probleme mit dem Erreichen der Leistungs- und Qualitätsnachweise haben.⁸²⁶ Die Qualität der Leistungserbringung bestimmt aber den langfristigen Erfolg einer Seniorenimmobilie. Darüber hinaus geraten Qualitätsmängel i. d. R. früher oder später an die Öffentlichkeit, mit entsprechend negativen Folgen für das Image des Betreibers. Da auch der Eigentümer oftmals für mangelnde Qualität der Leistungserbringung verantwortlich gemacht wird, darf die Bedeutung des QM auch vom Investor bei der Beurteilung einer Seniorenimmobilie als Investitionsobjekt nicht unterschätzt werden.

4.2.4.7 Zusammenfassung und Verwendung der Ergebnisse der Betreiber- und Betriebsanalyse

Im Rahmen der Betreiber- und Betriebsanalyse von Seniorenimmobilien sollte der Investor zunächst ein besonderes Augenmerk auf die Vertragsgestaltung mit dem Betreiber richten, da diese langfristig die Rechte und Pflichten des Betreibers sowie die Einsichtnahme- und Einflussmöglichkeiten des Investors determiniert. Weiterhin geben die Bonität und Erfahrung des Betreibers Anhaltspunkte für die Sicherheit der Pachteinnahmen. Da jedoch weder die aktuelle Bonität noch die bisherige Erfahrung des Betreibers langfristig die Pachteinnahmen des Investitionsobjektes garantieren, ist ein weiterer Schwerpunkt auf die Analyse der Wirtschaftlichkeit des Betriebs und der Konzeption des Investitionsobjektes zu legen. Dabei ist zu prüfen, ob die Erkenntnisse der Standort- und Marktanalyse in einem stimmigen, zielgruppengerechten Konzept der Seniorenimmobilie umgesetzt worden sind, das sich auch in einem entsprechenden Gebäudekonzept widerspiegelt.

⁸²⁴ Siehe § 80 a Abs. 1 SGB XI.

⁸²⁵ Vgl. Richter/Wipp, Leistungs- und Qualitätsnachweis, S. 25.

⁸²⁶ Vgl. Dzulko, Prüfmaraathon, S. 38.

Leitsatz 7: Bei der Beurteilung des Betriebs bzw. des Betreibers einer Seniorenimmobilie sind die Vertragsgestaltung mit dem Betreiber, die Erfahrung und die Bonität des Betreibers sowie die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Konzeption der Einrichtung wichtig.

Leitsatz 8: Bei der Beurteilung des Betriebs bzw. des Betreibers einer Seniorenimmobilie sind die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Konzeption der Einrichtung wichtiger als die Erfahrung und die Bonität des Betreibers.

Das Gebäude- und Betriebskonzept sollte ein stringentes Gesamtkonzept der Seniorenimmobilie bilden. Dieses Gesamtkonzept determiniert unmittelbar die Erlös- und Kostenstruktur und letztlich die Wirtschaftlichkeit des Betreibers. Im Hinblick auf die Zahlungsströme des Investors werden im Pachtvertrag zwar der Pachtzins und die Aufteilung der Betriebskosten sowie der Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten zwischen Investor und Betreiber festgelegt. Die Höhe und Nachhaltigkeit der Pachteinnahmen sowie ein möglicher Pachtausfall werden jedoch vor allem durch die Bonität und Erfahrung sowie insbesondere die Wirtschaftlichkeit des Betriebs beeinflusst. Insofern müssen die Erkenntnisse bezüglich des Betriebskonzeptes bei der Bestimmung der Höhe und Sicherheit des langfristig erzielbaren Pachtzinses und auch des möglicherweise erzielbaren Veräußerungserlöses am Ende der Investitionsdauer für den Investor Verwendung finden. Die Betreiber- und Betriebsanalyse ist folglich für die Schätzung der Variationsbreite der risikobehafteten Eingangsdaten der Investitionsrechnung des Investors wesentlich.

4.3 Quantitative Analysen zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien

4.3.1 Aufbau der quantitativen Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien

Aus der Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse können die Eingangsgrößen für die quantitative Analyse und deren mögliche Varianz zur Einschätzung des Risikos abgeleitet werden. Ausgehend von diesen qualitativen Basisanalysen erfolgen die quantitativen Immobilienanalysen, d. h. die Investitionsrechnung zur Beurteilung des monetär messbaren Erfolges einer Investition und die auf ihr aufbauende Risikobetrachtung zur Einschätzung des mit der Investition verbundenen Risikos. Wie im vorhergehenden Abschnitt „3.3 Quantitative Analysen zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen“ dargestellt, stellen die Investitionsrechnung auf Basis vollständiger Finanzpläne und die Risikoanalyse mittels eines stichprobentheoretischen Simulationsverfahrens sehr

leistungsfähige und zugleich nachvollziehbare Instrumente für eine Beurteilung von Immobilieninvestitionsvorhaben zur Verfügung. Da eine sorgfältige Bestimmung und detaillierte Analyse der in die Investitionsrechnung eingehenden Rechengrößen die Grundlage für die erfolgreiche Anwendung der Methode vollständiger Finanzpläne bildet, liegt der Schwerpunkt dieser Arbeit im Rahmen des Punktes „4.3.2 Investitionsrechnung für Seniorenimmobilien“ auf der auf Seniorenimmobilien fokussierten detaillierten Analyse der dynamischen Investitionsrechnungsmethoden gemeinsamen Ausgangsbasis: den Besonderheiten der Rechenelemente bei Seniorenimmobilien.⁸²⁷ In analoger Vorgehensweise liegt der Schwerpunkt im Rahmen des Punktes „4.3.3 Risikoanalyse von Seniorenimmobilien“ auf der Erkennung und Darstellung der speziellen Risiken von Seniorenimmobilien als Ausgangspunkt der Risikoanalyseverfahren.

4.3.2 Investitionsrechnung für Seniorenimmobilien

Nachfolgend werden zunächst der Planungshorizont einer seniorenimmobilienorientierten Investitionsrechnung dargestellt, die einzelnen Rechenelemente systematisiert und sodann die Besonderheiten der einzelnen Rechenelemente bei Seniorenimmobilien erläutert.

4.3.2.1 Planungshorizont

Im Rahmen der Investitionsrechnung ist zunächst die Länge des Planungshorizontes festzulegen. Hierfür können die technische Nutzungsdauer, in der das Investitionsobjekt maximal genutzt werden kann, oder die wirtschaftlich optimale Nutzungsdauer, während der das Objekt bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise genutzt werden kann, Anknüpfungspunkte bieten.⁸²⁸ Die Verwendung der technischen Nutzungsdauer ist bei Immobilieninvestitionen jedoch problematisch. Zum einen erfordert ihre Feststellung das Vorliegen von Erfahrungswerten, wie sie z. B. in der WertR 91/98, Anlage 5, allgemein für bauliche Anlagen und Bauteile genannt werden. Zum anderen stellt bei ordnungsgemäßer Instandhaltung die mögliche technische Lebensdauer nur die Obergrenze der wirtschaftlichen Nutzungsdauer dar; die wirtschaftliche Nutzungsdauer eines Gebäudes ist i. d. R. erheblich kürzer.⁸²⁹ Sie wird durch den technischen Verschleiß, die technische Entwicklung und die

⁸²⁷ Diese Vorgehensweise erweist sich insofern als vorteilhaft, da die Erkenntnisse direkt auf in der Praxis verbreiteteren Investitionsrechnungsverfahren, wie z. B. Kapitalwert und Interner Zinsfuß, übertragbar sind. Für eine immobilienorientierte detaillierte Ausarbeitung der Methode vollständiger Finanzpläne wird auf die entsprechende Literatur wie insbesondere Ropeter, Investitionsanalyse, verwiesen.

⁸²⁸ Vgl. hierzu die entsprechende Fachliteratur wie z. B. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 159–182; Pflaumer, Investitionsrechnung, S. 69–77; Olfert, Investition, S. 96 f.

⁸²⁹ Vgl. hierzu die amtliche Begründung des Regierungsentwurfs zum § 16 Abs. 4 Wert V 98.

wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst.⁸³⁰ Die wirtschaftliche Nutzungsdauer einer Seniorenimmobilie muss also im Einzelfall unter Berücksichtigung der tatsächlichen Gegebenheiten ermittelt werden.⁸³¹

Grundsätzlich unterliegt eine Seniorenimmobilie als Betreiberimmobilie einer erhöhten Abnutzung, weshalb bei diesem Gebäudetyp von einer niedrigeren Nutzungsdauer im Vergleich zu Wohn- oder auch Bürogebäuden auszugehen ist. Einen Ausgangspunkt für die Ermittlung der wirtschaftlichen Nutzungsdauer einer Seniorenimmobilie bilden die in Tabelle 25 zusammengefassten Erfahrungssätze.

Autoren	wirtschaftliche Nutzungsdauern	
	Seniorenwohnimmobilien	Seniorenpflegeimmobilien
Kleiber/Simon/Weyers	50 – 70 J.	40 – 60 J.
Vogels	n. v.	50 – 70 J.
Sommer/Piehler	80 J.	60 J.

Tabelle 25: *Wirtschaftliche Nutzungsdauern von Seniorenimmobilien*⁸³²

Quelle: In Anlehnung an Kleiber/Simon/Weyers, Wertermittlungsverordnung, S. 1511, 1759; Vogels, Gebäudebewertung, S. 99; Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 170

Vom Ansatz eines Jahrzehnte langen Prognosezeitraumes im Rahmen der Investitionsrechnung ist aufgrund der abnehmenden Prognosegenauigkeit der Daten und Ergebnisse mit wachsendem Planungshorizont abzusehen. Eine alternative Möglichkeit zur Bestimmung des Planungshorizontes der Investitionsrechnung besteht in der Orientierung an der geplanten Anlagedauer des Investors.⁸³³ Doch auch dieser Ansatz führt bei den meist sehr

⁸³⁰ Vgl. Olfert, Investition, S. 96 f.

⁸³¹ Unterlassene Instandhaltung kann die Nutzungsdauer verkürzen, eine umfassende Renovierung diese verlängern. Normale Erhaltungsaufwendungen und Reparaturen haben dagegen auf die Nutzungsdauer eines Gebäudes keinen Einfluss.

⁸³² Die Angaben von Kleiber/Simon/Weyers beziehen sich auf im Hinblick auf den Gebäudetyp und die Inanspruchnahme am ehesten mit Seniorenwohnimmobilien vergleichbare gemischt genutzte Häuser mit gewerblichem Ertragsanteil und auf im Hinblick auf den Gebäudetyp und die Inanspruchnahme am ehesten mit Pflegeheimen vergleichbare Hotels, Sanatorien und Kliniken. Vgl. Kleiber/Simon/Weyers, Wertermittlungsverordnung, S. 343 f. Auch bei Vogels bezieht sich die Angabe der durchschnittlichen Nutzungsdauer auf Hotels und Krankenhäuser. Vogels, Gebäudebewertung, S. 99. Sommer/Piehler geben eine separate wirtschaftliche Nutzungsdauer von Pflegeheimen an und leiten ihre Angabe bei betreuten Wohnanlagen aus der Nutzungsdauer normaler Wohnbauten ab. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 170.

⁸³³ Zur Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer sei auch verwiesen auf Schulte, Optimale Nutzungsdauer.

langfristigen Engagements in Immobilien zu Prognoseschwierigkeiten.⁸³⁴ Als Lösung des Problems wachsender Prognoseunsicherheit mit zunehmendem Planungszeitraum bietet sich die Bestimmung des Planungshorizontes für die Prognose der Rechenelemente unter der Annahme eines Verkaufs am Ende der Investitionsdauer an.⁸³⁵ Ein relativ kurzer Planungshorizont, z. B. von weniger als fünf Jahren, scheint aufgrund der hohen Anschaffungsnebenkosten, der Komplexität einer Immobilieninvestition, der Bedeutung der steuerlichen Einflüsse und des großen Gewichtes einer Wertveränderung, d. h. des Veräußerungserlöses, sowie aperiodisch auftretender wertbeeinflussender Umstände als wenig sinnvoll.⁸³⁶ Die Laufzeit von Pacht- und Managementverträgen von Seniorenimmobilien beträgt üblicherweise mindestens 15 und bis zu 25 Jahre mit ein oder zwei Verlängerungsoptionen über fünf Jahre, wodurch der Investor stärker gegen Leerstandsrisiken abgesichert ist als z. B. bei Büroimmobilien.⁸³⁷ Vor diesem Hintergrund scheint für die Investitionsrechnung ein Planungshorizont von 15 bis 20 Jahren und die Unterstellung des Verkaufs der Immobilie am Ende des Prognosehorizontes sinnvoll.⁸³⁸

4.3.2.2 Systematisierung, Bestimmung und Prognose der Rechenelemente

Die Investitionsrechnung reduziert die gegenwärtigen und prognostizierten Markt- und Standortbedingungen und die Eigenschaften des Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebskonzeptes über die geplante Investitionsdauer in Ein- und Auszahlungen, die ihrer Höhe und ihrem zeitlichen Anfall nach bezifferbar sind. Bei den in die Investitionsrechnung eingehenden Zahlungen wird, wie in Abbildung 22 dargestellt, zwischen direkten und indirekten Zahlungen differenziert.

Als direkte Zahlungen werden alle unmittelbar aus der Realisation der Investition in eine Immobilie resultierenden Zahlungen bezeichnet. Hierzu gehören neben den anfänglichen Investitionsauszahlungen (A_t) die Periodenein- (e_t) und -auszahlungen (a_t) und der Veräu-

⁸³⁴ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 518; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 136. Spezielle, wertbeeinflussende Umstände, wie Sanierungen, der Auszug, die Zahlungsunfähigkeit eines Hauptmieters etc., können die Berechnungen verfälschen. Vgl. Suter, Immobilien, S. 89.

⁸³⁵ Vgl. Baum/Crosby, Investment, S. 227.

⁸³⁶ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 278.

⁸³⁷ Vgl. Unterreiner, Managementverträge, S. 24; Brinkmann, Investitionsüberlegungen, S. 17. Neben Pachtvertragsverlängerungsoptionen werden z. T. auch Kaufoptionsrechte am Ende der Vertragslaufzeit eingeräumt.

⁸³⁸ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 518; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 278; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 136. Ein Prognosehorizont von 20 Jahren wird auch von der gif in ihrer Empfehlung zur Prospektierung geschlossener Immobilienfonds zugrunde gelegt. Vgl. gif, Empfehlung, § 3.2.1. Und auch Baum/Crosby legen 10 – 20 Jahre nahe. Vgl. Baum/Crosby, Investment, S. 227.

ßerungserlös (R_n) am Ende des Planungshorizontes (n).⁸³⁹ Indirekte Zahlungen werden mittelbar durch das Eigentum an einer Immobilie verursacht. Zum einen zählen hierzu finanzwirtschaftliche Zahlungen, die aus der Finanzierung der Investitionsauszahlung sowie in den einzelnen Betrachtungsperioden aus der Verwendung der Einzahlungsüberschüsse bzw. dem Ausgleich der Auszahlungsüberschüsse resultieren. Zum anderen beeinflussen die steuerlichen Wirkungen die Ein- oder Auszahlungsüberschüsse einer Immobilieninvestition, d. h. insbesondere durch die Ertragsteuerzahlungen.⁸⁴⁰ Die finanzwirtschaftlichen und steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten werden stärker von den individuellen Entscheidungen und der ertragsteuerlichen Situation des Investors als durch die Besonderheiten einer Seniorenimmobilie bestimmt. Vor diesem Hintergrund werden nachfolgend ausführlich die aus einer Seniorenimmobilie resultierenden direkten Zahlungen dargestellt, wohingegen sich die Erläuterung der indirekten Zahlungen auf das für ein Grundverständnis für die Integration dieser indirekten Zahlungen in die Investitionsrechnung erforderliche Maß beschränkt.

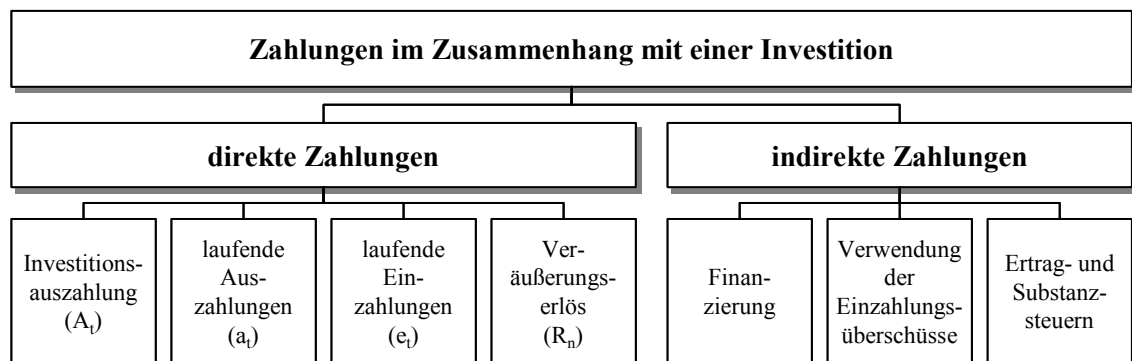


Abbildung 22: Systematisierung der Rechelemente der Investitionsrechnung von Seniorenimmobilien

Quelle: In Anlehnung an Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 18–20; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 132

Bei bestehenden Immobilienobjekten basiert die Bestimmung der gegenwärtigen und die Prognose zukünftiger Rechelemente üblicherweise auf den Daten der Vorperioden.⁸⁴¹ Diese sollten aus einer zuverlässigen Originalquelle stammen und von einer unabhängigen Partei im Hinblick auf ihre Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft sowie mit Ergebnissen vergleichbarer Immobilien im Hinblick auf Verbesserungspotentiale und Risiken vergli-

⁸³⁹ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 132. Der Index t steht für die einzelnen Perioden innerhalb des Planungshorizontes vom Investitionsbeginn 0 bis zum Veräußerungszeitpunkt n , in denen die Zahlungen wirksam werden.

⁸⁴⁰ Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 109.

⁸⁴¹ Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 109.

chen werden und können dann in die Zukunft extrapoliert werden. Hingegen existieren bei projektierten Investitionsobjekten keine Erfahrungswerte aus der Vergangenheit, so dass die Eingangsgrößen der Investitionsrechnung aus verfügbaren Vergleichsdaten, wie z. B. durchschnittlichen Pachtzahlungen, Kostenkennzahlen oder anderen Benchmarks, abgeleitet werden müssen. Hierzu sind Daten aus öffentlich zugänglichen Quellen oder aus ähnlichen Objekten zu erschließen und im Hinblick auf ihre Repräsentativität und Plausibilität zu prüfen.

Nachfolgend wird nun die Zusammensetzung, Bestimmung und Prognose sowie die Einschätzung der Plausibilität der Ein- und Auszahlungen einer seniorenimmobilienorientierten Investitionsrechnung sowie die Einflüsse der zukünftigen Entwicklung des Marktes, des Standortes sowie des Gebäude- und Betreiber- bzw. Betriebskonzeptes auf die Zahlungsströme ausgeführt. Soweit dabei die Rechelemente in der Praxis oder aus steuerlichen Gründen als „Kosten“ oder „Erträge“ bezeichnet werden, finden diese Begriffe Anwendung. In die konkrete Investitionsrechnung müssen jedoch die korrespondierenden Zahlungsströme eingehen.

4.3.2.3 Investitionsauszahlungen

4.3.2.3.1 Zusammensetzung der Investitionsauszahlungen

Zu Beginn einer Investition in eine Seniorenimmobilie fallen die auf die Anschaffung des Investitionsobjektes ausgerichteten Investitionsauszahlungen (A_t) an.⁸⁴²

⁸⁴² Wird eine Immobilie von einem Investor gekauft und in einen betriebsbereiten Zustand versetzt, so handelt es sich um Anschaffungskosten, wird sie vom Investor erstellt, so entstehen Herstellungskosten. Zur gesetzlichen Definition vgl. § 255 Abs. 1 u. 2 Handelsgesetzbuch (HGB). Diese Unterscheidung ist insbesondere aufgrund der teilweise steuerrechtlich unterschiedlichen Behandlung von Anschaffungs- und Herstellungskosten eines Objektes bedeutsam. Beispielsweise finden bei den Herstellungskosten kürzere Abschreibungsdauern Anwendung. Da eine Abgrenzung von Anschaffungs- und Herstellungskosten zu keinem wesentlichen Erkenntnisgewinn für den Schwerpunkt dieser Untersuchung, d. h. die Betrachtung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte, führt, sei an dieser Stelle für eine Darstellung der Abgrenzung von Anschaffungs- und Herstellungskosten auf Ropeter, Investitionsanalyse, S. 245–250 verwiesen.

Zu diesen Investitionsauszahlungen gehören die folgenden Bestandteile:⁸⁴³

- ❑ Kaufpreiszahlung für Grund und Boden und für Gebäude sowie Außenanlagen und Inventar,⁸⁴⁴
- ❑ Erwerbsnebenkosten, d. h. Grunderwerbsteuer, Notar- und Grundbuchgebühren, Maklergebühren, Inserate und Vermietungsprovisionen,
- ❑ Auszahlungen für Besichtigungen, d. h. Reise-, Verpflegungskosten etc.,
- ❑ Vermessungs- und Gutachterkosten,
- ❑ Auszahlungen für die Beschaffung, Bearbeitung und Beratung der Finanzierung.

Als Summe der verschiedenen, oben dargestellten Komponenten ergibt sich die Investitionsauszahlung des Investors.⁸⁴⁵

4.3.2.3.2 Bestimmung der Investitionsauszahlungen

Der Kaufpreis einer Seniorenimmobilie steht zum Zeitpunkt der Durchführung der Investitionsrechnung meist hinreichend genau fest. Davon ausgehend können die weiteren Auszahlungen als Prozentsatz vom Kaufpreis ermittelt werden.

So belaufen sich die Grunderwerbsteuer zurzeit auf 3,5 %⁸⁴⁶ und die Notar- und Grundbuchgebühren auf 1 % bis 2 %⁸⁴⁷ in Abhängigkeit der Höhe des Kaufpreises. Die Maklergebühren liegen in Abhängigkeit der Nutzungsart und Größe des Objektes zwischen 1 % bis 7 % zuzügl. MwSt.⁸⁴⁸ Die weiteren Investitionsauszahlungen sind im Einzelfall explizit zu schätzen.

⁸⁴³ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 133.

⁸⁴⁴ Die aktivierungsfähigen Anschaffungsauszahlungen sind auf Grund und Boden und das bzw. die aufstehenden Gebäude und das Inventar aufzuteilen. Die Gebäudeanschaffungskosten sind planmäßig abzuschreiben, während die auf Grund und Boden entfallenden Kosten nicht abschreibungsfähig ist. Aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Abschreibungen wird der Käufer die Zurechnung eines möglichst hohen Anteils der Anschaffungskosten auf die Gebäudeteile und das Inventar anstreben.

⁸⁴⁵ Bei den Investitionsauszahlungen ist zwischen den aktivierungs- und abschreibungsfähigen Anschaffungs-, Erwerbsneben- und Herstellungskosten und dem sofort abzugsfähigen Erhaltungsaufwand und den weiteren, sofort abzugsfähigen Kosten zu unterscheiden. Für weitere Ausführungen zu diesen Aufteilungen und Erläuterungen der anschaffungsnahen und nachträglichen Herstellungsaufwendungen sowie deren Wirkung im Rahmen der Investitionsrechnung sei auf Ropeter, Investitionsanalyse, S. 245–250 verwiesen.

⁸⁴⁶ Siehe § 11 GrEStG.

⁸⁴⁷ Diese Prozentsätze stellen lediglich pauschale Anhaltswerte dar. Die im Einzelfall fällig werdenden Gebühren variieren bspw. mit der Höhe des Kaufpreises und dem Leistungsumfang und sind der Bundesnotargebührenordnung zu entnehmen.

⁸⁴⁸ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 133.

4.3.2.3.3 Zeitliche Verteilung der Investitionsauszahlungen

Die genaue Bestimmung des zeitlichen Anfalls der Investitionsauszahlungen ist insbesondere deshalb von Bedeutung, da sie den Zeitpunkt und in Verbindung mit der gewählten Finanzierungsstruktur auch die Höhe des Eigen- und Fremdkapitaleinsatzes definiert.⁸⁴⁹

Beim Erwerb einer Immobilie kann eine einzige Auszahlung zu einem bestimmten Zeitpunkt oder aber aufgrund des i. d. R. sehr hohen Investitionsvolumens eine Ratenzahlung des Kaufpreises vereinbart werden.⁸⁵⁰ Die einzelnen Investitionsauszahlungen einer Seniorenimmobilie sind entsprechend ihres zeitlichen Anfalls den jeweiligen Auszahlungszeitpunkten zuzuordnen und zu den jeweiligen Zeitpunkten in der Investitionsrechnung zu berücksichtigen.⁸⁵¹

4.3.2.3.4 Plausibilitätsprüfung der Investitionsauszahlungen

Der wesentliche Bestandteil der Investitionsauszahlung, der Kaufpreis, ist im Allgemeinen gegeben bzw. stellt das Resultat vorangegangener Verhandlungen dar. Er spiegelt die spezifische Marktsituation und die Verhandlungsposition der Vertragsparteien wider. Dabei ist der Seniorenimmobilienmarkt, wie andere Immobilienmärkte auch, durch die Standortgebundenheit und die Heterogenität der Objekte geprägt. Die existierenden regional und sektoral unterschiedlichen Teilmärkte weisen eine relativ geringe Transaktionshäufigkeit auf. Durch diese Faktoren wird die Qualität öffentlich verfügbarer Transaktionsdaten eingeschränkt und insofern auch die Preisbildung erschwert.⁸⁵² Gleichzeitig sind die Verhandlungspositionen nicht zuletzt aufgrund der geringen Markttransparenz auf dem Seniorenimmobilienmarkt durch eine asymmetrische Informationsverteilung i. d. R. zugunsten des Verkäufers und zuungunsten des Käufers geprägt.⁸⁵³

Trotz dieser Rahmenbedingungen sollte der Kaufpreis einer Seniorenimmobilie im Hinblick auf seine Angemessenheit durch einen Vergleich mehrerer Transaktionen von Seniorenimmobilien plausibilisiert werden. Als Kennzahlen eignen sich hierfür in besonderem Maße der Kaufpreis je Maßeinheit, d. h. pro Pflegeplatz oder pro m² Bruttogeschoss-, Nutz- oder vermietbarer Fläche, sowie der Multiplikator bzw. die statische Anfangsrendi-

⁸⁴⁹ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 245 f.

⁸⁵⁰ Wird das Investitionsobjekt vom Investor erstellt, verteilen sich die Herstellungskosten über die Bauzeit.

⁸⁵¹ Dies gilt auch für den Fall eines späteren zusätzlichen Eigenkapitaleinsatzes für umfangreiche Sanierungs- oder Modernisierungsmaßnahmen. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 245 f.

⁸⁵² Vgl. hierzu auch Punkt „2.2.2 Kennzeichen von Immobilien als Investitionsobjekte“.

⁸⁵³ Dies betrifft bei Seniorenimmobilien insbesondere z. B. das Informationsniveau im Hinblick auf die angemessene Höhe der Baukosten und auf die Höhe der nachhaltig erzielbaren Erträge.

te. Für eine transparente Darstellung ist in diesem Zusammenhang eine klare Flächendefinition und eine detaillierte Auflistung der Flächen wichtig.

- **Kaufpreis je Maßeinheit**

Seniorenwohnimmobilien

Bei Seniorenwohnimmobilien stellt die Anzahl der Quadratmeter vermietbarer Fläche als wesentlicher Umsatz- und Kostenträger eine angemessene Vergleichsgröße dar.⁸⁵⁴ Der Kaufpreis pro m² vermietbarer Fläche setzt den Kaufpreis inklusive nachträglicher Modernisierungs- und anderer Kosten ins Verhältnis zu der vermietbaren Fläche des Gebäudes, i. d. R. inklusive der Gemeinschaftsflächen. Diese Berechnung schafft eine Grundlage für den Vergleich des Investitionsobjektes mit anderen Immobilien wie z. B. mit Wohn- und Appartementshäusern.⁸⁵⁵ Bei Seniorenwohnimmobilien wird aufgrund gemeinschaftlich nutzbarer Flächen, altersgerechter Bauweise und erforderlicher Zusatzinstallationen z. B. im Sanitärbereich im Vergleich zum konventionellen Geschosswohnungsbau in der Praxis regelmäßig mit 10 % bis 15 % höheren Baukosten gerechnet.⁸⁵⁶ Hiermit werden i. d. R. ebenso hohe Aufschläge auf die Kaufpreise von Seniorenwohnimmobilien im Vergleich zu normalen Wohnimmobilien gerechtfertigt. Im Widerspruch hierzu sind nach Forschungen des Instituts für Bauforschung e. V. in Hannover bezogen auf die Summe der Kostengruppen 300 (Bauwerk – Baukonstruktion) und 400 (Bauwerk – Technische Anlagen) der DIN 276 zahlreiche Planungsmerkmale kostenneutral realisierbar.⁸⁵⁷ Auf die Kostengruppen 300 und 400 fallen Mehrkosten in Höhe von 0,5 % für verbesserte Ausstattungsstandards bei Türen, unteren Türanschlängen, Handläufen, Küchenausstattungen und in Sanitärräumen sowie in Höhe von weniger als 2 % für die stufenlose Zugänglichkeit und für die Vorrüstung eines Aufzuges an.⁸⁵⁸ Andere allgemeine Planungselemente nehmen hingegen wesentlicheren Einfluss auf die Kosten, wie z. B. der Ausstattungsstandard mit einer Spanne von 1 % bis 10 % oder der Wechsel von einem dreigeschossigen zu einem viergeschossigen Gebäude mit einer Reduktion der Kosten um 3 % bis 5 % oder auch eine Vergrößerung der Haustiefe von 10 m auf 12 m mit einer Reduktion der Kosten um bis zu 2 %.⁸⁵⁹ Insofern sind die oftmals angeführten Mehrkosten barrierefreien Bauens

⁸⁵⁴ U. U. wird auch der Kaufpreis pro m² Brutto- oder Nettogeschossfläche als Vergleichszahl verwendet mit dem Nachteil, dass daraus keine Anhaltspunkte über die Gebäudeeffizienz gewonnen werden können.

⁸⁵⁵ Vgl. ASHA/Capital Research Group, Seniors Housing, S. 65.

⁸⁵⁶ Vgl. Kemmer, Seniorenimmobilie, S. 780.

⁸⁵⁷ Vgl. Deters, Barrierefreie Wohnungen, S. 10.

⁸⁵⁸ Vgl. Deters, Barrierefreie Wohnungen, S. 10.

⁸⁵⁹ Vgl. Deters, Barrierefreie Wohnungen, S. 10.

im Vergleich zu anderen möglichen Einsparungen z. B. durch effiziente Entwürfe zu relativieren.

500 in den Jahren 2000 und 2001 neu auf den Markt gekommene Seniorenwohnimmobilien wiesen die in Tabelle 26 dargestellten Kaufpreise auf:

Quartile	Kaufpreisspanne von Seniorenwohnimmobilien pro Quartil in € (DM)/m ²	
Quartil 1 (25 % der Kaufpreise)	€ 1.559 – 2.044	(DM 3.050 – 3.999)
Quartil 2 (25 % der Kaufpreise)	€ 2.045 – 2.249	(DM 4.000 – 4.399)
Quartil 3 (25 % der Kaufpreise)	€ 2.250 – 2.556	(DM 4.400 – 4.999)
Quartil 4 (25 % der Kaufpreise)	€ 2.557 – 4.341	(DM 5.000 – 8.490)

Tabelle 26: Kaufpreisspannen von Seniorenwohnimmobilien in den Häufigkeitsquartilen

Quelle: In Anlehnung an Krings-Heckemeier, Entwicklungen, S. 3

Die Kaufpreisspanne aller Objekte variierte in Abhängigkeit vom Standort, von Ausstattungs- und Qualitätsmerkmalen sowie von der Betreuungskonzeption erheblich zwischen € 1.559 und 4.341 (DM 3.050 und 8.490) pro m², wobei 25 % der Anlagen weniger als € 2.045 (DM 4.000) pro m² und 75 % der Einrichtungen weniger als € 2.557 (DM 5.000) pro m² kosteten. Diese Vergleichszahlen sind jeweils im Einzelfall vor dem Hintergrund des konkreten Investitionsobjektes zu prüfen. Denn den erheblichen Kaufpreisunterschieden liegt nicht immer ein entsprechendes Preis-Leistungs-Verhältnis zugrunde.⁸⁶⁰

Seniorenpflegeimmobilien

Da keine ausreichende Zahl von Kaufpreisen von Seniorenpflegeimmobilien öffentlich zugänglich ist, kann eine Prüfung der Angemessenheit des Kaufpreises lediglich anhand durchschnittlicher Baukosten erfolgen.⁸⁶¹ In der Praxis dient bei Seniorenpflegeimmobilien regelmäßig die Anzahl der Pflegeplätze als eine wesentliche Umsatz- und Kostendeterminante als Vergleichsbasis, so dass Vergleiche oftmals vom Quotienten aus Baukosten und Bettenkapazität der Einrichtung ausgehen. Die Spanne dieser Benchmarks pro Pflegeplatz ist, wie in Tabelle 27 ersichtlich, erheblich.

⁸⁶⁰ Vgl. Huber, Entwicklungen und Perspektiven, S. 45; Stiftung Warentest, Wohnen, S. 9.

⁸⁶¹ Bei der Ermittlung der Herstellungskosten wird in einer ersten überschlägigen Kostenermittlung die Anzahl der Quadratmeter BGF oder Kubikmeter BRI mit einem entsprechenden Erfahrungswert multipliziert. Davon abgesehen kann eine genauere Berechnung der Baukosten mit Hilfe von Kostenrichtwerten für die Gewerke oder noch detaillierter für die einzelnen Bauelemente erfolgen. Ältere Richtwerte werden durch Indizierung an das aktuelle Baukostenniveau angepasst. Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 513 f.; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 133.

	Baukosten von Seniorenpflegeimmobilien in € (DM)/Pflegeplatz	
Neubau inklusive Inneneinrichtung/ Ausstattung, exklusive Grundstück ⁸⁶²	€ 48.600 – 92.000	(DM 95.000 – 180.000)
Sanierung ⁸⁶³	€ 5.100 – 20.500	(DM 10.000 – 40.000)
Inneneinrichtung/Ausstattung ⁸⁶⁴	€ 5.600 – 7.700	(DM 11.000 – 15.000)

Tabelle 27: Baukosten von Seniorenpflegeimmobilien in € (DM)/Pflegeplatz

Quelle: In Anlehnung an Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 183; Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 162–185; Horvath, Pflegeheime, S. 36; Geisler, Hotel- und Pflegekosten, S. 444; BMRBS, Wohnen alter und pflegebedürftiger Menschen, S. 135

Trotz der regelmäßigen Verwendung der Vergleichsgröße „Kosten pro Pflegeplatz“ in der Praxis weist diese insofern einen erheblichen Mangel auf, als nicht ersichtlich ist, inwieweit die Schwankungsbreite der Kosten pro Pflegeplatz auf unterschiedliche Baustandards und inwieweit sie auf eine unterschiedliche Anzahl der m² BGF pro Pflegeplatz zurückzuführen ist. Bspw. sind mit zunehmendem Anteil an Doppelzimmern weniger m² BGF pro Pflegeplatz notwendig, so dass auch geringere Baukosten pro Pflegeplatz entstehen. Mit dem Fertigungsgrad der Küche variieren die notwendige Nutzfläche, die m² BGF pro Pflegeplatz und somit wiederum die Baukosten pro Pflegeplatz, ohne dass damit ein anderer Baustandard einhergeht. Vor diesem Hintergrund scheint bei Seniorenpflegeimmobilien eine separate Einschätzung der Baukosten pro m² BGF sowie der Anzahl der m² BGF pro Pflegeplatz eine bessere Vergleichsbasis zu bieten. Baukosten von Seniorenimmobi-

⁸⁶² Die Verpachtung von Seniorenpflegeimmobilien erfolgt nur in seltenen Fällen exklusive und üblicherweise inklusive Einrichtung und Ausstattung, d. h. löffelfertig. Am unteren Ende der dargestellten Bandbreite liegt Hamma mit T€ 41 – 51 (TDM 80 – 100) pro Pflegeplatz exklusive Inneneinrichtung/Ausstattung und Grundstück. Vgl. Hamma, Pflegedienstleistungen, S. 183. Werden hierzu T€ 6,1 – 7,8 (TDM 12 – 15) für Einrichtung/Ausstattung addiert, erreicht man das untere Ende der Bandbreite der dargestellten Baukosten mit T€ 49 (TDM 95) pro Pflegeplatz. Das obere Ende der Bandbreite stellen die Kostenrichtwerte für vollstationäre Pflegeeinrichtungen im Rahmen der Objektförderungsprogramme der einzelnen Bundesländer zwischen T€ 77 – 92 (TDM 150 – 180) pro Pflegeplatz bzw. € 1.687 – 1.841 (DM 3.300 – 3.600) pro m² NGF einschließlich Einrichtung und Ausstattung und exklusive Grundstück und Erschließung. Vgl. Krings-Heckemeier et al., Investoren, S. 162–185. In einer Analyse der Investitions- und Folgekosten kommunaler Investitionen kommt Lenk auf der Basis der Untersuchung von 14 Pflegeheimen auf Investitionsausgaben von durchschnittlich € 2.334 (DM 4.565) pro m² NF bzw. durchschnittlich € 91.853 (TDM 179) pro Pflegeplatz. Vgl. Lenk, Investitions- und Folgekostenplaner, S. 65 f. u. 215 f. Innerhalb der aufgezeigten Bandbreite liegen auch die folgenden Erfahrungswerte. Nach einem Expertengespräch mit Herrn Kainz v. 27.02.2002 wird von T€ 69 (TDM 135 – 150) Baukosten für einen löffelfertigen Pflegeplatz inklusive Grund und Boden ausgegangen. Balzli, Altenpflege, S. 96, schätzt Investitionskosten von T€ 70 pro Pflegeplatz, das BMRBS, Wohnen alter und pflegebedürftiger Menschen, S. 135, T€ 72 – 82 (TDM 140 – 160) sowie das Ministerium für Arbeit, Soziales, Gesundheit und Frauen, Investitionsprogramm Pflege, S. 9, durchschnittlich € 75.927 (DM 148.500) für alle Kostenklassen der DIN 276.

⁸⁶³ Vgl. Horvath, Pflegeheime, S. 36.

⁸⁶⁴ Vgl. Geisler, Hotel- und Pflegekosten, S. 444; BMRBS, Wohnen alter und pflegebedürftiger Menschen, S. 135.

lien pro m² BGF sind, gegliedert nach den Kostengruppen der DIN 276 sowie nach mittlerem und hohem Standard, in Tabelle 28 dargestellt.

	Baukosten von Seniorenpflegeimmobilien (ohne MwSt.)	
	Mittlerer Standard	Hoher Standard
KG 300 + 400 (Bauwerkskosten)	810 €/m ² BGF (700 – 950) €/m ² BGF	1.040 €/m ² BGF (880 – 1.200) €/m ² BGF
KG 500 (Außenanlagen)	+ 3 – 5 %	+ 5 – 8 %
KG 600 (Ausstattung)	+ 2 – 4 %	+ 4 – 6 %
KG 700 (Baunebenkosten)	+ 15 %	+ 17 %

Tabelle 28: *Baukosten von Seniorenpflegeimmobilien in €/m² BGF*

Quelle: In Anlehnung an Mittag, Kostenermittlung, Teil 2, Kap. 3.119.0, S. 1; BKI, Baukosten, S. 310 u. 316

Die Kostengruppen 100 (Grundstück) und 200 (Herrichten und Erschließen) werden wesentlich durch den Markt und Standort sowie die Beschaffenheit des Baugrunds und ggf. den abzureißenden Gebäudebestand bestimmt. Diese sind im Einzelfall entsprechend der jeweiligen örtlichen Gegebenheiten des Investitionsobjektes zu bestimmen. Die erhebliche Spanne (rund 190 %) der Bauwerkskosten (KG 300 + 400) zwischen € 690 und 1.310 pro m² BGF ist vor allem auf unterschiedliche Bau- und Ausbaustandards zurückzuführen, z. B. im Hinblick auf Haustechnik, verwendete Oberflächenmaterialien, aber auch im Hinblick auf die besonderen Betriebseinrichtungen, z. B. der Küche. Ausgehend von den Baukosten der Kostengruppen 300 + 400 können die weiteren Kosten (KG 500 bis 700) überschlägig anhand der aufgeführten Zuschläge berechnet werden.⁸⁶⁵

Die Baukosten einer Seniorenpflegeimmobilie werden weiterhin wesentlich durch die Quantität des Gebäudes, d. h. insbesondere die Anzahl der m² BGF pro Pflegeplatz beeinflusst. Bei der Beanspruchung öffentlicher Fördermittel werden bei Pflegeheimen in den meisten Bundesländern ca. 50 m² NGF pro Bewohner, d. h. unter der Annahme von 15 % Konstruktionsfläche ca. 59 m² BGF pro Pflegeplatz, als erforderliche Fläche zugrunde gelegt.⁸⁶⁶ Diesbezüglich ist ein Augenmerk darauf zu richten, welcher Anteil auf die Bewohnerzimmer entfällt und somit unmittelbar den Nutzern zugute kommt.⁸⁶⁷ Eine höhere Anzahl der m² BGF pro Pflegeplatz sollte sich möglichst weitgehend in einer Vergröße-

⁸⁶⁵ Hierbei variieren die Kosten der Ausstattung wiederum in Abhängigkeit vom Ausstattungsstandard und -umfang sowie die Baunebenkosten in Abhängigkeit vom Leistungsumfang.

⁸⁶⁶ Eine Reduzierung der NGF auf weniger als 50 m² NGF pro Pflegeplatz wird vom KDA für sehr bedenklich gehalten. Vgl. KDA, Planung, S. 16.

⁸⁶⁷ Vgl. hierzu auch die Erläuterungen in Abschnitt „4.2.3.4 Gebäudeeffizienz“.

rung der Bewohnerzimmer niederschlagen, da dies den Nutzwert in den Augen der Bewohner wesentlich erhöht.

- **Multiplikator bzw. statische Anfangsrendite**

Unter der Annahme im Zeitverlauf konstanter Pachteinahmen und einer unendlichen Nutzungsdauer wird bei der in der Praxis weit verbreiteten Multiplikatormethode der Faktor ermittelt, der das Verhältnis des Kaufpreises bzw. des Investitionsvolumens zu den Jahresbruttopachteinnahmen bzw. zum Jahresrohertrag beschreibt. Die Höhe des Multiplikators ist mit anderen getätigten Transaktionen zu vergleichen und unter Berücksichtigung der Marktentwicklung, der Lage, dem Alter und Zustand der Seniorenimmobilie einzuschätzen.⁸⁶⁸

Alternativ wird bei der statischen Anfangsrendite der erzielbare Reinertrag des ersten Jahres der Gesamtinvestitionssumme oder dem Kaufpreis der Immobilie einschließlich erwarteter Modernisierungs- und Umbaukosten gegenübergestellt. Aufgrund der Risiken, die mit dem Betrieb der Dienst- und Pflegeleistungen verbunden sind, werden höhere Kapitalisierungszinssätze und Renditen als bei anderen Immobilientypen gefordert.⁸⁶⁹ Dementsprechend spiegelt sich das gesteigerte Risiko von Investitionen in Seniorenimmobilien, die Dienst- und Pflegeleistungen inkorporieren, üblicherweise in im Vergleich zu Büro-, Industrie- und Wohnimmobilien höheren geforderten Renditen wider.⁸⁷⁰ Bei wohnorientierten Seniorenimmobilien liegt die erzielbare statische Anfangsrendite i. d. R. nur 0,5 % bis 1 % über der Rendite einer Wohnimmobilie.⁸⁷¹ Die Bandbreite der Renditeerwartung liegt bei service- und pflegeorientierten Seniorenimmobilien abhängig vom Standort, Grundstück, Gebäude und der Konzeption etc. bei einer Anfangsrendite von 6 % bis 8 %.⁸⁷² Je bedeutender und umfangreicher die angebotenen Dienst- und Pflegeleistungen im Vergleich zur angebotenen Fläche sind, desto höher sind das wahrgenommene Risiko und die geforderte Rendite von Seniorenimmobilien.⁸⁷³ Dieser Risikoaufschlag spiegelt sich bspw. bei Investitionen in pflege- und dienstleistungsorientierte Seniorenimmobilien in höheren geforderten Renditen im Vergleich zu Seniorenwohnimmobilien wider.

⁸⁶⁸ Vgl. White et al., Investment, S. 146.

⁸⁶⁹ Vgl. NIC, Investment, S. 21.

⁸⁷⁰ Vgl. NIC, Investment, S. 80; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.1, S. 4.

⁸⁷¹ Vgl. Expertengespräche v. 24.07.2002 mit Elisabeth Korten und v. 25.07.2002 mit Joachim Wagner und Herrn Lange.

⁸⁷² Vgl. Brinkmann, Investitionsüberlegungen, S. 2.

⁸⁷³ Vgl. NIC, Investment, S. 87; NIC, Case for Investing, S. 54.

Die Multiplikatormethode sowie die statische Anfangsrendite wurden hier zwar aufgrund ihrer weit verbreiteten Anwendung in der Immobilienpraxis der Vollständigkeit halber aufgeführt. Aufgrund der bereits in Punkt „3.3.1.3.2 Statische Rentabilitätsrechnung“ dargestellten erheblichen Schwächen ist von der Anwendung dieser Verfahren zur Entscheidungsfindung abzusehen.

4.3.2.4 Laufende Einzahlungen

4.3.2.4.1 Zusammensetzung der laufenden Einzahlungen

In die Investitionsrechnung gehen zu den Zeitpunkten ihrer jeweiligen Zahlungswirksamkeit alle durch das Objekt verursachten Einzahlungen ein, die dem Investor zuzurechnen sind. Im Planungszeitraum resultieren aus der Nutzung der Immobilie und den in diesem Zusammenhang geschlossenen Verträgen für den Investor die folgenden laufenden Einzahlungen (e_t):⁸⁷⁴

- Nettokaltpacht, die sich gemäß der individuellen Ausgestaltung des Pachtvertrags aus fixen und/oder umsatzabhängigen Komponenten zusammensetzen kann,
- Nebenkostenzahlungen des Betreibers an den Eigentümer.

Bei Seniorenimmobilien werden die Einzahlungen neben den Nebenkosten vor allem durch den mit einem Betreiber vertraglich vereinbarten Pachtzins bestimmt, denn Seniorenimmobilien im Eigentum institutioneller Investoren werden üblicherweise als Gesamtobjekt betriebsbereit und inklusive Inventar an einen einzigen Pächter, den Betreiber, verpachtet.⁸⁷⁵ Oftmals werden dem Betreiber auch Rechte zur Untervermietung von Park- oder sonstigen Stellflächen, Werbeflächen, eines Restaurants oder Kiosks eingeräumt. Die sich daraus ergebenden, i. d. R. relativ geringen Periodenerlöse fließen dem Betreiber zu.

4.3.2.4.2 Bestimmung der laufenden Einzahlungen

Die in die Investitionsrechnung eingehenden Pachteinzahlungen können entweder exklusive oder inklusive Nebenkosten berechnet werden.⁸⁷⁶ Die Wahl der Vorgehensweise sollte sich nach dem Umfang der im Pachtvertrag festgelegten Übernahme der Nebenkosten

⁸⁷⁴ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 515; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 134.

⁸⁷⁵ Vgl. hierzu auch Punkt „4.2.4.2 Vertragsgestaltung zwischen Betreiber und Investor“.

⁸⁷⁶ Vgl. hierzu auch Fisher/Martin, Investment, S. 41.

durch den Pächter richten. Die in der Bruttopacht enthaltenen Betriebskosten, denen auf Seiten des Investors Auszahlungen in entsprechender Höhe gegenüberstehen und die insofern für den Investor lediglich eine durchlaufende Position darstellen, können in der Investitionsrechnung außer Acht gelassen werden. Bei Seniorenimmobilien kann der Umfang der vom Pächter zu tragenden Nebenkosten bis zu sog. Triple-net-Pachtverträgen reichen, bei denen der Pächter neben dem Pachtzins sämtliche Betriebskosten sowie Steuern und Versicherungsprämien übernimmt, inklusive sämtlicher Instandhaltungsrücklagen und Instandsetzungskosten des Investitionsobjektes.⁸⁷⁷ In diesen Fällen ist eine Kalkulation der Einzahlungen auf Basis der Nettokaltpachten zweckmäßig.

Die sorgfältige Bestimmung und Prognose der Pachteinnahmen als wichtigster Komponente der laufenden Einzahlungen stellen den Ausgangspunkt einer Investitionsrechnung und insofern einen der wesentlichen Punkte einer erfolgreichen Investitionsanalyse dar. Der zu ermittelnde Pachtzins bildet sich im gewerblichen Mietrecht im Gegensatz zum privaten Mietrecht im freien Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage und wird im Pachtvertrag fixiert, so dass der Markt- und Pachtvertragsanalyse im Rahmen der Bestimmung der Einzahlungen wesentliche Bedeutung zukommt.

- **Marktanalyse als Ausgangspunkt für die Bestimmung der Pacht**

Besteht für das Investitionsobjekt noch kein Pachtvertrag bzw. liegt dem Investor kein Pachtvertrag über die Seniorenimmobilie vor, so ist der erzielbare Pachtzins unter Miteinbeziehung der Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse aus der Marktanalyse abzuleiten. Gleichmaßen ist bei einem zukünftig neu abzuschließenden Vertrag, z. B. aufgrund eines kurz- bis mittelfristig auslaufenden Pachtvertrags, der erzielbare Pachtzins einzuschätzen. In der Marktanalyse werden quantitative und qualitative Informationen über die Nachfrager und Konkurrenzobjekte im Einzugsgebiet gesammelt, woraus Rückschlüsse auf die Höhe der mit dem Investitionsobjekt erzielbaren Pachtzinsen gezogen werden können.⁸⁷⁸ Die Nachfrage und das Angebot bestimmen den Pachtzins je Maßeinheit, d. h. je m² oder je Pflegeplatz, den der Eigentümer als Pacht für das Investitionsobjekt erwartet.⁸⁷⁹ Dieser Pachtzins wird mit der vermietbaren Nutz- oder Wohnfläche

⁸⁷⁷ Vgl. Gerlach, Gewerbeimmobilie, S. 324; Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 21.4, S. 32. Für weitere Ausführungen zu diesen laufenden Auszahlungen sei an dieser Stelle auf den nachfolgenden Punkt „4.3.2.5 Laufende Auszahlungen“ verwiesen.

⁸⁷⁸ Für eine ausführlichere Darstellung sei an dieser Stelle auf Punkt „4.2.1 Marktanalyse von Seniorenimmobilien“ verwiesen.

⁸⁷⁹ Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 187.

oder der Anzahl der Pflegeplätze des Investitionsobjektes multipliziert, um die erzielbare Pacht zu schätzen.⁸⁸⁰

- **Analyse des Pachtvertrags als Ausgangspunkt für die Bestimmung der Pacht**

Existiert hingegen bereits ein rechtswirksamer Pachtvertrag über die Seniorenimmobilie, so bildet die detaillierte Analyse des abgeschlossenen Pachtvertrags eine unverzichtbare Grundlage für die Bestimmung der Einzahlungen. Aus dem bestehenden Pachtvertrag können insbesondere der Beginn der **Vertragslaufzeit** und die verbleibende Vertragslaufzeit, die vereinbarte Höhe des Pachtzinses und pacht- bzw. nebenkostenfreie Zeiten sowie die Pachtanpassungsmöglichkeiten unmittelbar für die Investitionsrechnung abgeleitet werden.⁸⁸¹

Bei Seniorenimmobilien konzentriert sich die Bestimmung der Höhe der Pachteinnahmen auf den einzigen Pächter.⁸⁸² Als **Pachtzins** wird bei gewerblichen Pachtverhältnissen typischerweise ein monatlicher Festbetrag vereinbart, der um einen zusätzlichen umsatzabhängigen Pachtzins ergänzt werden kann.⁸⁸³

Neben der aktuellen Pachthöhe haben die aufgrund inflationsbedingter Wertminderung notwendigen **Pachtanpassungsmöglichkeiten** einen Einfluss auf die Entwicklung der Rendite und sind insofern ebenfalls zu analysieren. Die Vertragsparteien können im gewerblichen Mietrecht verschiedene Formen der Anpassung des Pachtzinses rechtswirksam vereinbaren. Bei Staffelpachtvereinbarungen wird die Pacht regelmäßig um einen bestimmten Betrag erhöht. Wertsicherungs- bzw. Indexklauseln nutzen als Berechnungsbasis für Pachtsteigerungen die Entwicklung eines amtlich festgestellten Kostenindex, wie z. B. des Lebenshaltungskostenindex. Im Vergleich dazu lösen Leistungsvorbehaltsklauseln bei Änderung des Indexes nicht automatisch eine Änderung des Pachtzinses, sondern lediglich einen Anspruch auf Neuverhandlung der Pacht aus. Mit Spannungs-klauseln wird die Pachtzinserhöhung an einen vergleichbaren Wertmaßstab geknüpft.⁸⁸⁴

Insbesondere bei neu eröffneten Senioreneinrichtungen werden Staffelpachtvereinbarungen als „Pre-Opening-Incentives“ auch in Verbindung mit pacht- bzw. nebenkostenfreien

⁸⁸⁰ Vgl. Fisher/Martin, Investment, S. 41.

⁸⁸¹ Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 109; Ferguson/Heizer, Real Estate, S. 182.

⁸⁸² Vgl. Gerlach, Gewerbeimmobilie, S. 323. Dies ist insofern zu relativieren, als die nachhaltige Erzielbarkeit der vertraglich vereinbarten Pacht – wie im nachfolgenden Punkt „4.3.2.4.4 Plausibilitätsprüfung der laufenden Einzahlungen“ erläutert – kritisch zu analysieren ist.

⁸⁸³ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 516; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 134; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 187.

⁸⁸⁴ Vgl. Flehinghaus, Gewerbe- und Wohnungsmiete, S. 616.

Zeiten in der Anlaufphase vereinbart. Darüber hinaus sind – wie bei gewerblichen Mietverträgen allgemein üblich – auch Pachtzinsen von Seniorenimmobilien im Allgemeinen indexiert, d. h. an eine bestimmte absolute oder relative Veränderung eines gewählten Kostenindexes gekoppelt. Als Index kann z. B. der Lebenshaltungskostenindex eines Vierpersonenhaushalts mit mittlerem Einkommen und allein verdienendem Haushaltsvorstand oder ein anderer, möglichst vom Statistischen Bundesamt regelmäßig erfasster Index vereinbart werden. Bezüglich der Höhe der erfolgenden Anpassung werden bei mindestens zehn Jahre unkündbaren Mietverträgen – wie bei Seniorenimmobilien üblich – Anpassungen zwischen 50 % und 100 % der Indexveränderung vereinbart.⁸⁸⁵ Kritisch zu untersuchen sind in diesem Zusammenhang u. a. die Möglichkeiten des Betreibers, seine Pachtanpassungen auch an die Endnutzer weiterzugeben, um somit einen wirtschaftlichen Betrieb seines Objektes sicherzustellen.⁸⁸⁶ Schließlich sind auch die Möglichkeiten für Pachtanpassungen im Falle der Durchführung geplanter oder in Zukunft notwendig werdender Modernisierungsmaßnahmen durch den Investor zu prüfen.⁸⁸⁷

Ein weiteres Augenmerk ist bei Seniorenimmobilien auf die Analyse der vereinbarten sog. „**Pre-Opening-Incentives**“ zu richten. Die Vor- und Anlaufkosten bzw. „Pre-Opening-Kosten“ einer neu eröffneten Senioreneinrichtung können eine Größenordnung von T€ 511 bis 1.023 (DM 1 bis 2 Mio.) erreichen und werden oftmals unterschätzt.⁸⁸⁸ Diese Vor- und Anlaufkosten werden entweder in Form eines Aufschlags auf die Investitionskosten vom Investor getragen oder z. B. durch Einräumung von pachtzinsfreien Zeiten, Staffelpachtvereinbarungen oder auch einer belegungsabhängigen Entwicklung der Pachthöhe abgegolten.

Darüber hinaus ist einem möglichen **Pachtausfall** aufgrund uneinbringlicher Pachtrückstände z. B. bei Ausfall des Betreibers oder aufgrund eines Leerstands vor einer Anschlussverpachtung bei Auslaufen des Pachtvertrags in Form von Ertragsminderungen in

⁸⁸⁵ Vgl. Gerlach, *Gewerbeimmobilie*, S. 323 f.

⁸⁸⁶ Bei wohnorientierten Seniorenimmobilien werden zwischen dem Betreiber und dem Nutzer oftmals Mietverträge vereinbart, so dass die Grenzen für die Mieterhöhungen des Betreibers gegenüber den Bewohnern in den restriktiven Regelungen des privaten Mietrechts zur Mieterhöhung liegen. In Pflegeheimen werden hingegen Heimverträge vereinbart; für die Weitergabe der höheren Pachtzinsen des Betreibers an den Nutzer muss eine Erhöhung des im Heimentgelt enthaltenen Investitionskostensatzes in Neuverhandlungen gegenüber den Kostenträgern durchgesetzt werden.

⁸⁸⁷ Vgl. Platz, *Immobilien*, S. 113.

⁸⁸⁸ Vgl. Ostermann/Weber, *Senioreneinrichtungen*, S. 201. Die „Pre-Opening-Kosten“ umfassen Marketing- und Werbeaufwendungen sowie sämtliche bis zur Break-Even-Belegung anfallenden Verluste. Bei einem Pflegeheim mit 100 Pflegeplätzen geht Gop von einer Bandbreite von „Pre-Opening-Gebühren“ zwischen € 972.000 und 614.000 (DM 1,2 und 1,9 Mio.) aus. Vgl. Gop, *Seniorenimmobilien*, Abb. 18.

der Investitionsrechnung Rechnung zu tragen.⁸⁸⁹ Der Umfang des Pachtausfalls variiert in Abhängigkeit von der Pachthöhe, der Attraktivität der Anlage und des Standortes sowie der Konkurrenzsituation.⁸⁹⁰ Dementsprechend muss er individuell für jedes Objekt bestimmt werden. Die Einzahlungen werden in den voraussichtlichen Leerstandszeiten um die Pachtausfälle verringert. Dies führt zu erheblichen Schwankungen der Ein- bzw. Auszahlungsüberschüsse und kann bei unterschiedlichen Planungshorizonten auch stark schwankende Renditen zur Folge haben, abhängig davon, ob der Pachtausfall im oder außerhalb des Planungszeitraums der Investitionsrechnung liegt. Um diese Schwankungen zu vermeiden, wird regelmäßig der mögliche Pachtausfall zu gleichen Teilen über den Prognosezeitraum verteilt. Erfahrungsgemäß werden für den Pachtausfall bei Mietwohn- und gemischtgenutzten Grundstücken ca. 2 % des Rohertrages und bei Geschäftsgrundstücken ca. 4 % angesetzt.⁸⁹¹ Soweit langfristige Pachtverträge mit erstklassigen Pächtern oder Pachtgarantien bestehen, kann für diesen Zeitraum der Prozentsatz u. U. auf 1 % bis 0,5 % reduziert werden.⁸⁹² Ein kalkulierter Pachtausfall von bspw. 2 % des Rohertrages entspräche einem einmonatigen Leerstand des Investitionsobjektes bis zur Neuverpachtung nach einer 49-monatigen, d. h. vier Jahre und einen Monat währenden, Pachtdauer. Pachtverträge über Seniorenimmobilien werden i. d. R. zwar langfristig über ca. 20 Jahre abgeschlossen, doch kann es im Falle eines Betreiberwechsels auch zu längerem Leerstand bzw. Pachtausfall kommen. Werden bei einer Seniorenimmobilie wegen eines Betreiberwechsels oder wegen Modernisierungsmaßnahmen bspw. für die Dauer von sechs Monaten keine Pachtzinsen eingenommen, so wäre auch unter der Annahme einer vorhergehenden 20-jährigen, ununterbrochenen Pachtdauer ein Pachtausfall von bereits rund 2,4 % anzusetzen.⁸⁹³

Des Weiteren ist zu beachten, dass die oben angegebenen Erfahrungswerte für den Pachtausfall vom Jahresrohertrag ausgehen, wodurch auch der i. d. R. mit dem Pachtausfall einhergehende Entgang der Einnahmen von Nebenkosten Berücksichtigung findet. Setzt eine Investitionsrechnung nicht bei der Kalkulation der Brutto-, sondern der Nettopachtzinsen an, so muss entweder der Pachtausfall entsprechend dem Verhältnis der umlagefähigen

⁸⁸⁹ Siehe § 18 WertV 88 und Teil I Ziff. 3.5.2 WertR 91/98. In Verbindung mit Pachtausfällen entstehende Rückstände von Betriebskosten sowie Zahlungen für Rechtsstreitigkeiten sind unter den laufenden Auszahlungen des Investors in der Investitionsrechnung zu erfassen.

⁸⁹⁰ Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 159.

⁸⁹¹ Nach § 29 II. BV dürfen als Mietausfallwagnis für Wohnraum höchstens 2 % der Erträge angesetzt werden.

⁸⁹² Vgl. Platz, Immobilien, S. 95, 99 u. 196.

⁸⁹³ Sommer/Piehler gehen bei Seniorenimmobilien von einem Pachtausfallwagnis von bis zu 4 % des Rohertrages aus. Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 169.

Nebenkosten zu den Nettoeinnahmen erhöht werden oder die umlagefähigen Nebenkosten sind für die Dauer des Leerstands unter den laufenden Auszahlungen explizit zu erfassen.

Die Regelungen des Pachtvertrags des Investitionsobjektes sind folglich im Einzelfall hinsichtlich ihrer jeweiligen Auswirkungen auf die Höhe und die Entwicklung der Einzahlungen zu analysieren und in der Investitionsrechnung möglichst exakt zu erfassen und abzubilden.

4.3.2.4.3 Prognose der laufenden Einzahlungen

Die Einzahlungen können sich im Planungszeitraum z. B. aufgrund wachsender Inflation oder sinkender Attraktivität der Einrichtung verändern. Diese Veränderungen beeinflussen in Verbindung mit den jeweiligen Pachtanpassungsmöglichkeiten die Entwicklung der Einzahlungen und damit der Rendite des Investitionsobjektes und sind insofern sorgfältig einzuschätzen.

Bezüglich der nicht direkt vom Betreiber bezahlten, vom Investor eingenommenen **Nebenkosten**, zu deren Übernahme der Pächter üblicherweise vertraglich verpflichtet ist, sollte im Falle einer Steigerung der Ausgaben des Investors vertraglich auch eine äquivalente Steigerung der entsprechenden eingenommenen Nebenkosten zulässig sein. Für den Investor handelt es sich dann über die gesamte Vertragslaufzeit um einen durchlaufenden Posten. Somit verbleibt die Prognose der zukünftigen Pachtanpassungen als wesentliches Rechenelement im Rahmen der Prognose der laufenden Einzahlungen.

Die Prognose der zukünftigen **Pachtzinsen** hängt u. a. von der konkreten Ausgestaltung des Pachtvertrags und der vereinbarten Pachtanpassung ab. Doch auch ohne einen existierenden oder antizipierten Pachtvertrag sind die Prognose und Abbildung der zukünftigen Pachtanpassungen möglich.⁸⁹⁴ Sind Zeitreihen von Vergangenheitswerten vorhanden, eignen sich insbesondere quantitative, uni- oder multivariate Methoden zur Prognose der zukünftigen Pachteinzahlungen.⁸⁹⁵ Im Rahmen univariater Methoden erfolgt die Prognose unter Berücksichtigung zyklischer Schwankungen und des langfristigen Trends durch die Extrapolation von Zeitreihen der Pachten in die Zukunft.⁸⁹⁶ Ursachen für die Entwicklung der Prognosegrößen bleiben bei diesen Verfahren unberücksichtigt. In Abhängigkeit von dem zugrunde liegenden Pachtvertrag sind unterschiedliche Indikatoren und Trendproгно-

⁸⁹⁴ Ein Ausnahme hierzu stellen z. B. Staffelmietverträge dar. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 254.

⁸⁹⁵ Eine zusammenfassende Darstellung der verschiedenen quantitativen und qualitativen Prognosemethoden findet sich bei Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 16–18; Wöhe, Betriebswirtschaftslehre, S. 494–496.

⁸⁹⁶ Vgl. Baum/Crosby, Investment, S. 229.

sen anzuwenden. Bspw. kann bei indexierten Pachtverträgen auf die entsprechende Trendprognose des Statistischen Bundesamtes zurückgegriffen werden.

Im Unterschied hierzu wird bei multivariaten Prognoseverfahren die zu prognostizierende Größe als eine von einer oder mehreren Einflussgrößen (Ursachen) abhängige Variable angesehen.⁸⁹⁷ Mit Hilfe von Regressionsanalysen werden kausale Beziehungen der Einflussfaktoren aufgedeckt und zur Prognose der Pachtentwicklung verwendet. Handelt es sich bspw. um einen Pachtvertrag mit einem umsatzabhängigen Pachtzinsanteil, so ist die Entwicklung des Umsatzes des Betreibers anhand der bestimmenden Einflussgrößen einzuschätzen.

Da sich eine multivariate Prognose bei Pachtverhältnissen als schwierig erweist, findet meist eine Extrapolation der in der Vergangenheit zu beobachtenden Pachtentwicklung unter Berücksichtigung der besonderen Merkmale der betrachteten Immobilie Anwendung. Als Informationsquellen hierfür eignen sich die Marktbeobachtungen großer Immobilienmakler, der Maklerverbände (RDM, VDM) sowie Veröffentlichungen in Fachzeitschriften.⁸⁹⁸ Neben dieser Schätzung allgemeiner Wachstumsraten ist auch die Verringerung der Pachthöhe aufgrund der Alterung des Investitionsobjektes zu schätzen. Hierfür eignen sich Vergleiche der aktuellen Pacht des Investitionsobjektes mit Pachten älterer Vergleichsobjekte, die heute bereits das zukünftige Gebäudealter des Investitionsobjektes aufweisen.⁸⁹⁹

4.3.2.4.4 Plausibilitätsprüfung der laufenden Einzahlungen

Um die Angemessenheit der in die Investitionsrechnung eingehenden laufenden Einzahlungen zu überprüfen, sind insbesondere die Höhe des Pachtzinses und die Möglichkeiten zur Steigerung sowie Gefahren einer Verringerung der Pacht kritisch zu untersuchen.

Zum einen sind die vertraglich getroffenen Vereinbarungen und gezahlten Pachten des Investitionsobjektes mit den marktüblichen Pachten ähnlicher Objekte zu vergleichen. Liegen die aktuellen Pachtzahlungen unter den Pachten vergleichbarer Objekte, so ist der Pachtvertrag im Hinblick auf Möglichkeiten zur Pachtsteigerung zu prüfen. Diese können

⁸⁹⁷ Vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, S. 18.

⁸⁹⁸ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 516; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 134.

⁸⁹⁹ Danach beläuft sich beispielsweise bei einem heute 10 Jahre alten Gebäude mit einer gegenwärtigen Marktmiete von € 7 pro m² unter der Annahme eines Mietwachstums von 3 % p. a. und bei einem 20-jährigen Vergleichsobjekt mit einer Marktmiete von € 6 pro m² die Miethöhe des Investitionsobjektes in 10 Jahren auf € 8,06 pro m² (= € 6 x (1,03)¹⁰). Vgl. Baum/Crosby, Investment, S. 230.

sich einerseits aufgrund der vertraglichen Bestimmungen zur Pachtanpassung und andererseits aufgrund von Neuverhandlungen der Pacht nach Ablauf der verbleibenden Vertragslaufzeit bzw. nach einer Kündigung des Pachtvertrags von Seiten des Investors ergeben. Liegen die aktuellen Pachtzahlungen über den marktüblichen Pachten vergleichbarer Objekte, so ist der Pachtvertrag im Hinblick auf die Gefahr einer Verringerung der Pacht zu prüfen. Diese kann sich einerseits aus den vertraglichen Bestimmungen zur Pachtanpassung und andererseits aufgrund von Neuverhandlungen der Pacht nach Ablauf der verbleibenden Vertragslaufzeit bzw. nach einer Kündigung des Pachtvertrags von Seiten des Pächters ergeben. Auf diese Weise können potentielle Pachtsteigerungsmöglichkeiten oder auch Verlustpotentiale aufgezeigt werden.

Zum anderen ist im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit des Pachtzinses auch die Frage nach der Höhe der dauerhaft durch den Betrieb des Objektes erwirtschaftbaren und insofern für den Betreiber tragbaren Pacht zu stellen. Die Vorgehensweise bei der Einschätzung dieser dauerhaft erzielbaren Pacht unterscheidet sich wesentlich in Abhängigkeit des Seniorenimmobilientyps und stellt sich wie folgt dar:

- **Pachteinschätzung von Seniorenwohnimmobilien**

Bei Seniorenwohnimmobilien wird der Ertrag der Immobilie weniger durch die Erbringung der Dienst- und Pflegeleistungen durch den Betreiber, sondern vielmehr durch die Zur-Verfügung-Stellung von Wohnraum bestimmt. Vor diesem Hintergrund kann die Einschätzung der dauerhaft tragbaren Pacht einer Seniorenwohnimmobilie in Anlehnung an die Vorgehensweise bei einer Wohnimmobilie erfolgen.

Zur vermietbaren Fläche zählen gem. II. BV die anrechenbaren Grundflächen der zur Wohnung gehörenden Räume. In Wohnheimen bemisst sich die Wohnfläche an den anrechenbaren Grundflächen der Räume, die zur alleinigen und gemeinschaftlichen Benutzung durch die Bewohner bestimmt sind. Zur Ermittlung der nachhaltig erzielbaren Pacht kann dann die Summe aus individueller und gemeinschaftlich nutzbarer Fläche mit dem ortsüblichen Mietzins vergleichbarer Wohnimmobilien multipliziert werden. Alternativ zu dieser Vorgehensweise kann ausschließlich von der individuell nutzbaren Fläche als vermietbarer Fläche in Verbindung mit einem im Vergleich zur ortsüblichen Wohnungsmiete höheren Mietpreis ausgegangen werden, der die Mitbenutzung der Gemeinschaftsflächen sowie die altersgerechte Bauweise einschließt. Im Ergebnis sollten beide Methoden zu demselben Pachtwert einer Einrichtung führen.⁹⁰⁰

⁹⁰⁰ Vgl. hierzu auch Punkt „4.2.3.4 Gebäudeeffizienz“.

Die Preise von 500 in den Jahren 2000 und 2001 neu auf den Markt gekommenen Seniorenwohnimmobilien sind in Tabelle 29 zusammengefasst:

Quartile (jew. 25 %)	Nettokaltmiete für freifinanzierte Wohnungen in € (DM)/m ² /mtl.	Gesamtpensionspreis in € (DM)/mtl.
Quartil 1	€ 4,09 – 6,64 (DM 8 – 12,99)	€ – 894,75 (DM – 1.749,99)
Quartil 2	€ 6,65 – 7,66 (DM 13 – 14,99)	€ 894,76 – 1.636,12 (DM 1.750 – 3.199,99)
Quartil 3	€ 7,67 – 10,22 (DM 15 – 19,99)	€ 1.636,13 – 2.505,32 (DM 3.200 – 4.899,99)
Quartil 4	€ 10,23 – 21,47 (DM 20 – 42,00)	€ 2.505,33 – 4.478,29 (DM 4.900 – 8.760,00)

Tabelle 29: Preisspannen von Seniorenwohnimmobilien in den Häufigkeitsquartilen

Quelle: In Anlehnung an Krings-Heckemeier, Entwicklungen, S. 3

Die Nettokaltmieten lagen in der Bandbreite zwischen € 4,09 und 21,47 (DM 8 und 42) pro m² und zu 75 % unter € 10,23 (DM 20) pro m² Wohnfläche.⁹⁰¹ In Kleinstädten finden überwiegend Nettokaltmieten zwischen € 6,65 und 7,66 (DM 13 und 15) pro m² und in Großstädten zwischen € 10,23 und 12,78 (DM 20 und 25) pro m² Akzeptanz.⁹⁰² Die Nebenkosten betrugen in 90 % der Projekte im Durchschnitt monatlich € 2,05 (DM 4) pro m² oder weniger. Die Mietpreise variieren in Abhängigkeit vom Standort, von Ausstattungs- und Qualitätsmerkmalen sowie von der Betreuungskonzeption erheblich, ohne dass den Preisunterschieden immer ein entsprechendes Leistungsangebot zugrunde liegt.⁹⁰³ Grundsätzlich sollte sich bei Seniorenwohnimmobilien die Miethöhe am örtlichen Vergleichsmietenniveau orientieren, wobei Mieterträge von bis zu 20 % bzw. maximal 30 % über den ortsüblichen Wohnungsmieten als marktgerecht gelten.⁹⁰⁴ Die Ursachen liegen zum einen in den höheren Baukosten für altersgerechte, barrierefreie Wohnungen und zum anderen in den bereitgestellten Gemeinschaftsflächen.⁹⁰⁵

⁹⁰¹ Bei auf dem Markt verbreiteten Angeboten mit € 30,68 – 71,58 (DM 60 – 140) pro m² Mietpreis liegt i. d. R. unabhängig vom Wohnungsstandard kein angemessenes Preis-Leistungs-Verhältnis vor. Vgl. Klie, Heimvertrag, S. 72–75.

⁹⁰² Vgl. Krings-Heckemeier, Entwicklungen, o. S.

⁹⁰³ Vgl. Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH, Seniorenwohnen, S. 42; Huber, Entwicklungen und Perspektiven, S. 45.

⁹⁰⁴ Vgl. Kemmer, Seniorenimmobilie, S. 780; o. V., Sozialimmobilien, S. 5. Bei einem Aufschlag von über 50 % besteht die Gefahr des Mietwuchers. Vgl. Falk, Immobilien-Handbuch, Kap. 3.4.1, S. 2; o. V., Service-Wohnen, S. 8.

⁹⁰⁵ Vgl. o. V., Wohnimmobilien, o. S.; Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 168; Eustergerling, Seniorenimmobilien, S. 34.

Quartile (jew. 25 %)	Service-Pauschale für 1 Person in € (DM)/mtl.	Service-Pauschale für 2 Personen in € (DM)/mtl.
Quartil 1	€ 16,36 – 46,01 (DM 32 – 89,99)	€ 17,90 – 58,79 (DM 35 – 114,99)
Quartil 2	€ 46,02 – 74,13 (DM 90 – 144,99)	€ 58,80 – 92,02 (DM 115 – 179,99)
Quartil 3	€ 74,14 – 109,92 (DM 145 – 214,99)	€ 92,03 – 132,93 (DM 180 – 259,99)
Quartil 4	€ 109,93 – 562,42 (DM 215 – 1.100,00)	€ 132,94 – 1.053,77 (DM 260 – 2.060,99)

Tabelle 30: Preisspannen der Service-Pauschalen von Seniorenwohnmobilien in den Häufigkeitsquartilen

Quelle: In Anlehnung an Krings-Heckemeier, Entwicklungen, S. 3

Zu der Miete kommen für den Nutzer bis zu € 562,42 (DM 1.100) – überwiegend jedoch weniger als € 109,93 (DM 215) – als Pauschale für die Grundleistungen (vgl. Tabelle 30).⁹⁰⁶ Als angemessene monatliche Pauschale werden bspw. vom Land Baden-Württemberg für den Anschluss an eine Notrufzentrale € 15,34 bis 30,68 (DM 30 bis 60) pro Monat, für Betreuungsleistungen, die nur durch einen Hausmeister erbracht werden, € 15,34 bis 20,45 (DM 30 bis 40) pro Monat und für Betreuungsleistungen durch eine regelmäßig anwesende Betreuungskraft € 40,90 bis 61,36 (DM 80 bis 120) pro Monat angegeben.⁹⁰⁷ In heimverbundenen Anlagen mit entsprechend umfangreichem Dienstleistungsangebot, wie z. B. Zimmerreinigung, kulturellen Veranstaltungen, Hausnotrufdienst und gelegentlichen Hilfen, finden auch € 153,39 bis 255,65 (DM 300 bis 500) pro Monat und Bewohner Betreuungspauschale Akzeptanz.⁹⁰⁸ Die Darstellung dieser Betreuungspauschalen erfolgt an dieser Stelle der Vollständigkeit halber. Sie dienen jedoch bei Seniorenwohnmobilien ausschließlich der Vergütung des Betreibers für die erbrachten Dienstleistungen und dürfen insofern nicht in die Bestimmung der erzielbaren Pacht eingehen.

Im Rahmen der Pachteinschätzung sollte auch eine Betrachtung des zu entrichtenden Gesamtentgelts aus Sicht der Endnutzer, d. h. der Bewohner, erfolgen. Aus dem Vergleich der Summe aus Miete, Nebenkosten und Betreuungspauschale mit dem durchschnittlichen Haushaltseinkommen der Rentner⁹⁰⁹ können Hinweise auf die finanzielle Tragbarkeit des Objektes für die Nutzer und insofern auch auf die langfristigen Erfolgsaussichten und den nachhaltig erzielbaren Pachtertrag des Objektes gewonnen werden.

⁹⁰⁶ Vgl. Krings-Heckemeier, Entwicklungen, S. 3.

⁹⁰⁷ Vgl. Kremer-Preiß et al., Ratgeber, S. 129.

⁹⁰⁸ Vgl. Krings-Heckemeier, Entwicklungen, o. S; Klie, Heimvertrag, S. 72–75.

⁹⁰⁹ Das durchschnittliche Haushaltsnettoeinkommen der Rentner beträgt je Haushaltsmitglied € 1.133,02 (DM 2.216) in West- und € 953,56 (DM 1.865) in Ostdeutschland. Vgl. Stat. BA, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998, S. 36.

- **Pachteinschätzung von Seniorenpflegeimmobilien**

Bei Seniorenpflegeimmobilien steht das Pflege- und Dienstleistungskonzept gegenüber der Wohnfunktion des Objektes im Vordergrund.⁹¹⁰ Infolgedessen weicht der Einzahlungsstrom des Investors aus dieser Betreiberimmobilie insofern von dem einer normalen Immobilie ab, als die Einzahlungen nicht nur durch die Immobilie, sondern auch durch die verschiedenen Dienst- und Pflegeleistungen, d. h. durch den Betrieb der Einrichtung, bestimmt werden. Dabei ist der auf die Immobilie entfallende Teil der Einzahlungen nicht immer vollständig zuordenbar bzw. von den anderen Einnahmequellen separierbar. Die Methode zur Quantifizierung der nachhaltig erzielbaren Pacht muss diesen direkt und indirekt aus der Immobilie resultierenden Einzahlungen Rechnung tragen.⁹¹¹ Die Pachteinschätzung muss vor diesem Hintergrund bei Seniorenpflegeimmobilien aus dem Betrieb der Investitionsobjektes hergeleitet werden.

Die Grundlage für die Einschätzung der langfristig mit einer Seniorenpflegeimmobilie realisierbaren Pachtzinsen, die jeweils nur die eine betriebspezifische Nutzung zulässt, bildet die Analyse des Cashflow des Betreibers. Denn die Höhe der Pacht, die ein Betreiber für eine Seniorenpflegeimmobilie zu zahlen bereit ist, steht in direktem Zusammenhang mit der Höhe des Gewinns, den der Betreiber mit dem Objekt an dem betreffenden Standort in dem gegebenen Marktumfeld bei entsprechender betriebspezifischer Nutzung erzielen kann.⁹¹² Insofern muss die Pachteinschätzung bei Seniorenpflegeimmobilien von der Analyse und Prognose der vergangenen Geschäftsperioden sowie der gegenwärtigen und erwarteten zukünftigen Zahlungsströme des Betreibers ausgehen, insbesondere im ersten stabilisierten Jahr.⁹¹³ Die Gewinn- und Verlustrechnung des Betreibers bildet den Ausgangspunkt für die Bestimmung des verfügbaren Netto-Cashflow des Betreibers, der auf einen Management- und einen Vermieteranteil verteilungsfähig ist. Dabei kann ein Investor auch die Entwicklung des stabilisierten Cashflow unter der Annahme möglicher Verbesserungen und Änderungen des Betriebs oder der erwarteten Performance eines neu-

⁹¹⁰ Vgl. zur Abgrenzung wohnorientierter von pflege- und dienstleistungsorientierten Seniorenimmobilien Punkt „2.3.3 Charakteristika von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes“.

⁹¹¹ Vgl. NIC, Investment, S. 77.

⁹¹² Vgl. White et al., Investment, S. 135 f.; ASHA/Capital Research Group, Seniors Housing, S. 66.

⁹¹³ Im Rahmen von Ertragswertermittlungen wird bei Objekten, bei denen eine Pacht nicht je m² Nutzfläche ermittelbar ist, der nachhaltig erzielbare Jahresrohertrag des zu bewertenden Objektes auch als Prozentsatz der Umsatzerlöse des jeweiligen Betriebes kalkuliert. Sommer/Piehler setzen 15 % – 20 % des Ertrages als Pacht an. Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 169. Vogels schlägt eine Bandbreite von 14 % – 18 % des Jahresumsatzes vor. Vgl. Vogels, Gebäudebewertung, S. 151. Bei Seniorenresidenzen kann der Pachtanteil am Umsatz auch höher liegen. Vgl. Weinhold, Finanzierungsanforderungen, S. 120. Diese Vorgehensweise ist jedoch insofern abzulehnen, als sie die individuell von dem Gebäude- und Betriebskonzept abhängige Ausgabenseite nur unzureichend erfasst.

en Management-Teams im Falle eines Managementvertrags betrachten.⁹¹⁴ Auf diese Weise kann der nachhaltig für Zahlungen an den Investor zur Verfügung stehende Cashflow in Abhängigkeit von seiner Beteiligung am Betriebsrisiko eingeschätzt werden. Eine ausführlichere Darstellung dieser Vorgehensweise erfolgte in Punkt „4.2.4.5 Wirtschaftlichkeitsanalyse“.

4.3.2.5 Laufende Auszahlungen

4.3.2.5.1 Zusammensetzung laufender Auszahlungen

In den einzelnen Perioden des Planungszeitraums entstehen die laufenden Auszahlungen (a_t). Diese setzen sich in Anlehnung an die Erläuterung der regelmäßig im Zusammenhang mit einem Grundstück anfallenden Bewirtschaftungskosten in § 18 WertV 88 und Teil I Ziff. 3.5.2 WertR 91/98 aus den folgenden Positionen zusammen:⁹¹⁵

- Betriebskosten,
- Verwaltungskosten,
- Instandhaltungskosten.

Bei den **Betriebskosten** handelt es sich um laufend durch das Eigentum oder den bestimmungsgemäßen Gebrauch des Grundstücks, der baulichen oder sonstigen Anlagen entstehende Auszahlungen.⁹¹⁶ Die Betriebskosten umfassen insbesondere:⁹¹⁷ laufende öffentliche Lasten (Grundsteuer), Wasserversorgung und Entwässerung, Schornsteinfeger, Sach- und Haftpflichtversicherungen, Straßenreinigung, Allgemeinbeleuchtung, Innen-, Außenreinigung, Winterdienst, Gartenpflege, Betrieb der Antennenanlage, Müllabfuhr, Hausmeister etc.

⁹¹⁴ Vgl. ASHA/Capital Research Group, Seniors Housing, S. 66.

⁹¹⁵ Da die Begriffe „Kosten“ in diesem Zusammenhang in der Praxis gebräuchlich sind, werden sie auch nachfolgend verwendet. In der Investitionsrechnung sind allerdings die korrespondierenden Zahlungen zu berücksichtigen. Weiterhin werden unter den Bewirtschaftungskosten Abschreibungen aufgeführt. Diese sind jedoch nicht zahlungswirksam und deshalb nicht mit den laufenden Auszahlungen in der Investitionsrechnung zu erfassen. Das darüber hinaus genannte Mietausfallwagnis bezeichnet kalkulatorische Kosten. Zum einen wäre der Begriff „Pachtausfallwagnis“ bei Seniorenimmobilien treffender, da über Seniorenimmobilien im Allgemeinen keine Miet-, sondern Pachtverträge geschlossen werden. Zum anderen gehen in Investitionsrechnungen grundsätzlich keine kalkulatorischen Kosten ein, sondern die mit einem Pachtausfall voraussichtlich verbundenen Einzahlungsminderungen durch uneinbringliche Pachtrückstände und Auszahlungen z. B. für Rechtsverfolgungen auf Zahlung, auf Aufhebung eines Pachtverhältnisses oder auf Räumung des Investitionsobjektes werden explizit abgebildet.

⁹¹⁶ Siehe § 18 WertV 88 und Teil I Ziff. 3.5.2 WertR 91/98.

⁹¹⁷ Vgl. hierzu bspw. Platz, Immobilien, S. 91.

Die **Verwaltungskosten** umfassen Personal- und Sachkosten für Fremd- und Eigenleistungen im Rahmen der Gebäude- und Grundstücksverwaltung des Investors.⁹¹⁸ Diese dürfen bei Seniorenimmobilien nicht mit den Verwaltungskosten verwechselt werden, die dem Betreiber für die Bewohnerverwaltung entstehen. Die Verwaltungskosten des Investors decken im Einzelnen die folgenden Tätigkeiten ab:⁹¹⁹ Verpachtung, Pachtbuchhaltung, Pachtanpassung, Abrechnung der Betriebskosten, Erstellung der Jahresabrechnung, Erstellung eines Wirtschaftsplanes, Planung, Beauftragung, Ausführung bzw. Überwachung und Abrechnung von Instandhaltungs-, Instandsetzungsmaßnahmen, Rechnungsprüfung und Zahlungsverkehr, Bearbeitung von Versicherungsfällen.

Die **Instandhaltungskosten** werden in DIN 31051 definiert und in Inspektions- und Wartungskosten sowie Instandsetzungskosten gegliedert. Die **Instandhaltungskosten i. e. S.** decken die während der Restnutzungsdauer notwendigen Auszahlungen zur ordnungsgemäßen Beseitigung der durch Abnutzung, Alterung und Witterungseinwirkung entstehenden baulichen oder sonstigen Schäden und der Erhaltung des bestimmungsgemäßen Gebrauchs der Gebäude.⁹²⁰ Zur Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Gebäude, technischen Anlagen und Betriebsteile müssen regelmäßige Inspektionen und Wartungen durchgeführt werden. Diese Instandhaltungskosten i. e. S. fallen i. d. R. periodisch an und mindern sofort als Betriebsausgaben den steuerlichen Gewinn. In Abgrenzung hierzu umfassen die **Instandhaltungskosten i. w. S.** bzw. die **aperiodischen Instandsetzungskosten**⁹²¹ gem. DIN 31051 Modernisierungs- und Umbaukosten, die der Höhe und/oder dem Zeitpunkt nach unregelmäßig anfallen. Bei diesen aperiodischen Auszahlungen ist in steuerlicher Hinsicht weiter zu unterscheiden zwischen Betriebsausgaben, die den steuerlichen Gewinn sofort vermindern, und aktivierungspflichtigem Aufwand.⁹²² Die durch eine Maßnahme verursachten Auszahlungen stellen keine Betriebsausgaben mehr dar, sondern sind vielmehr zu aktivieren, wenn das Wirtschaftsgut durch diese Maßnahme wesentlich verändert oder seine technische oder wirtschaftliche Nutzungsdauer wesentlich verlängert

⁹¹⁸ Vgl. DIN 18960; Möller/Kalusche, Bauökonomie, S. 156. Eine professionelle Verwaltung kennt die Faktoren, die die Ein- und Auszahlungen einer Immobilie bestimmen und kann insofern den Cashflow der Immobilie für den Investor positiv beeinflussen. Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 195.

⁹¹⁹ Vgl. hierzu bspw. Platz, Immobilien, S. 90; Wiedemer, Investment, S. 257; Schlag, Immobilien, S. 82.

⁹²⁰ Siehe § 18 WertV 88 und Teil I Ziff. 3.5.2 WertR 91/98.

⁹²¹ In Abgrenzung zur Instandhaltung i. e. S. als Summe der Maßnahmen zum Erhalt des betriebsgerechten Zustands ohne wertverbessernde Wirkung handelt es sich bei der Instandsetzung um Maßnahmen zur Wiederherstellung dieses Zustandes. Die Abgrenzung erfolgt nach der Faustregel: „Instandhaltung ist die Erhaltung von Vorhandenem. Instandsetzung ist das Auswechseln von alt gegen neu.“ Vgl. Platz, Immobilien, S. 93.

⁹²² Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 251 f.

wurde.⁹²³ Modernisierungsmaßnahmen erhöhen den Gebrauchswert des Investitionsobjektes nachhaltig und verbessern dauerhaft die allgemeinen Nutzungsverhältnisse, so dass diese Aufwendungen i. d. R. zumindest teilweise zu aktivieren sind.⁹²⁴ Auch Umbaukosten müssen abhängig von Art und Umfang aktiviert werden. Insbesondere bei Auslaufen eines Pachtvertrags oder einem Pächterwechsel innerhalb der Investitionsdauer wird der Investor vor einer Neuverpachtung die abgenutzte Einrichtung und Ausstattung erneuern und Renovierungs- und Modernisierungsmaßnahmen, u. U. bei einer Nutzungsänderung auch Umbaumaßnahmen an dem Objekt durchführen müssen.⁹²⁵

4.3.2.5.2 Bestimmung laufender Auszahlungen

Eine gewissenhafte Bestimmung und Analyse der laufenden Auszahlungen in den Perioden des Planungszeitraums ist von besonderer Bedeutung, da diese den Zahlungsstrom und damit den Erfolg eines Investitionsobjektes direkt beeinflussen. Bei der Ermittlung der laufenden Auszahlungen ist zunächst die Unterscheidung zwischen auf den Pächter **umlagefähigen und nicht-umlagefähigen Bestandteilen** wesentlich. Die umlagefähigen Komponenten werden entweder direkt vom Pächter an den Zahlungsempfänger gezahlt oder als für den Investor durchlaufende Position vom Investor an den Pächter der Seniorenimmobilie weiterbelastet. Lediglich bei unverpachteten Immobilien(-teilen) oder im Falle von Pachtausfällen verbleiben diese Bestandteile beim Eigentümer, sind auszahlungswirksam und mindern seinen Ertrag. Alle laufenden Auszahlungen, die nicht auf den Betreiber umgelegt werden können, müssen in die Investitionsrechnung mit einbezogen werden.

Je umfangreicher der Pächter diese Auszahlungen tragen muss, desto geringer ist die Minderung des Zahlungsstroms des Investors und desto weniger verschlechtert sich die Objektrendite des Investors.⁹²⁶ **Art und Umfang der Umlagefähigkeit** der laufenden Auszahlungen werden bei gewerblichen Pachtverhältnissen individuell im Pachtvertrag vereinbart. Infolgedessen hat – wie auch bei den laufenden Einzahlungen – die Ausgestaltung des Pachtvertrags hinsichtlich dieser Kosten eine entscheidende Bedeutung für die Ableitung der Daten der Investitionsrechnung. Insbesondere die Instandhaltungspflichten sowohl des Verpächters als auch des Pächters sollten wegen ihrer u. U. langfristig beträchtli-

⁹²³ Im Rahmen von Instandsetzungsmaßnahmen werden i. d. R. defekte oder verbrauchte Komponenten ausgetauscht, wobei sich häufig die Frage stellt, inwieweit hierdurch ein neues oder wesentlich verändertes Wirtschaftsgut entsteht. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 252.

⁹²⁴ Vgl. Platz, Immobilien, S. 113.

⁹²⁵ Vgl. Baum/Crosby, Investment, S. 233; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 188.

⁹²⁶ Vgl. Platz, Immobilien, S. 100.

chen Höhe detailliert im Pachtvertrag ausgeführt sein.⁹²⁷ Üblicherweise trägt bei gewerblichen Miet- bzw. Pachtverträgen der Mieter-, bzw. Pächter mindestens die Betriebskosten,⁹²⁸ so dass diese nachfolgend als umlagefähige Kosten behandelt werden, die in der Investitionsrechnung außer Acht gelassen werden können.⁹²⁹ Der Verpächter trägt üblicherweise die Verwaltungskosten sowie die Instandsetzungs-, Modernisierungs- und Umbaukosten.⁹³⁰ In Pachtverträgen über Senioreneinrichtungen wird der Betreiber jedoch häufig nicht nur zu sog. Schönheitsreparaturen, sondern auch zur Instandhaltung und zur Instandsetzung verpflichtet, während sich die Instandhaltungspflicht des Eigentümers auf „Dach und Fach“ beschränkt.⁹³¹

Im Wesentlichen stehen drei Verfahren zur Bestimmung der **Höhe der Auszahlungen** zur Verfügung:

1. direkte Schätzung eines Betrages,
2. Auszahlungen pro Maßeinheit, z. B. pro m² Brutto- oder Nettogeschossfläche oder pro Einheit,
3. Prozentsatz der Bruttoeinnahmen.

Bei der Ermittlung der Höhe der nicht umlagefähigen, in die Investitionsrechnung eingehenden laufenden Auszahlungen ist bei Bestandsobjekten von den historischen Werten und bei Neubauten von Vergleichswerten für die einzelnen Auszahlungen auszugehen. Als Vergleichsdaten können Werte mit dem Investitionsobjekt vergleichbarer Objekte oder branchenübliche Erfahrungswerte und Benchmarks dienen. Mit Hilfe dieser Vergleichswerte kann bei Bestandsobjekten auch die Angemessenheit der in der Vergangenheit verursachten laufenden Kosten geprüft werden.

⁹²⁷ Vgl. Wiedemer, Investment, S. 257.

⁹²⁸ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 517; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 136.

⁹²⁹ Lediglich im Fall des Leerstands des Investitionsobjektes muss der Investor diese Kosten tragen und dann auch in seiner Investitionsrechnung bei den laufenden Auszahlungen berücksichtigen.

⁹³⁰ Vgl. Brauer, Renditeberechnung, S. 349. Der Umfang der Übernahme der laufenden Kosten durch den Pächter kann bis zu sog. Triple-net-Pachtverträgen reichen, bei denen der Pächter zur Übernahme sämtlicher Bewirtschaftungskosten verpflichtet ist, inklusive der gesamten Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten des Investitionsobjektes. Vgl. Gerlach, Gewerbeimmobilie, S. 324. Diese Vereinbarungen sind im Allgemeinen zugleich mit einem niedrigeren Pachtzins verbunden.

⁹³¹ Vgl. Krings-Heckemeier et al., Seniorenimmobilien, S. 390. Probleme erwachsen in diesem Zusammenhang in der Praxis, da nicht wirtschaftlich operierende Betreiber regelmäßig zunächst an den Instandhaltungs- und Instandsetzungsausgaben sparen. U. U. kann deren Unterlassung für den Investor zu einer Wertminderung des Objektes führen. Die Kontrolle und ggf. gerichtliche Verfolgung der Einhaltung der Instandhaltungspflichten des Betreibers durch den Investor hat mindestens eine zeitliche Verzögerung der Durchführung der Maßnahmen zur Folge. Deshalb kann es im Interesse des Investors liegen, weniger umfangreiche Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen und einen entsprechend

Bei der Bestimmung der einzelnen Auszahlungen sind jeweils einige Besonderheiten zu beachten. Die Höhe der **Verwaltungskosten** kann ein Investor an seinen Erfahrungswerten mit anderen Investitionsobjekten orientieren, sofern die Objektverwaltung bei den Objekten in ähnlicher Weise organisiert ist. Dabei sind u. U. regionale oder lokale Besonderheiten des Marktes, wie z. B. das Lohnniveau der Verwalter, und die Besonderheiten des Objektes, wie z. B. Größe und Anzahl der Pächter, zu berücksichtigen.

Für die Bestimmung der **Instandhaltungskosten i. e. S.**, die periodisch für Inspektion und Wartung auftreten, eignen sich Erfahrungswerte in besonderem Maße. Die aperiodisch anfallenden **Instandsetzungskosten** sollten entsprechend ihres voraussichtlichen zeitlichen Anfalls explizit ermittelt und in die Investitionsrechnung einbezogen werden.⁹³² Dabei ist die zeitliche Verteilung der Instandhaltungskosten eng mit der Entscheidung für eine bestimmte Instandhaltungsstrategie, wie z. B. eine Präventiv-, Ausfall-, Inspektions- oder Mischstrategie, verknüpft. Ziel sollte es sein, die Gesamtkosten als Summe aus Instandhaltungs-, Schadens- und Schadensfolgekosten im Rahmen der verfügbaren finanziellen Mittel zu minimieren.⁹³³

4.3.2.5.3 Prognose laufender Auszahlungen

Die Prognose der relativ regelmäßig anfallenden **Verwaltungs- und Instandhaltungskosten** kann auf der Grundlage von branchenüblichen Erfahrungssätzen unter Berücksichtigung der spezifischen Pachtvertragsregelungen erfolgen. Dabei müssen alle Auszahlungen im Prognosezeitraum an die Inflation angepasst werden, bspw. durch eine Knüpfung der Auszahlungen an einen Index wie die durchschnittliche Steigerungsrate der Lebenshaltungskosten der letzten Jahre. Davon auszunehmen sind die als Prozentsatz der Pachtzinsen kalkulierten Auszahlungen, die automatisch an die inflationsbedingte Änderung der Pachthöhe gekoppelt sind.⁹³⁴

Im Gegensatz zu den Instandhaltungskosten i. e. S. fallen die **Instandsetzungskosten** nicht regelmäßig und in gleicher Höhe an.⁹³⁵ Vielmehr entwickeln sie sich aperiodisch und erreichen ihren ersten Höhepunkt bei Neubauten nach 16 bis 20 Jahren,⁹³⁶ d. h. oftmals

höheren Pachtzins vom Pächter zu fordern, um diese Maßnahmen selbst durchzuführen und hierfür notwendige Instandhaltungsrücklagen zu bilden.

⁹³² Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 517; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 136.

⁹³³ Vgl. Platz, Immobilien, S. 115.

⁹³⁴ Vgl. Baum/Crosby, Investment, S. 232; Baum, Property Investment, S. 23.

⁹³⁵ Vgl. Gerlach, Gewerbeimmobilie, S. 324.

⁹³⁶ Vgl. Platz, Immobilien, S. 93.

zeitgleich mit dem Auslaufen des Pachtvertrags einer Seniorenimmobilie. Eine Voraussetzung für eine genaue und den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechende Festlegung und Planung der Instandsetzungskosten bildet die Kenntnis des Gebäudezustandes. Hierzu dienen Halbjahresberichte von Hausmeistern, Berichte über Hausbesichtigungen durch die Verwaltung oder durch Fachleute, wie z. B. Architekten, sowie die Terminierung der Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen in einem EDV-gestützten System. Sämtliche Maßnahmen sind in diese zumindest mittelfristige Planung aufzunehmen, über den Planungszeitraum fortzuschreiben und zu inflationieren.⁹³⁷ Die genaue Planung für alle Gebäude(-teile) ist erforderlich, um bei den voraussichtlichen Instandsetzungskosten einen Gesamtüberblick über den notwendigen Einsatz finanzieller Mittel zu erhalten und um ein Optimum zwischen Aufwand und Verfügbarkeit finanzieller Mittel zu erreichen.⁹³⁸

Zukünftigen Sanierungs- und Renovierungsmaßnahmen sowie einer notwendigen Erneuerung von Teilen der Gebäudestruktur mit einer kürzeren Lebensdauer als der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Gebäudes, wie z. B. der Einrichtung und Ausstattung,⁹³⁹ kann auf verschiedene Weise in den Zahlungsströmen Rechnung getragen werden:⁹⁴⁰

Methode 1: Zum Ersatzzeitpunkt werden die Wiederbeschaffungskosten als einmalige Auszahlung subtrahiert.

Vorteilhaft ist an dieser Vorgehensweise die präzise und einfache zeitliche Verteilung der voraussichtlich anfallenden Auszahlungen. Jedoch führt sie zu starken Schwankungen der Ein- und Auszahlungsüberschüsse und abhängig von dem Eintreten des prognostizierten Auszahlungszeitpunktes innerhalb oder außerhalb des Planungszeitraumes auch zu verschiedenen Renditen.⁹⁴¹

⁹³⁷ Vgl. Platz, Immobilien, S. 118.

⁹³⁸ Dies gilt unabhängig davon, ob die Aufwendungen aktivierungspflichtig sind oder nicht.

⁹³⁹ Hierzu zählen z. B. Klimaanlage, Heizung, Aufzüge, Teppiche etc. Pachtverträge von Seniorenimmobilien sehen zwar oftmals vor, dass auch entsprechende Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten vom Pächter zu tragen sind. Nach ca. 20 Jahren bzw. spätestens mit dem Auslaufen des Pachtvertrags wird dennoch der Investor regelmäßig eine grundlegende Renovierung der Einrichtung und Ausstattung durchführen müssen.

⁹⁴⁰ In Anlehnung an Fisher/Martin, Investment, S. 44. Fisher/Martin schlagen weiterhin vor, in jedem Jahr eine Wiederbeschaffungsrücklage in Höhe der historischen Anschaffungskosten, dividiert durch die Nutzungsdauer des Gegenstandes, als Auszahlung anzusetzen. Diese Vorgehensweise vernachlässigt jedoch Inflation und z. B. technische Neuerungen, aufgrund derer die zukünftigen Wiederbeschaffungskosten voraussichtlich nicht den historischen entsprechen. Als weitere Variante schlagen Fisher/Martin vor, keine Berücksichtigung im Cashflow vorzunehmen, sondern dem Risiko durch einen höheren Diskontierungszinsfuß Rechnung zu tragen. Diese pauschale Vorgehensweise ist bei VOFIs als Investitionsrechnungsverfahren methodisch nicht anwendbar.

⁹⁴¹ Zur Vermeidung dieses Problems müssen die Erhaltungsaufwendungen wie unter 2. budgetiert werden.

Methode 2: In einen Amortisationsfonds werden jährlich konstante Raten eingezahlt, die sich mit einer sicheren Verzinsung zum Ersatzzeitpunkt auf den Wiederbeschaffungswert kumulieren.

Diese Instandhaltungsrücklage ist zwar nicht steuerlich abzugsfähig,⁹⁴² jedoch im vollständigen Finanzplan als zahlungswirksame, zweckgebundene Liquiditätsreserve für zukünftige Sanierungs- und Renovierungsmaßnahmen zu erfassen.⁹⁴³ Hierdurch werden im Sinne von auf Perioden verteilten Investitionskosten regelmäßig Teile des Jahresrohertrages zur Ansparung der Instandhaltungsrücklage verwendet.⁹⁴⁴ Diese Vorgehensweise ermöglicht eine exakte Abbildung der Auszahlungszeitpunkte und ergibt zugleich auch bei dem prinzipiell langlebigen Anlagegut Immobilie häufig ein zutreffenderes Bild als die Berücksichtigung der aperiodischen Auszahlungen in der Investitionsrechnung (vgl. hierzu Nr. 1), bei der die künftigen Investitionsauszahlungen mehr oder weniger zufällig in den Planungshorizont fallen.⁹⁴⁵ Darüber hinaus ermöglicht diese Variante auch eine präzise Bestimmung der aktivierungspflichtigen Bestandteile bei Durchführung der Maßnahmen. Weiterhin wird bei dieser Vorgehensweise im Gegensatz zu einer einmaligen Berücksichtigung der Auszahlungen, z. B. am Ende der Vertragslaufzeit, die Notwendigkeit und Unumgänglichkeit dieser Maßnahmen zu jedem Zeitpunkt offenbar.

Methode 3: Der geschätzte Veräußerungserlös am Ende der Investitionsdauer wird um einen Abschlag für die physische Abnutzung gemindert.

Aperiodische Instandsetzungsmaßnahmen sind während der Nutzung bzw. der Laufzeit des Pachtvertrags einer Seniorenimmobilie schwer vom Investor selbst durchführbar bzw. die vertraglich vereinbarte Ausführung dieser Maßnahmen durch den Betreiber kann kaum vom Investor angemessen kontrolliert werden. Vor diesem Hintergrund spiegelt ein Abschlag auf den Restverkaufserlös oftmals den Anfall dieser Zahlungen realitätsnäher wider. Allerdings ist die Ermittlung der Höhe eines solchen Wertabschlags auf den Veräußerungserlös nicht unproblematisch, was oftmals zu relativ willkürlich festgelegten, pauschalen und schwer nachvollziehbaren Abschlägen führt.

Methode 4: Die aperiodischen Auszahlungen werden periodisiert und als Teil der jährlichen Instandhaltungsauszahlungen subtrahiert.

⁹⁴² Allerdings wird vereinfachend oftmals angenommen, dass sich die Ausgaben für Instandsetzungsaufwendungen gleichmäßig über die Investitionsdauer verteilen und somit auch steuerlich abzugsfähig sind. Vgl. Ferguson/Heizer, Real Estate, S. 174. Vgl. hierzu auch die 4. Variante.

⁹⁴³ Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 188.

⁹⁴⁴ Vgl. Suter, Immobilien, S. 87.

⁹⁴⁵ Vgl. Sirmans/Jaffe, Real Estate, S. 88.

Bei dieser Variante werden periodische und aperiodische Zahlungen gleich behandelt, obwohl ein Teil der Instandhaltungsmaßnahmen in der Praxis erheblich von Jahr zu Jahr variiert. Diese vereinfachende Annahme vernachlässigt die Abgrenzung zwischen steuerlich nicht abzugsfähigen Rücklagen und sofortigem steuerlichem Aufwand. Im Unterschied zur 2. Variante werden des Weiteren weder u. U. in einem Amortisationsfonds entstehende Guthabenzinsen noch die Zeitpunkte der aperiodischen Instandhaltungsauszahlungen berücksichtigt.

Zwar stellt Methode 2 die aufwendigste Variante dar, aber sie ermöglicht die präzise und transparente Abbildung u. U. anfallender Guthabenzinsen sowie der Zahlungszeitpunkte und ist insofern den anderen Methoden vorzuziehen.

4.3.2.5.4 Plausibilitätsprüfung der laufenden Auszahlungen

Um die Angemessenheit der in die Investitionsrechnung eingehenden Auszahlungen zu prüfen, stehen verschiedene Erfahrungswerte und Vergleichszahlen als Prozentsatz der Einzahlungen, pro m² Brutto- oder Nettogeschossfläche oder auch pro Einheit zur Verfügung.⁹⁴⁶ Einer pauschalen überschlägigen Berechnung der Summe der Auszahlungen in der Investitionsrechnung ist die differenzierte Betrachtung der verschiedenen Auszahlungen vorzuziehen. Die angemessene Höhe der Verwaltungskosten und der Instandhaltungskosten der untersuchten Immobilie ergibt sich unter Berücksichtigung der jeweiligen objekt- und vertragsspezifischen Besonderheiten.

Die Höhe der **Verwaltungskosten** wird zum einen durch die Lohnkosten der Verwaltungsangestellten und zum anderen maßgeblich durch die Größe des Objektes sowie die Anzahl der Pächter in dem Objekt beeinflusst. Beispielsweise verursacht eine größere Wohnanlage einen geringeren Verwaltungsaufwand als mehrere verstreut liegende Einzelobjekte mit der gleichen Anzahl von Wohnungen.⁹⁴⁷ Die WertR 91/98 nennt in Abhängigkeit von den örtlichen Verhältnissen als Erfahrungswert für die Höhe der Verwaltungskosten 3 % bis 5 % des Jahresrohertrags.⁹⁴⁸ Hat eine Immobilie nur einen oder wenige gewerbliche Großmieter – wie bei der Verpachtung von Seniorenimmobilien üblich –, so können auch Verwaltungskosten von 1 % bis 2 % des Rohertrages ausreichen.⁹⁴⁹

⁹⁴⁶ Dabei ist die konkrete Vertragsgestaltung im Einzelfall zu beachten.

⁹⁴⁷ Vgl. Platz, Immobilien, S. 91.

⁹⁴⁸ Bei Wohnanlagen legt § 26 II. BV auch eine Kalkulation der Verwaltungskosten auf Basis der Anzahl der Wohneinheiten mit € 230 pro Mietwohneinheit und € 30 pro Garage oder Stellplatz nahe.

⁹⁴⁹ Vgl. Platz, Immobilien, S. 91.

Die Höhe der **Instandhaltungskosten** hängt primär von der Bauqualität, der Nutzungsintensität und den Wartungsintervallen ab.⁹⁵⁰ So erfordern qualitativ hochwertige Gebäude geringere Instandhaltungsmaßnahmen und eine aufwendige Ausstattung, wie z. B. Aufzüge, Klimaanlage, umfangreichere Maßnahmen. Des Weiteren ist innerhalb eines Gebäudes nach Flächen unterschiedlichen Ausbaugrades zu unterscheiden, die bei Seniorenimmobilien bspw. bei den Wohn-, den Pflegebereichen und der Tiefgarage anzutreffen sind. Darüber hinaus ist bei Seniorenimmobilien aufgrund der intensiven Nutzung und der damit verbundenen überdurchschnittlichen Abnutzung der Gebäude – wie auch bei Hotelimmobilien – mit höheren Instandhaltungskosten zu rechnen. Grundsätzlich sind die Instandhaltungskosten folglich individuell unter Berücksichtigung der Nutzungsart sowie des Gebäudealters und -zustands der Immobilie einzuschätzen. Dabei ist nicht zuletzt zu kontrollieren, ob der Betreiber seinen vertraglich vereinbarten Instandhaltungspflichten in den vereinbarten Abständen nachkommt.

Die **Instandhaltungskosten i. e. S.** werden ebenfalls oftmals in einem Prozentsatz des Rohertrages angegeben, der entsprechend der jeweiligen Bauqualität, Gebäudeausstattung und dem Gebäudealter bei neuen Wohnobjekten zwischen 7,5 % und 10,5 % und bei gemischtgenutzten Wohn- und Geschäftshäusern zwischen 5 % und 8 % des Rohertrages liegt.⁹⁵¹ Gegenüber diesen pauschalen Richtwerten auf der Basis des Jahresrohertrages bilden Vergleichszahlen pro m² instand zu haltener Fläche die zu erwartenden Kosten verursachungsgerechter ab. Gemäß § 28 II. BV dürfen bspw. jährlich bei Gebäuden mit Baujahren nach dem 31.12.1979 bis € 7,10 pro m² Wohnfläche angesetzt werden.⁹⁵² Dieser Ansatz ist bei Vorhandensein von Aufzügen um € 1 zu erhöhen. Für Garagenplätze werden Instandhaltungskosten in Höhe von € 64 p. a. angenommen. Da Seniorenimmobilien als Betreiberimmobilien einer besonders hohen Abnutzung unterliegen, werden für relativ neue Seniorenanlagen ohne Instandhaltungsstau Instandhaltungskosten in Höhe von € 10 pro m² Wohnfläche p. a. für angemessen gehalten.⁹⁵³

Neben den allgemeinen Instandhaltungskosten ist bei Seniorenimmobilien spätestens nach Ablauf des Pachtvertrags mit der Notwendigkeit grundlegender **Instandsetzungs-, Modernisierungs- und Umbaumaßnahmen** des Objektes zu rechnen. Aufgrund der Wesent-

⁹⁵⁰ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 517; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 136.

⁹⁵¹ Vgl. Platz, Immobilien, S. 94; Kurth, Immobilienfonds, S. 178; Abromeit-Kremser, Immobilieninvestmentfonds, S. 228. Gemäß Ziff. 3.5.2 WertR 91/98 können bei Mietwohngrundstücken mit nach 1924 errichteten Gebäuden 10 % – 15 % vom Rohertrag angesetzt werden.

⁹⁵² Diese Sätze beinhalten keine Schönheitsreparaturen, die üblicherweise vom Mieter zu tragen sind.

⁹⁵³ Vgl. Sommer/Piehler, Gebäudewertermittlung, Gruppe 4, S. 169.

lichkeit der Kosten dieser Maßnahmen für die Vorteilhaftigkeit des Investitionsobjektes sollte zur Bestimmung der Höhe dieser Kosten eine objektbezogene sorgfältige Kostenplanung und -schätzung erfolgen. Hieraus kann auch die Höhe des Betrages zur Finanzierung des Amortisationsfonds bzw. der Rücklagen für die Instandsetzungsmaßnahmen bestimmt werden. Als pauschaler Anhaltspunkt sollten die notwendigen Beträge, abhängig von der Gebäudestruktur, zwischen 1 % bis 2 % der Wiederbeschaffungskosten liegen.⁹⁵⁴

4.3.2.6 Veräußerungserlös

4.3.2.6.1 Zusammensetzung des Veräußerungserlöses

Einen wesentlichen Einfluss auf den Zahlungsstrom des Investors und die Vorteilhaftigkeit einer Investition hat der zukünftige Wert bzw. Veräußerungserlös des Investitionsobjektes. Insofern kommt der Analyse des geschätzten Wertes der Immobilie am Ende der wirtschaftlichen Nutzungsdauer bzw. des voraussichtlich erzielbaren Verkaufserlöses (R_n) am Ende des Planungshorizontes (n) und der in diesem Zusammenhang getroffenen Annahmen eine besondere Bedeutung zu.⁹⁵⁵ Der Verkaufspreis einer Immobilie wird in erster Linie durch den Grundstückswert und den Wert der Gebäude und baulichen Anlagen bestimmt.⁹⁵⁶ Vom Verkaufspreis sind die Verkaufsnebenkosten, wie z. B. Rechtsanwaltsgebühren, und die Vermarktungskosten, wie z. B. Maklergebühren, abzuziehen.⁹⁵⁷

4.3.2.6.2 Bestimmung bzw. Prognose des Veräußerungserlöses

Die Bestimmung bzw. Prognose des Verkaufspreises geht von den Werten des Grundstücks und der aufstehenden Gebäude aus, die allerdings nicht unbedingt einer identischen

⁹⁵⁴ Vgl. Suter, Immobilien, S. 55. 2 % Instandsetzungsrücklage p. a. würden sich über die 20-jährige Vertragslaufzeit einer Seniorenimmobilie auf 40 % der Wiederbeschaffungskosten zuzüglich der erzielten Verzinsung belaufen. Mit diesem Betrag könnten wesentliche Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen an dem Investitionsobjekt vorgenommen werden. Vgl. hierzu auch die Erfahrungswerte für Umbau- und Modernisierungskosten in Punkt „4.3.2.3.4 Plausibilitätsprüfung der Investitionsauszahlungen“.

⁹⁵⁵ Es liegt zwar ausschließlich in der Entscheidung des Investors, ob eine eventuelle Wertsteigerung der Immobilie durch einen Verkauf während des Planungshorizontes realisiert wird und damit zu einer Einzahlung führt. Um jedoch den Einfluss der Wertentwicklung auf die Vorteilhaftigkeit der Investition in der Investitionsrechnung abbilden zu können, wird die Annahme der Veräußerung am Ende des Planungszeitraums getroffen. Vgl. hierzu auch Punkt „4.3.2.1 Planungshorizont“.

⁹⁵⁶ Darüber hinaus können auch die besonderen Verhältnisse auf dem Grundstücksmarkt sowie die individuellen Verhandlungspositionen des Verkäufers und des Käufers den Verkaufspreis beeinflussen.

⁹⁵⁷ Werden darüber hinaus die Steuern auf den Veräußerungsgewinn, d. h. auf die Differenz aus Verkaufspreis und Buchwert, abgezogen, erhält man den Netto-Cashflow aus der Veräußerung. Vgl. Fisher/Martin, Investment, S. 41; Crosby/Baum, Investment, S. 233. Für Erläuterungen zu indirekten Zahlungen sei an dieser Stelle auf Punkt „4.3.2.7.3 Steuern“ verwiesen.

Wertentwicklung unterliegen. Die Grundstücks- und Baulandpreise sind in der Vergangenheit aufgrund der fortschreitenden Bodenverknappung und ihrer Nicht-Duplizierbarkeit durchschnittlich stärker gestiegen als der Preisindex der Lebenshaltungskosten.⁹⁵⁸ Die Entwicklung der Baulandpreise wird neben der Wohnungsnachfrage durch den lokal sehr unterschiedlichen Neuausweis von Bauland durch die Kommunen beeinflusst. Aufgrund vermehrter Baulanderschließungen kann zukünftig von einer Entschärfung der steigenden Grundstückspreise ausgegangen werden.⁹⁵⁹ Im Gegensatz zu Grund und Boden unterliegen die aufstehenden Bauten grundsätzlich im Zeitverlauf einer Altersentwertung. Dennoch erzielten auch Gebäudewerte in der Vergangenheit oftmals reale Wertsteigerungen.⁹⁶⁰ Trotz dieser allgemein positiven Entwicklung der Immobilienwerte in der Vergangenheit darf nicht außer Acht gelassen werden, dass die Wertentwicklung von Immobilien in verschiedenen Marktsegmenten und an verschiedenen Standorten unterschiedlich verläuft.⁹⁶¹ Denn die Wertentwicklung von Immobilien wird bspw. durch die lokale Bautätigkeit, die regionale Entwicklung verschiedener Preis- und Qualitätsstufen sowie steuerliche und andere gesetzliche Rahmenbedingungen beeinflusst. Hinzu kommt die in Verbindung mit der vergleichsweise langen Nutzungsdauer von Immobilien stehende, mit zunehmender zeitlicher Entfernung abnehmende Prognosegenauigkeit des realisierbaren Veräußerungserlöses. Die Bestimmung bzw. Prognose des zukünftigen Veräußerungserlöses des Investitionsobjektes ist nicht unproblematisch und sollte vor diesem Hintergrund möglichst nicht nur auf einem der nachfolgenden Verfahren beruhen.

Der Veräußerungserlös kann zum einen bestimmt werden, indem die um die Erwerbsnebenkosten und die Kosten der Beschaffung der Finanzierung geminderte anfängliche Investitionsauszahlung unter der Annahme einer bestimmten jährlichen Wertsteigerungsrate auf Basis von in der Vergangenheit beobachteten Entwicklungen hochgerechnet wird. Als Basis für diese Extrapolation dient folglich der Kaufspreis des Grundstücks und der Gebäude und baulichen Anlagen. Als Wachstumsrate eignen sich vor allem die vom Statisti-

⁹⁵⁸ Vgl. Geier/Kraß, Kapitalanlage, S. 76.

⁹⁵⁹ Vgl. Hübl/Möller/Günther, Wohnungsmarktes, S. 13–15.

⁹⁶⁰ Das Münchner Institut Bulwien und Partner untersuchte die durchschnittliche Wertentwicklung von Wohn- und Gewerbeimmobilien in guten bis sehr guten Lagen in 40 westdeutschen Großstädten zwischen 1975 und 1995. In diesem Zeitraum stiegen die Werte von Wohnimmobilien durchschnittlich um 4,7 % p. a. und von Gewerbeimmobilien um 5,2 % p. a. Dabei traten seit 1993 auch Wertverluste auf. Vgl. hierzu Schulte, Einführung, S. 5–9.

⁹⁶¹ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 137.

schen Bundesamt veröffentlichten Indizes für Immobilienpreise (Stat. BuA, Fachserie 17, Reihe 4) oder Baulandpreise (Stat. BuA, Reihe 5).⁹⁶²

Zum anderen wird der zukünftig erzielbare Verkaufspreis häufig durch die Kapitalisierung der Erträge der letzten Prognoseperiode als ewige Rente der Nettopachteinnahmen des letzten Jahres bestimmt.⁹⁶³ Die Pachteinnahmen am Ende des Prognosehorizontes, die als Basis der Wertermittlung dienen, sollten eine stabilisierte Größe unter Berücksichtigung des Einflusses der zukünftigen Wettbewerbssituation der betrachteten Liegenschaft darstellen.⁹⁶⁴ Die Prognose des anzuwendenden Kapitalisierungszinses erfordert die Berücksichtigung der Renditeentwicklung des Gebäudetyps, die aufgrund ihrer Entwicklung in der Vergangenheit als relativ konstant angenommen werden kann.⁹⁶⁵ Des Weiteren muss die Wertminderung mit zunehmendem Gebäudealter geschätzt werden. Hierfür bietet sich unter der Annahme im Zeitablauf relativ konstanter Renditen der Kapitalisierungszins eines Vergleichsobjektes an, das bereits zum Analysezeitpunkt das Alter des Investitionsobjektes zum Verkaufszeitpunkt aufweist.⁹⁶⁶ Darüber hinaus kann der Kapitalisierungszins um einen Risikoaufschlag erhöht werden, um der zusätzlichen Unsicherheit der Zahlung zum Veräußerungszeitpunkt am Ende der Investitionsdauer Rechnung zu tragen.⁹⁶⁷

Eine weiteres Verfahren zur Ermittlung des Veräußerungserlöses stellt die Verkehrswertermittlung zum Ende des Planungszeitraums mittels anerkannter Verfahren zur Verfügung.⁹⁶⁸ Bei Grundstücken, bei denen der nachhaltig erzielbare Ertrag, d. h. die Verzinsung des Kapitals, im Vordergrund steht, ist insbesondere das Ertragswertverfahren geeignet.⁹⁶⁹ Für den Erwerber eines Renditeobjektes sind i. d. R. nicht die Herstellungskosten oder der Sachwert maßgebend, sondern der Ertrag bzw. die Nutzungsvorteile, die er bei verkehrsüblicher und bestimmungsgemäßer Nutzung des Objektes erzielen kann.⁹⁷⁰ Somit

⁹⁶² Vgl. Plattner, Investment, S. 179; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 264; Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 519; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 137.

⁹⁶³ Vgl. Plattner, Investment, S. 179; Jaffe/Sirmans, Investment, S. 264.

⁹⁶⁴ Vgl. Suter, Immobilien, S. 88 f. u. 293.

⁹⁶⁵ Vgl. Baum/Crosby, Investment, S. 228 f.

⁹⁶⁶ Vgl. Baum/Crosby, Investment, S. 228 f. Oft findet auch derselbe Kapitalisierungszins wie bei der Bestimmung des Kaufpreises Anwendung. Diesen Fällen liegt die Annahme zugrunde, dass der zukünftige Käufer eine ähnliche Rendite wie der gegenwärtige Investor akzeptieren wird, d. h. dass relativ konstante Zinssätze und Inflationsraten sowie eine geringe Wertminderung angenommen werden. Barret/Blair, Feasibility Studies, S. 115.

⁹⁶⁷ Vgl. Fisher/Martin, Investment, S. 47.

⁹⁶⁸ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 137.

⁹⁶⁹ Vgl. hierzu Abschnitt 3.1.2 WertR 91/98.

⁹⁷⁰ Dies entspricht der herrschenden Literaturmeinung, so z. B. in Gerardy et al., Grundstücksbewertung, S. 1.3.7/27; Rössler et al., Grundstückswerten, S. 31; eine differenziertere Auffassung vertritt Vogels, Gebäudebewertung, S. 142 f.

kann auch bei Investitionen in Seniorenimmobilien das Ertragswertverfahren zu vertretbaren Ausgangswerten für die Ableitung des Verkehrswertes führen.

4.3.2.6.3 Plausibilitätsprüfung des Veräußerungserlöses

Der Veräußerungserlös, d. h. vor allem die Wertveränderung des Investitionsobjektes, bestimmt wesentlich die Vorteilhaftigkeit einer Immobilieninvestition, so dass der erwartete Wertzuwachs bzw. die geschätzte Wertabnahme des Objektes besonders sorgfältig und kritisch zu prüfen sind.

Eine Extrapolation der Wertentwicklung der Vergangenheit erscheint derzeit für den Immobilienmarkt in Deutschland grundsätzlich zu optimistisch.⁹⁷¹ Auch vor dem Hintergrund einer stärkeren Orientierung an den Ertragswerten sowie einer abnehmenden technischen und wirtschaftlichen Nutzungsdauer der Investitionsobjekte kann nicht von konstant steigenden Immobilienwerten ausgegangen werden.⁹⁷² Vielmehr sind im Einzelfall die erwartete Entwicklung des Marktes und des Standortes ebenso wie die Gebäudestruktur in die Bestimmung des Veräußerungserlöses einer Seniorenimmobilie am Ende des Planungshorizontes mit einzubeziehen.

Im diesem Zusammenhang ist bei Seniorenimmobilien ein Schwerpunkt auf die Instandhaltungsmaßnahmen des Investors bzw. des Betreibers zu legen. Instandhaltungsmaßnahmen sowie die spätestens alle 20 Jahre fällige Generalüberholung dieser Betreiberimmobilie kann den Wert des Objektes wesentlich beeinflussen.⁹⁷³ Für diesbezügliche Unterlassungen muss der Investor als Verkäufer u. U. einen Wertabschlag auf den Veräußerungserlös in Kauf nehmen.

4.3.2.7 Indirekte Zahlungen

Die indirekten Zahlungen der Investitionsrechnung, die aus der Finanzierung, der Verwendung der Einzahlungsüberschüsse sowie den steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten erwachsen, werden primär durch die individuellen Entscheidungen und die ertragsteuerliche Situation des Investors und weniger durch die Besonderheiten einer Seniorenimmobilie bestimmt. Vor diesem Hintergrund beschränken sich die nachfolgenden Erläuterungen

⁹⁷¹ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 519; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 137.

⁹⁷² Vgl. Vogler, Risikoerkennung, S. 277.

⁹⁷³ Vgl. hierzu auch die Erläuterungen zu den Instandhaltungskosten in Punkt „4.3.2.5 Laufende Auszahlungen“.

der indirekten Zahlungen auf das für ein Grundverständnis für die Integration dieser indirekten Zahlungen in die Investitionsrechnung erforderliche Maß.⁹⁷⁴

4.3.2.7.1 Finanzierung

Für die Bestimmung der indirekten Zahlungen im Zusammenhang mit der Finanzierung ist zum einen die Finanzierungsstruktur der Investitionsauszahlung festzulegen. Sie definiert den Umfang des Eigen- und Fremdkapitaleinsatzes und die sich ergebenden Zins- und Tilgungszahlungen. Zum anderen sind Annahmen über den Kapitaleinsatz in den darauf folgenden Perioden des Betrachtungszeitraums zu treffen, d. h. über den Ausgleich der Auszahlungsüberschüsse.

- **Eigenkapital**

In Bezug auf das Eigenkapital müssen Annahmen über die Höhe und die Dauer der Verfügbarkeit sowie die erwartete Eigenkapitalverzinsung getroffen werden. Zugleich sind Annahmen über den alternativ mit einer langfristigen Kapitalanlage während des vorgegebenen Betrachtungszeitraums erzielbaren Zins für den Vergleich des Investitionsobjektes mit der Unterlassungsalternative zu treffen.⁹⁷⁵

Als Eigenkapitalkosten können die Habenzinsen einer langfristigen Alternativanlage, wie z. B. die durchschnittliche Rendite langfristiger Bundesanleihen oder einjähriger Festgeldanlagen, angesetzt werden, die dem Investor infolge der Immobilieninvestition entgehen. Überschreitet der Betrachtungszeitraum der Immobilieninvestition die Laufzeit der alternativen Kapitalanlage, so ist in analoger Weise eine Annahme für die anschließende Wiederanlage zu treffen.⁹⁷⁶

Weicht der notwendige Eigenkapitaleinsatz bei verschiedenen Investitionsalternativen voneinander ab, ist bei der weniger kapitalintensiven Alternative eine Ergänzungsinvestition in Höhe der Kapitaldifferenz explizit einzuplanen.⁹⁷⁷

⁹⁷⁴ Für umfangreichere Darstellungen der vielfältigen steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten und Finanzierungsaspekte sei an dieser Stelle auf die entsprechende Fachliteratur verwiesen, wie z. B. zur Steuerplanung auf Sirmans/Jaffé, Real Estate, S. 120–143; Schnapp, Besteuerung, S. 623–743; Grob, Fallstudiengeschichte, S. 295–355. Erläuterungen zu finanzwirtschaftlichen Aspekten sind bspw. zu finden bei Jaffé/Sirmans, Investment, S. 217–261; Sirmans/Jaffé, Real Estate, S. 103–119; Fisher/Martin, Investment, S. 64–80.

⁹⁷⁵ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 281.

⁹⁷⁶ Vgl. Schulte/Allendorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 514 f.; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 134.

⁹⁷⁷ Vgl. Grob, Investitionsrechnung, S. 13; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 175.

- **Fremdkapital**

Für den mit Fremdkapital finanzierten Teil der Investitionsauszahlung müssen der Zeitpunkt, die Höhe und die Laufzeit sowie der Fremdkapitalzins⁹⁷⁸ und die Tilgungsmodalitäten⁹⁷⁹ festgelegt werden.

Mit Hilfe dieser Annahmen werden die periodischen Zins- und Tilgungszahlungen determiniert und im vollständigen Finanzplan darstellbar. Die Ansprüche aus der Gewährung von Fremdkapital sind zunächst aus den Einzahlungsüberschüssen des Investitionsobjektes zu bedienen. Sind in einer Periode keine Einzahlungsüberschüsse in ausreichender Höhe vorhanden, führen die Zins- und Tilgungszahlungen zum Auftreten eines Auszahlungsüberschusses oder erhöhen einen bereits vorliegenden Auszahlungsüberschuss.⁹⁸⁰

- **Ausgleich von Auszahlungsüberschüssen**

Übersteigen in einer Periode die Auszahlungen die Einzahlungen, so entsteht ein Auszahlungsüberschuss, der wie folgt ausgeglichen werden kann:⁹⁸¹

- Desinvestition durch
 - Auflösung einer aus reinvestierten Einzahlungsüberschüssen gebildeten Finanzanlage,
 - Verkauf einer anderen Immobilie oder einer Finanzanlage aus dem sonstigen Vermögen des Investors und Einsatz von weiterem Eigenkapital,⁹⁸²
- Kreditaufnahme.

Die Möglichkeit der Desinvestition zum Ausgleich eines Periodenfehlbetrages besteht bei Immobilieninvestitionen in der Praxis nicht in Form eines Verkaufs von Einzelkomponenten der Immobilie, sondern höchstens in Form der Auflösung einer aus Reinvestitionen gebildeten Finanzanlage oder als Verkauf von einzelnen Objekten aus einem größeren Bestand. Wird zum Ausgleich eines Auszahlungsüberschusses ein Kredit aufgenommen,

⁹⁷⁸ Der Planungszeitraum einer Immobilieninvestitionsrechnung reicht i. d. R. über die Zinsbindungsfrist eines Kredites hinaus, so dass für die Bestimmung der Höhe der Fremdkapitalzinsen eine Prognose über den Zinssatz der Anschlussfinanzierung notwendig wird. Diesbezüglich könnte eine Orientierung am durchschnittlichen Effektivzinssatz für Hypothekendarlehen der letzten 10 Jahre oder eine Prolongation zum bisherigen Effektivzinssatz unterstellt werden. Vgl. Geier/Kraß, Kapitalanlage, S. 172.

⁹⁷⁹ Im Hinblick auf die Tilgung sind bspw. Annuitätendarlehen, ratierliche und endfällig zu tilgende Kredite vorstellbar.

⁹⁸⁰ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 257.

⁹⁸¹ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 137; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 258.

⁹⁸² Diese Alternative ist mit zusätzlichem Einsatz von Eigenkapital verbunden und entsprechend in der Investitionsrechnung zu berücksichtigen.

so ist dieser entsprechend seiner Höhe, Laufzeit, Tilgungsmodalität und seinem Zinssatz im Finanzierungsplan darzustellen und auch in den Folgeperioden abzubilden.⁹⁸³ Dabei ist es aufgrund der sukzessiven Vorgehensweise bei der Berechnung vollständiger Finanzpläne vergleichsweise einfach, explizite Prämissen über variierende Finanzierungskonditionen sowie -restriktionen periodenspezifisch abzubilden.⁹⁸⁴

4.3.2.7.2 Verwendung von Einzahlungsüberschüssen

In den einzelnen Perioden des Betrachtungszeitraums können Einzahlungsüberschüsse auftreten, die in den Folgeperioden reinvestiert werden können. Für die Verwendung der Einzahlungsüberschüsse in der jeweiligen Folgeperiode kommen die folgenden Alternativen in Betracht:⁹⁸⁵

- Reinvestition in
 - Finanzanlagen, z. B. Wertpapiere, Festgeld,
 - das betrachtete Objekt, z. B. zur Verbesserung der Substanz und damit Erhöhung des Wertsteigerungspotentials, oder
 - in andere Immobilienobjekte,
- Kredittilgung zur Verringerung der Zinsbelastung aus dem aufgenommenen Fremdkapital, sofern dies nach dem Kreditvertrag vorgesehen oder zulässig ist,
- Entnahme durch den Investor.

Die gewählte Verwendung der Einzahlungsüberschüsse wird im vollständigen Finanzplan entsprechend abgebildet. Dabei ist es aufgrund der sukzessiven Berechnung der einzelnen Perioden bei vollständigen Finanzplänen vergleichsweise einfach, auch variierende Annahmen periodengenau abzubilden.⁹⁸⁶ Allerdings ermöglicht insbesondere die Reinvestition der Einzahlungsüberschüsse zu einem kurzfristigen Guthabenzins für einjährige Anlagen einen einfachen Vergleich der Investition mit der Unterlassungsalternative.⁹⁸⁷

⁹⁸³ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 257.

⁹⁸⁴ Hingegen wird bei den klassischen Verfahren der Investitionsrechnung das Problem durch implizite Annahmen gelöst. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 175.

⁹⁸⁵ Vgl. Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 137.

⁹⁸⁶ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 175.

⁹⁸⁷ Auch die anderen Verwendungsmöglichkeiten können jeweils entsprechend in der Unterlassungsalternative abgebildet werden, was jedoch die Komplexität des Modells erhöht. In diesem Zusammenhang ist der Mehrwert einer u. U. realitätsnäheren Abbildung der Reinvestition dem damit verbundenen zusätzlichen Aufwand gegenüberzustellen.

4.3.2.7.3 Steuern

Die Besteuerung beeinflusst die absolute und relative Vorteilhaftigkeit von Immobilieninvestitionen in besonderem Maße. Dies kann soweit gehen, dass eine vor Steuern im Vergleich zu einer alternativen Anlage ungünstigere Immobilieninvestition nach Steuern vorzuziehen ist.⁹⁸⁸ Vor diesem Hintergrund ist die möglichst exakte Berücksichtigung und Erfassung steuerlicher Tatbestände und Regelungen insbesondere bei einer immobilienorientierten Investitionsrechnung von erheblicher Bedeutung. Gegliedert nach dem Lebenszyklus einer Immobilieninvestition, sind in der Investitions-, Nutzungs- und Desinvestitionsphase die in Abbildung 23 dargestellten Steuerarten im Rahmen einer immobilienorientierten Investitionsrechnung relevant:

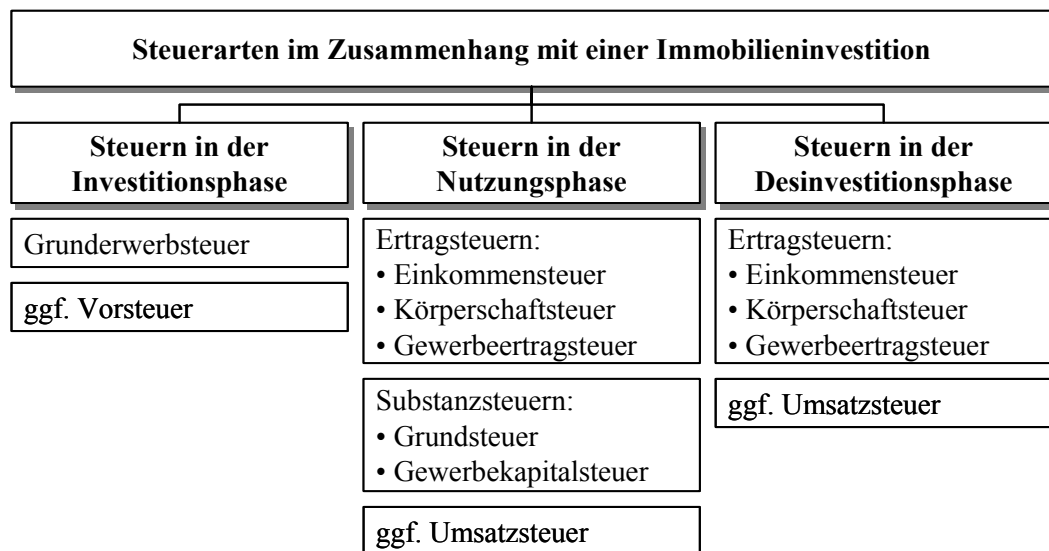


Abbildung 23: Relevante Steuerarten einer immobilienorientierten Investitionsrechnung

Quelle: In Anlehnung an Ropeter, Investitionsanalyse, S. 260

In der Investitionsphase fallen Steuern im Zusammenhang mit der Erstellung oder dem Erwerb einer Immobilie an. Diese beeinflussen unmittelbar die Höhe der Investitionsauszahlungen. In der Nutzungsphase sind Ertrag- und Substanzsteuern in der Investitionsrechnung zu erfassen. Falls der Investor zur Umsatzsteuer optiert hat, sind umsatzsteuerliche Effekte zu berücksichtigen. Schließlich entstehen in der Desinvestitionsphase Ertrag- sowie Umsatzsteuern, denn beim Verkauf einer Immobilie aus dem Betriebsvermögen ist der Veräußerungsgewinn, d. h. die Differenz zwischen dem Verkaufspreis der Immobilie und dem Restbuchwert, körperschaftsteuerpflichtig.⁹⁸⁹

⁹⁸⁸ Vgl. Georgi, Steuern, S. 243.

⁹⁸⁹ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 263 u. 274.

Die im Rahmen von Immobilieninvestitionen relevanten Steuerarten lassen sich nicht vollständig nach originären und derivativen Zahlungen differenzieren. Obwohl Steuerzahlungen überwiegend derivative Zahlungen sind, sind einige, wie die Grunderwerbsteuer als Bestandteil der Investitionsauszahlung und die Grundsteuer als Bestandteil der Bewirtschaftungskosten, als originäre Zahlungen zu behandeln.⁹⁹⁰ Alle für die Besteuerung relevanten Sachverhalte können mittels einer ausschließlich steuerbezogenen Nebenrechnung explizit im VOFI abgebildet werden.⁹⁹¹ Hierbei sind verschiedene Schwierigkeiten zu überwinden. Zum einen wird die anfallende Steuerlast – mit Ausnahme der Grund- und Grunderwerbsteuer – von der jeweiligen steuerlichen Situation des Investors bestimmt, d. h. je nach Steuersubjekt sind unterschiedliche Steuerarten relevant, so dass auch eine unterschiedliche Steuerbelastung ausgelöst wird.⁹⁹² Diesem Tatbestand ist in der Investitionsrechnung jeweils durch eine individuelle Analyse und Abbildung der steuerlichen Situation des Investors Rechnung zu tragen. Zum anderen ist es im Hinblick auf die Abbildung der steuerlichen Situation des Investitionsobjektes in der Investitionsrechnung bedeutsam, ob es sich um eine Wohn- oder Gewerbeimmobilie handelt und ob sie im Privat- oder im Betriebsvermögen gehalten wird. Darüber hinaus sind die Abgrenzung der Anschaffungskosten, der Herstellungskosten, des anschaffungsnahen Herstellungsaufwands, des Erhaltungsaufwands und der nachträglichen Herstellungskosten, die Regelungen der Abschreibungen sowie die Vorschriften zur Substanzbesteuerung zu beachten. Trotz dieser Schwierigkeiten kann entsprechend der aktuellen steuerlichen Rahmenbedingungen jeweils ein theoretisch genaues Entscheidungsmodell entwickelt werden. Für eine detaillierte Erläuterung der im Rahmen einer immobilienorientierten Investitionsrechnung zu berücksichtigenden individuellen steuerlichen Wirkungen sei an dieser Stelle auf die entsprechende Fachliteratur verwiesen.⁹⁹³ In der Praxis werden dabei zugunsten einer leichte-

⁹⁹⁰ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 260.

⁹⁹¹ In einem entsprechend umfangreicheren VOFI kann die reale Situation vollständig abgebildet werden. Aufgrund der Komplexität des deutschen Steuersystems und der Vielzahl der zu berücksichtigenden Steuerarten werden dabei jedoch i. d. R. vereinfachende Annahmen getroffen. Vgl. Schulte/Alldorf/Ropeter, Immobilieninvestition, S. 543; Schulte/Ropeter, Immobilieninvestitionen, S. 148.

⁹⁹² Bspw. handelt es sich bei offenen Immobilienfonds um ein Sondervermögen, das in steuerlicher Hinsicht als Zweckvermögen dient und von der Körperschaft-, Gewerbe- und Vermögensteuer befreit ist. Vgl. Köhler, Immobilieninvestitionen, S. 421. Schadens- und Krankenversicherungsunternehmen müssen bspw. auf ihre Gewinne Ertragsteuern entrichten. Lebensversicherungsunternehmen leisten jedoch nur Ertragsteuern auf Dividenden und freie Rücklagen, so dass i. d. R. 98 % als steuerfrei zu betrachten sind und sie im Gegensatz zu Schadensversicherungen keinen steuerlichen Nutzen aus Abschreibungen ziehen können. Vgl. Walz, Immobilien, S. 627.

⁹⁹³ Einen umfassenden Überblick über die im Zusammenhang mit Immobilien relevanten rechtlichen und insbesondere steuerrechtlichen Sachverhalte bietet Usinger, Immobilien. Eine Erläuterung der Besteuerung von Immobilieninvestitionen in verschiedenen Rechts- und Finanzierungsformen erfolgt z. B. bei Schützeberg/Klein, Steuerrechtliche Aspekte, S. 1255–1392; Oho/Schelnberger, Steuerfolgen, S. 1113–1176. Einen Überblick über zu beachtende steuerrechtliche Aspekte des Grundstückserwerbs gibt z. B.

ren Verständlichkeit dieses Modells vereinfachende Annahmen über die steuerliche Sphäre des Investors getroffen.

4.3.2.8 Zusammenfassung und Abbildung der Erkenntnisse der Investitionsrechnung

Die Grundlage für die erfolgreiche Anwendung der Investitionsrechnungsverfahren im Rahmen der quantitativen Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien bildet eine sorgfältige Bestimmung und detaillierte Analyse der einzelnen Daten, die in den vollständigen Finanzplan eingehen. Vor diesem Hintergrund wurden die Zusammensetzung, Bestimmung, Prognose und Analyse der Zahlungsströme einer Seniorenimmobilie, d. h. der Investitionsauszahlungen, der Ein- und Auszahlungen, des Veräußerungserlöses und der indirekten Zahlungen aufgezeigt. Eine solche seniorenimmobilienorientierte Investitionsrechnung ist in Abbildung 24 schematisch dargestellt. Dabei wurden die Annahmen getroffen, dass der erste Pachtvertrag mit einer pachtfreien Zeit als „Pre-Opening-Incentive“ beginnt und nach 15 Perioden (= Jahren) ausläuft. Bis zur Anschlussverpachtung steht das Objekt leer, so dass auch die anderenfalls umlagefähigen Betriebskosten (BK*) vom Investor getragen werden müssen. Während des Leerstands fallen weiterhin aperiodische Instandsetzungskosten (I*) zur Modernisierung der Seniorenimmobilie an. Am Ende des Planungszeitraumes wird ein Verkauf des Investitionsobjektes unter Einnahme des Veräußerungserlöses (R_n) unterstellt.

Die Grundlage für die Schätzung der risikobehafteten Eingangsdaten der Investitionsrechnung des Investors bilden die Basisanalysen, d. h. die Standort-, Markt-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse, und eine systematische und umfassende Auseinandersetzung mit der zukünftigen Entwicklung der einzelnen Rechenelemente. Diese werden in der Investitionsrechnung erfasst, abgebildet und zu einem entscheidungsunterstützenden Zielwert aggregiert.

Busz, Steuerrechtlicher Aspekte, S. 165–180. Einen Überblick über die Einbeziehung von Steuerwirkungen in VOFIs gibt z. B. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 259–274. Einen Überblick über die Einbeziehung von Steuerwirkungen in die Kapitalwertberechnung gibt z. B. Georgi, Steuern, S. 6–30.

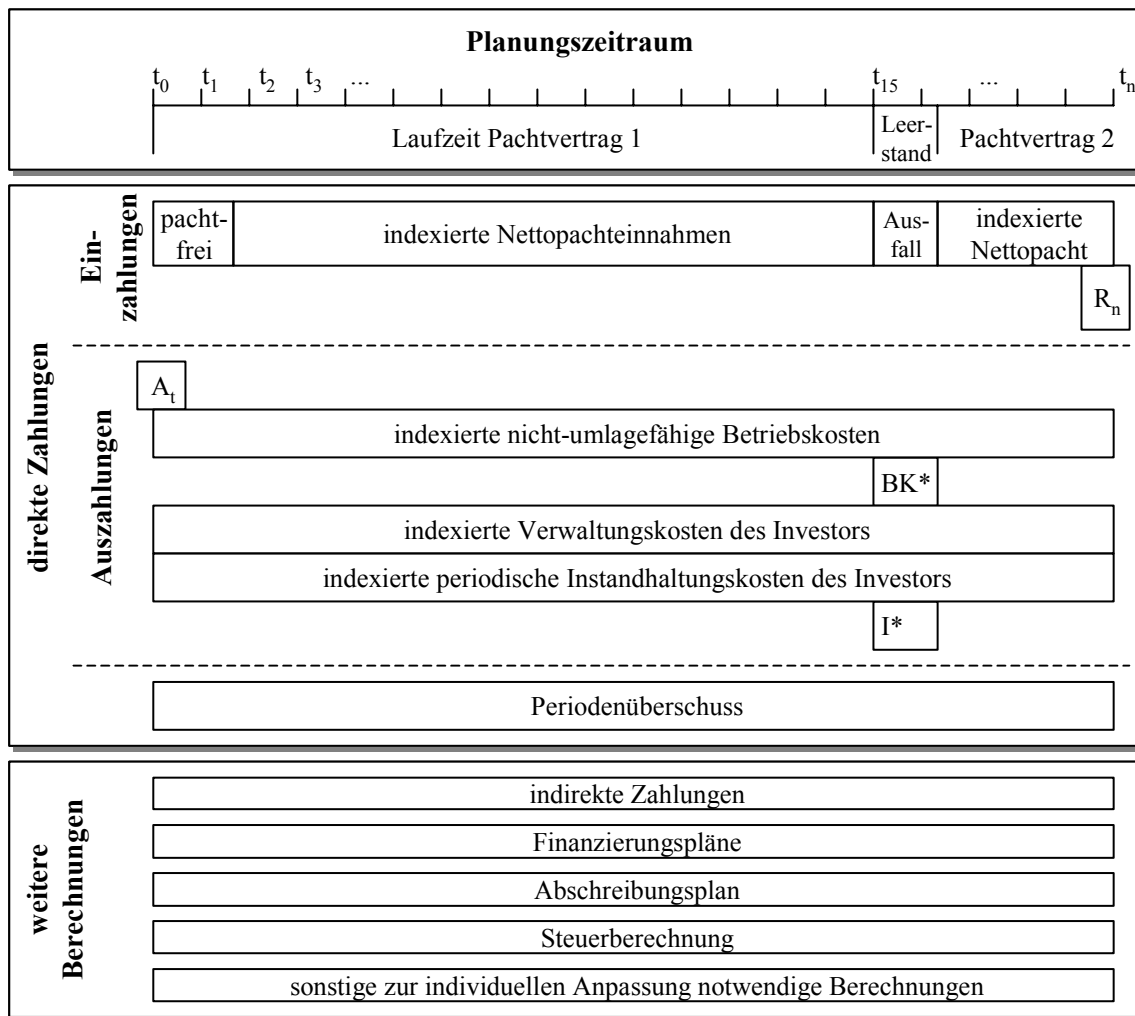


Abbildung 24: Schematische Darstellung einer seniorenimmobilienorientierten Investitionsrechnung

Quelle: Eigene Darstellung

4.3.3 Risikoanalyse von Seniorenimmobilien

4.3.3.1 Aufbau der Risikoanalyse

Die Investitionsrechnung reduziert die gegenwärtigen und prognostizierten Markt- und Standortbedingungen und die Eigenschaften des Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebskonzeptes einer Seniorenimmobilie über die geplante Investitionsdauer in Zahlungsströme, die ihrer Höhe und ihrem zeitlichen Anfall nach messbar sind. Im Rahmen der Risikoanalyse kann der Unsicherheit eines Teils der Daten durch die systematische Erkennung und Quantifizierung der Risiken, z. B. mit Hilfe von Sensitivitätsanalysen der unsicheren Variablen oder mit der Monte-Carlo-Simulation, Rechnung getragen werden. Der Wert der Ergebnisse dieser in Punkt „3.3.2.2 Systematisierung der Methoden der Risikoanaly-

se“ bereits dargestellten Risikoanalyseverfahren und damit letztlich auch die daraus ableitbaren Strategien der Risikosteuerung werden vor allem durch die richtige Einschätzung der typischen Risikokategorien und risikobehafteten Inputdaten von Seniorenimmobilien bestimmt.⁹⁹⁴ Deshalb liegt ein Schwerpunkt der nachfolgenden Risikoanalyse auf der Erkennung und Darstellung der speziellen Risiken von Seniorenimmobilien als Ausgangspunkt der Risikoanalyse. Hierzu werden die verschiedenen Risiken von Investitionen in Seniorenimmobilien nach ihren Ursachen und ihrer Erkennung im Rahmen der Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse systematisiert. Daran anknüpfend werden die Einflüsse der potentiellen Risiken auf die einzelnen Rechenelemente und damit auf die Rendite der Immobilieninvestition dargestellt. Hiervon ausgehend wird die Bedeutung verschiedener Risiken von Investitionen in Seniorenimmobilien für die Vorteilhaftigkeit des Investitionsobjektes aufgezeigt. In diesem Zusammenhang werden auch Ansätze zur Vermeidung bzw. zur Begrenzung dieser für die Rentabilität des Investitionsobjektes bedeutendsten Risiken erläutert.

4.3.3.2 Risikoerkennung im Rahmen der Basisanalysen

4.3.3.2.1 Risikoerkennung im Rahmen der Marktanalyse

Im Rahmen der Marktanalyse von Seniorenimmobilien werden die gegenwärtigen und zukünftigen Risiken bezüglich der Nachfrage und dem Angebot im Einzugsgebiet identifiziert. Je detaillierter und zuverlässiger die Informationen bezüglich zukünftiger Marktentwicklungen sind, desto geringer ist das Risiko einer Fehleinschätzung.⁹⁹⁵

Bezüglich des Nachfragepotentials ergeben sich wesentliche Risiken bei Investitionen in Seniorenimmobilien aus Zukunftstrends der Seniorenbevölkerung, wie z. B. der Entwicklung der Bevölkerungszahl und der Haushaltszahlen, des Gesundheitszustandes, der Wohneigentumsquoten und der Haushaltseinkommen. Auch Änderungen des Sozialversicherungssystems oder der Vergütung der Pflegebedürftigen durch die Pflegeversicherung nehmen Einfluss auf die finanziellen Ressourcen der Senioren und damit auf das für Wohnen und Pflege- und Dienstleistungen zur Verfügung stehende Einkommen.

Auf der Angebotsseite eröffnet die Entwicklung von Konkurrenz- und Substitutionsprodukten Risiken für ein Investitionsobjekt. Denn zusätzliche Wettbewerbsangebote im Ein-

⁹⁹⁴ Für eine Erläuterung der Handlungsstrategien im Rahmen der Risikosteuerung sei bspw. auf Schäfers, Management, S. 196–201 verwiesen.

⁹⁹⁵ Vgl. Vogler, Risikoerkennung, S. 277.

zugsgebiet erschließen nicht unbedingt auch zusätzliche Nachfragepotentiale, so dass der Wettbewerb um die vorhandenen Nachfrager intensiviert wird.⁹⁹⁶ Darüber hinaus erleichtert die Förderung familiärer Hilfen und die Verbesserung ambulanter Versorgungsmöglichkeiten den Senioren den Verbleib in ihrer angestammten Wohnung und kann insofern negativen Einfluss auf die Nachfrage nach Seniorenimmobilien nehmen.

Doch nicht nur aus den Einflussfaktoren der Nachfrage- und Angebotsentwicklung, sondern auch aus der Gegenüberstellung von Nachfrage und Angebot können Risiken einer Investition in eine bestimmte Seniorenimmobilie identifiziert werden. Hieraus kann die Gefahr eines die Flächenabsorption in einem Markt übersteigenden Flächenangebotes, d. h. das Flächenabsatzrisiko, und somit des Entstehens von Leerständen eingeschätzt werden.⁹⁹⁷ Aus dem Zusammenwirken von Flächenangebot und Flächenabsorption ergeben sich nicht nur diese Mengen-, sondern auch Preisrisiken, d. h. mögliche Schwankungen von Veräußerungs-, Pacht- bzw. Mietpreisen. Mit dem Preisrisiko ist wiederum unmittelbar die Gefahr eines Wertverlustes der Immobilie verbunden.⁹⁹⁸

4.3.3.2.2 Risikoerkennung im Rahmen der Standortanalyse

Ein großes Risikopotential einer Senioreneinrichtung bildet der Standort und seine Akzeptanz im lokalen Stadtviertel, da die Nachfrage nach einer Seniorenimmobilie überwiegend auf das lokale Einzugsgebiet limitiert ist und somit stark von den lokalen Gegebenheiten abhängt.⁹⁹⁹ Die Standortanalyse sollte folglich die Chancen und Risiken des Makro- und Mikrostandortes inklusive des Grundstücks aufzeigen.

Das Risikopotential des Makrostandortes einer Seniorenimmobilie wird durch allgemeine wirtschaftliche Wachstumspotentiale und die politische Stabilität eines Landes bzw. einer Region sowie durch die bau-, miet-, sozial- und steuerrechtliche Entwicklung geprägt.¹⁰⁰⁰ Bspw. können die Förderverfahren der einzelnen Bundesländer wettbewerbsbeeinflussende Wirkungen haben.¹⁰⁰¹

Im Zusammenhang mit der Einschätzung der Attraktivität des Mikrostandortes aus der Perspektive der zukünftigen Nutzer der Seniorenimmobilie können Risiken aus möglichen

⁹⁹⁶ Amerikanische Studien haben gezeigt, dass die Mehrheit der Senioren in eine Seniorenimmobilie im Umkreis von 10–15 Meilen um ihren ursprünglichen Wohnsitz einziehen. Vgl. NIC, Investment, S. 96.

⁹⁹⁷ Vgl. Vogler, Risikoerkennung, S. 283 f.

⁹⁹⁸ Vgl. Vogler, Risikoerkennung, S. 284.

⁹⁹⁹ Vgl. Plattner, Investment, S. 186.

¹⁰⁰⁰ Vgl. Maier, Risikomanagement, S. 55.

¹⁰⁰¹ Vgl. hierzu auch Punkt „2.4.2.2.2 Vergütung der Pflegeeinrichtungen“.

Änderungen der Infrastruktur der Umgebung, der Verkehrsanbindung, der Umweltqualität und des Images erwachsen. Im Hinblick auf das Grundstück sind in besonderem Maße Risiken für den Bau des Objektes aufgrund der Topographie des Grundstücks und Altlasten aus vorangegangenen Nutzungen zu beachten.

4.3.3.2.3 Risikoerkennung im Rahmen der Gebäudeanalyse

Die Risiken der Gebäude von Senioreneinrichtungen liegen insbesondere in ihrem Raumprogramm, der Gebäude- und Ausstattungsqualität sowie der Nutzungsflexibilität. Das Raumprogramm einer Seniorenimmobilie, als integrativer Bestandteil des Gesamtkonzeptes der Einrichtung, muss alle notwendigen Funktionsbereiche aufweisen und einen effizienten Betrieb der Einrichtung ermöglichen.¹⁰⁰² Fehlplanungen, bspw. mit zu großen Entfernungen zwischen den individuellen Wohnbereichen und den Dienst-, Pflegearbeits- sowie Lagerräumen, die übermäßige Wegstrecken für das Personal zur Folge haben, führen zu einem erhöhten Personaleinsatz und entsprechend höheren Personalkosten. Dies kann die Wirtschaftlichkeit des Betriebs nachhaltig beeinträchtigen und ist nachträglich nur unter erheblichen Investitionskosten korrigierbar.

Die Gebäudesubstanz bestimmt die Entwicklung des Immobilienwertes und darüber auch – neben den laufenden Einzahlungsüberschüssen – die Gesamtperformance einer Investition. In diesem Zusammenhang beeinflusst die Gebäudequalität zum Erwerbszeitpunkt die Kosten- und Wertentwicklung der Immobilie.¹⁰⁰³ Zugleich nimmt die physische Ausgestaltung der Immobilie unmittelbaren Einfluss auf die zu erwartenden Betriebs- und Instandhaltungskosten.¹⁰⁰⁴ Neben der Gebäudequalität ist auch das Risiko der Beschädigung oder Zerstörung der Immobilie für die Wertentwicklung von Bedeutung. Diese sog. Bestandsrisiken sind allerdings insofern relativ handhabbar, als sie zum größten Teil versicherbar sind.¹⁰⁰⁵

Zu diesen Substanzrisiken treten während der langen Nutzungsdauer von Immobilien Risiken der technologischen Veralterung oder der Änderung der Ansprüche der Nachfrager. Kann eine Immobilie infolgedessen nicht mehr am Markt platziert werden, kann es zu Leerständen kommen und eine Modernisierung bzw. Umstrukturierung oder gar ein Ab-

¹⁰⁰² Vgl. hierzu auch Punkt „4.2.3.2 Raumprogramm“.

¹⁰⁰³ Vgl. Laux/Ohl, Investment, S. 56.

¹⁰⁰⁴ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 81.

¹⁰⁰⁵ Vgl. Vogler, Risikoerkennung, S. 283.

riss und Neubau können notwendig werden – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Vorteilhaftigkeit der Investition.¹⁰⁰⁶

Immobilien mit eingeschränkten Nutzungsmöglichkeiten, wie Seniorenimmobilien, sind risikobehafteter als multifunktionale, von verschiedenen Pächtern gleichermaßen nutzbare Gebäude. Mit zunehmender Nutzungsflexibilität und Drittverwendungsfähigkeit wird das Risiko des Investors, Einnahmenverluste in Kauf nehmen zu müssen, reduziert.¹⁰⁰⁷ Vor diesem Hintergrund ist zu untersuchen, wie speziell eine Seniorenimmobilie auf das spezifische Konzept eines bestimmten Betreibers zugeschnitten ist und welche Gebäudeflexibilität das Objekt im Hinblick auf alternative seniorenspezifische oder andere Nutzungen aufweist. Während bspw. ein Betreute Wohnanlage u. U. mit relativ geringem Aufwand zu einer „normalen“ Wohnimmobilie umgenutzt werden kann, sind Seniorenimmobilien mit umfassenden Gemeinschaftseinrichtungen und Pflegeheime wegen ihrer umfangreichen Funktions- und Verkehrsflächen schwieriger umnutzbar.

4.3.3.2.4 Risikoerkennung im Rahmen der Betreiber- und Betriebsanalyse

Die Rendite und das Risiko einer Investition in eine Seniorenimmobilie hängen in hohem Maße vom Betreiber und Betriebskonzept des Objektes ab. Je bedeutender die vom Betreiber erbrachten Dienstleistungen für die Nutzung der Immobilie durch den Endnutzer und damit auch für den Ertrag der Immobilie sind, desto weniger wird der Wert der Immobilie durch die Substanz bzw. die Gebäude und desto mehr durch den Betrieb des Objektes bestimmt. Entsprechende Bedeutung ist der den Betreiber und das Betriebskonzept betreffenden Risikoanalyse beizumessen. Risiken treten in diesem Zusammenhang insbesondere bezüglich der Bonität des Betreibers sowie der Wirtschaftlichkeit des Betriebs und des Erfolges des Pflege- und Dienstleistungskonzeptes auf.

Das Bonitätsrisiko beschreibt die Gefahr, dass der jeweilige Betreiber seinen eingegangenen Zahlungsverpflichtungen nicht oder nicht in vollem Umfang nachkommt.¹⁰⁰⁸ In diesem Zusammenhang können auch Substanzrisiken entstehen, falls der Betreiber seinen Instandhaltungsverpflichtungen nur unzureichend nachkommt. Im Rahmen der Analyse der Wirtschaftlichkeit des Betriebes können Risikopotentiale aufgedeckt werden, indem die Betriebseinnahmen und der resultierende Cashflow des Betreibers unter der Annahme verschiedener Belegungsverläufe und Auslastungsquoten oder geringerer Tagessätze als

¹⁰⁰⁶ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 84.

¹⁰⁰⁷ Vgl. Plattner, Investment, S. 186.

¹⁰⁰⁸ Vgl. Maier, Risikomanagement, S. 92.

erwartet prognostiziert werden. Ein weiteres Risiko des Betreibermodells liegt in der Abhängigkeit des Investors von der spezifischen Konzeption des Objektes in Verbindung mit dem einmal gewählten Betreiber. Ein Ausfall des Betreibers kann zu dauerhaften Pachtminderungen oder -ausfällen und Leerstand führen, wenn sich kein neuer Betreiber für das spezifische Konzept der Einrichtung findet. Zugleich bergen unqualifiziert betriebene oder gänzlich betreiberlose Seniorenimmobilien ein erhebliches Risiko negativer Presse.¹⁰⁰⁹

4.3.3.3 Einflüsse der Risiken auf die Rechenelemente

Die anhand der Basisanalysen identifizierten Risiken einer Investition in eine Seniorenimmobilie nehmen an verschiedenen Stellen und in unterschiedlich starkem Ausmaß Einfluss auf die Zahlungsströme des Investors und damit auf die Vorteilhaftigkeit einer Investition. Nachfolgend wird aufgezeigt, welche Risiken die einzelnen Zahlungsströme einer Investition in eine Seniorenimmobilie beeinflussen können.

4.3.3.3.1 Einflüsse der Risiken auf die Investitionsauszahlungen

Wird eine Seniorenimmobilie fertig gestellt gekauft, so sind die Investitionsauszahlungen aufgrund der vertraglichen Regelungen weitgehend festgelegt und sicher. Dann kann ein Bewertungsrisiko in einer mangelhaften bzw. überschätzenden Wertermittlung des Objektes durch den Investor zum Zeitpunkt der Investition liegen. Um dieses Risiko zu mindern, lassen Investoren i. d. R. bei Immobilienakquisitionen Verkehrswertgutachten erstellen.

Bei der Betrachtung von Immobilien-Projekten können hingegen im Rahmen der Planungs-, Konzeptions- und Entwicklungsphase insbesondere Gebäuderisiken sowie Entwicklungsrisiken auftreten. Zu den Entwicklungsrisiken zählen Fehlkonzeptions-, Kostenüberschreitungs-, Termin-, Qualitätsrisiken und Risiken im Genehmigungs- und Rechtsbereich.¹⁰¹⁰ Das Fehlkonzeptionsrisiko ist insofern von Bedeutung, als sich der Standort des einmal gewählten Grundstückes ebenso wie die darauf befindlichen oder projektierten Gebäude nach Fertigstellung nicht verändern lassen.¹⁰¹¹ Auch die Entwicklung der Herstellungskosten ist risikobehaftet und hängt von der jeweiligen Erstellungsform und den in diesem Zusammenhang abgeschlossenen Verträgen ab.¹⁰¹² Auch eine Verzögerung des geplanten Fertigstellungszeitpunktes hat unmittelbare Auswirkungen auf die Gesamtkosten

¹⁰⁰⁹ Vgl. Luther, betreute Wohnen, S. 149.

¹⁰¹⁰ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 80.

¹⁰¹¹ Vgl. Staender/Kötter, Gewerbeimmobilien, S. 607 f.

¹⁰¹² Diesbezüglich ist insbesondere an die Preisvereinbarungen (Pauschal- oder Festpreis etc.) im Rahmen eines Generalübernehmer-Vertrags zu denken. Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 81 f.

eines Bauprojektes. Des Weiteren wird hierdurch die Einhaltung von Verträgen mit dem zukünftigen Pächter gefährdet und der Beginn der Pachteinzahlungen verschoben, was wiederum die Rentabilität der Immobilie verschlechtert. Schließlich besteht im Entwicklungsbereich Rechtsunsicherheit bezüglich möglicher Verzögerungen oder gar Nichtgewährungen benötigter Genehmigungen sowie die Gefahr nachträglicher Veränderungen wesentlicher Steuern und Abgaben.¹⁰¹³ Diese Entwicklungsrisiken beeinflussen in erster Linie unmittelbar die Höhe der Investitionsauszahlungen.¹⁰¹⁴

4.3.3.3.2 Einflüsse der Risiken auf die laufenden Ein- und Auszahlungen

Die laufenden Ein- und Auszahlungen sind mit zahlreichen Risiken bzw. Unsicherheiten behaftet, die nicht zuletzt durch die Dauer des Pachtvertrags, die Bonität des Pächters sowie die Wirtschaftlichkeit des Betriebskonzeptes beeinflusst werden.¹⁰¹⁵ Insbesondere das Pachthöhe- und Zahlungsentwicklungsrisiko sowie das Pachtausfallrisiko, das Leerstands- bzw. Anschlussverpachtungsrisiko und das Substanzrisiko sind zu berücksichtigen.

Existiert zum Investitionszeitpunkt noch kein Pachtvertrag, so ist die Höhe der nach der Fertigstellung erzielbaren Pacht unsicher. Gleichmaßen sind die Entwicklung der Höhe und des zeitlichen Anfalls der Ein- und Auszahlungen risikobehaftet. Im Rahmen dieses Zahlungsänderungsrisikos ist das Inflationsrisiko zu beachten, d. h. die Gefahr, dass die Entwicklung der Pachterträge hinter den Preissteigerungen zurückbleibt.¹⁰¹⁶ Je länger der Zeitraum fest vereinbarter Zahlungen ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Sicherheit eines langfristig an einen Pachtvertrag fest gebundenen, finanzstarken Pächters mit sinkender Kaufkraft der Zahlungen bezahlt wird.¹⁰¹⁷ Das Preisänderungsrisiko betrifft auch die Prognose der laufenden Auszahlungen. Hinzu kommt bezüglich der Auszahlungen beim Kauf von Bestandsobjekten das Risiko unerwarteter Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen aufgrund des Gebäudealters.¹⁰¹⁸

Das Pachtausfallrisiko beschreibt die Gefahr, dass Pachtzahlungen nicht bzw. nicht im vertraglich vereinbarten Umfang oder nicht fristgerecht erfolgen.¹⁰¹⁹ Dieses Risiko ge-

¹⁰¹³ Vgl. Hinsch/Horn, Vertragsrecht, S. 210–213 f.

¹⁰¹⁴ Weiterhin kann das Fehlkonzeptionsrisiko auch mittelbar über das Gebäudekonzept die Einzahlungen sowie über die Bewirtschaftungseffizienz und die Gebäudequalität die laufenden Betriebs- und Instandhaltungskosten beeinflussen.

¹⁰¹⁵ Vgl. Schulz, Rentabilität und Risiko, S. 94.

¹⁰¹⁶ Vgl. Schulz, Rentabilität und Risiko, S. 83 f.

¹⁰¹⁷ Vgl. Ferguson/Heizer, Real Estate, S. 18.

¹⁰¹⁸ Vgl. Ferguson/Heizer, Real Estate, S. 13.

¹⁰¹⁹ Vgl. Maier, Risikomanagement, S. 143.

winnt bei Seniorenimmobilien, die nur einen einzigen Pächter aufweisen, an Gewicht.¹⁰²⁰ Dabei hängt das Ausmaß des Pachtausfallrisikos in erster Linie von der Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit des Pächters ab.

Ist die Neuverpachtung eines Projektes oder auch die Anschlussverpachtung aufgrund eines Pachtausfalls notwendig, so treten Leerstands- oder Anschlussverpachtungsrisiken auf.¹⁰²¹ Diese Risiken steigen mit abnehmender Drittverwendungsfähigkeit der Seniorenimmobilie und mit steigendem Spezialisierungsgrad der Immobilie. So ist das Risiko eines Totalausfalles bei Seniorenimmobilien mit nur einem Pächter relativ hoch.

Das Substanzrisiko umfasst die Gefahren des zufälligen Untergangs, der Beschädigung, der mangelnden technischen Funktionsfähigkeit sowie des vorzeitigen technischen Verschleißes. Diese Risiken sind teilweise versicherbar. Teilweise sind sie jedoch mit unerwarteten Erhöhungen der laufenden Bewirtschaftungs-, d. h. insbesondere der Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten, sowie mit Minderungen der laufenden Objekterträge verbunden.¹⁰²² In der Praxis werden häufig weder ausreichende Rücklagen für die Sicherung und den Erhalt der Attraktivität der Seniorenimmobilie gebildet noch regelmäßig die notwendigen Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen ausgeführt.

Schließlich erwachsen auf staatlicher Ebene, Länderebene und kommunaler Ebene regulatorische bzw. administrative Risiken.¹⁰²³ Sie beschreiben Gefahren, die von einer Änderung des Baurechts oder Steuerrechts oder der Förderprogramme und der Gewährung von Zuschüssen ausgehen.

4.3.3.3 Einflüsse der Risiken auf den Veräußerungserlös

Im Rahmen der Investitionsanalyse wird die Wertentwicklung der Immobilie auf Basis ihres fiktiven Verkaufs berücksichtigt, sofern die Nutzungsdauer den gewünschten Betrachtungshorizont des Investors überschreitet. Die Prognose des am Ende des jeweiligen Betrachtungshorizontes erzielbaren Verkaufspreises einer Immobilie ist zum Zeitpunkt des Immobilienerwerbs wegen der Ferne des Planungshorizontes im Hinblick auf die gewünschte Höhe und den gewünschten Zeitpunkt risikobehaftet.

Eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst und erschwert die Prognose der Wertentwicklung eines Objektes. Veränderungen der Makro- oder Mikrostandortfaktoren, wie z. B. die

¹⁰²⁰ Vgl. Kurth, Immobilienfonds, S. 186.

¹⁰²¹ Vgl. Jährg/Schuck, Kreditgeschäfts, S. 199 f.; Ropeter, Investitionsanalyse, S. 342.

¹⁰²² Vgl. Staender/Kötter, Gewerbeimmobilien, S. 607 f.

¹⁰²³ Vgl. NIC, Investment, S. 96

Entwicklung der Qualität der Wohngegend nach Erwerb bzw. Erstellung des Investitionsobjektes, können Einfluss auf den Wert der Immobilie nehmen. Auch regulatorische Risiken, d. h. unkalkulierbare Handlungen städtischer und regionaler Verwaltungsstellen, wie z. B. Veränderungen im Bereich der Infrastruktur, des Flächennutzungsplans bzw. des Bebauungs- und Bauleitplans, können wertbeeinflussend wirken. Darüber hinaus können Marktveränderungen wie die Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Rahmendaten, die Neuan siedlung von Konkurrenzobjekten oder ein verändertes Nachfragerverhalten eine Objektwertänderung bedingen. Ein weiteres Risiko einer Objektwertänderung kann insoweit aus der architektonischen Gestaltung des Gebäudes erwachsen, als es im Laufe der Zeit nicht mehr dem Geschmack und den Anforderungen potentieller Pächter und Nutzer entsprechen könnte.¹⁰²⁴

4.3.3.3.4 Einflüsse der Risiken auf die indirekten Zahlungen

Bezüglich der indirekten Zahlungen treten in Verbindung mit der Finanzierung und dem Einsatz von Fremdkapital Risiken auf. Das Kapitalstrukturrisiko bezeichnet das Risiko, die aufgenommenen Fremdmittel nicht vollständig bzw. nicht termingerecht bedienen zu können.¹⁰²⁵ Mit steigendem Leverage¹⁰²⁶ nimmt das Risiko der Kapitalgeber zu, wofür im Allgemeinen ein Ausgleich durch einen höheren Effektivzins gefordert wird.¹⁰²⁷ Aus der Fremdkapitalaufnahme erwachsen weiterhin Finanzierungsrisiken im Hinblick auf Änderungen der Zinsen und sonstiger Finanzierungsbedingungen auch im Zusammenhang mit Anschlussfinanzierungen.¹⁰²⁸ Die Entwicklung und Situation des Kapitalmarktes nach Ablauf der Zinsbindung, d. h. zum Zeitpunkt der Zinsanpassungen, ist ebenfalls risikobehaftet.¹⁰²⁹

Bezüglich der indirekten Zahlungen unterliegen Immobilieninvestitionen grundsätzlich wegen des Einflusses zahlreicher Steuerarten und steuerlicher Sondervorschriften, wie z. B. der Sonderabschreibungen, immer auch Steuer- und Rechtsprechungsänderungsrisiken.

¹⁰²⁴ Vgl. Platz, Immobilien, S. 16 f.

¹⁰²⁵ Vgl. Schlag, Immobilien, S. 139.

¹⁰²⁶ Zur Messung des Leverage wird üblicherweise das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital betrachtet. Im Immobilienbereich ist darüber hinaus die Analyse des Verhältnisses des Fremdkapitals zum Marktwert des Gebäudes weit verbreitet.

¹⁰²⁷ Vgl. Greer/Farrel, Investment, S. 131.

¹⁰²⁸ Vgl. Schlag, Immobilien, S. 139; Schulz, Rentabilität und Risiko, S. 97.

¹⁰²⁹ Vgl. Staender/Kötter, Gewerbeimmobilien, S. 607 f.

4.3.3.4 Bedeutung der Risiken für die Vorteilhaftigkeit der Investition in eine Seniorenimmobilie

Die einzelnen Risiken, die, wie erläutert, auf verschiedene Elemente der Zahlungsströme der Investition in eine Seniorenimmobilie Einfluss ausüben, sind unterschiedlich zu bewerten. Einigen Risiken ist eine höhere Bedeutung beizumessen, weil diese die Vorteilhaftigkeit des Investitionsobjektes am nachhaltigsten beeinflussen. Diese bilden schließlich auch den Ausgangspunkt für die Variation der unsicheren Parameter im Rahmen der Risikoanalyseverfahren. Nachfolgend werden diese Risiken und die Möglichkeiten zu ihrer Vermeidung bzw. Begrenzung aufgezeigt.

Bei Immobilienprojekten kann eine unerwartete Erhöhung der Baukosten und damit zugleich der Investitionsauszahlungen des Investors die Rentabilität des gesamten Investitionsobjektes in Frage stellen. Diese Risiken können aus der Nichtberücksichtigung oder Unterschätzung der Topographie des Grundstücks oder der Altlasten aus vorangegangenen Nutzungen oder auch aus Entwicklungsrisiken resultieren. Zur Absicherung gegen diese Risiken dienen in erster Linie Bodengutachten und Garantien der Projektbeteiligten. So können mit einem Generalunternehmen die Projektgesamtkosten und der Fertigstellungszeitpunkt vertraglich festgelegt werden, so dass bei Nichteinhaltung entsprechende Schadenersatzansprüche entstehen. Hierbei berechnet der Generalunternehmer allerdings üblicherweise einen Risikoaufschlag von 10 % bis 15 %.¹⁰³⁰ Rechtsunsicherheiten kann in gewissem Umfang durch Einholung von Zusicherungen politischer Gremien in Bezug auf die Beibehaltung der zu Projektbeginn gültigen administrativen und rechtlichen Normen begegnet werden.¹⁰³¹

Wesentlichen Einfluss auf die Rentabilität einer Investition in eine Seniorenimmobilie haben weiterhin die laufenden Pachteinahmen und der Veräußerungserlös am Ende des Prognosehorizontes. Geringe Änderungen dieser Variablen können zu überproportionalen Abweichungen der erwarteten Rendite bzw. Vorteilhaftigkeit des Investitionsobjektes führen.¹⁰³² Insofern sind die Risiken von besonderer Bedeutung, die diese Rechenelemente betreffen, d. h. das Pachtausfall-, Pachtminderungs- und Leerstandsrisiko sowie das Objektwertänderungsrisiko.

Zur Absicherung gegen das Pachtausfallrisiko dient einerseits die Verpachtung an Betreiber guter Bonität und möglichst hoher, nachhaltiger Ertragskraft, d. h. idealtypisch an sol-

¹⁰³⁰ Vgl. Zoller/Wilhelm, Kapitalbeschaffung, S. 113.

¹⁰³¹ Vgl. Hinsch/Horn, Vertragsrecht, S. 248 f.

¹⁰³² Vgl. Jaffe/Sirmans, Investment, S. 68.

vente, finanzkräftige Großunternehmen.¹⁰³³ Andererseits können den Investor neben Pachtkautionen auch Pachtgarantien oder Bürgschaften eines Dritten – wie z. B. einer in mehreren langjährigen Projekten erfahrenen Unternehmensgruppe des Pächters – für einen bestimmten Zeitraum vor bonitäts- bzw. leerstandsbedingten Pachtausfällen schützen.¹⁰³⁴ Wird dabei jedoch die Eigenkapitalausstattung des Pächters bzw. des Garantiegebers bspw. ins Verhältnis zu den hohen „Pre-Opening-Kosten“ gesetzt, wird oftmals die relativ geringe Eigenkapitalausstattung und damit das dennoch bestehende Pachtausfallrisiko offenbar. Damit vor diesem Hintergrund den Interessen des Anlegers in ausreichendem Maße nachgekommen wird, können Informationspflichten seitens des Pächters, z. B. durch Publikation des Jahresabschlusses und Geschäftsberichtes sowie Mitwirkungs- und Kontrollrechte seitens des Anlegers im Hinblick auf Auskunftserlangung und Herausgabe des Gewinns installiert werden.¹⁰³⁵

Dem Risiko inflationsbedingter Wertminderungen der laufenden Einnahmen kann durch Anpassungsmechanismen in den Pachtverträgen, wie Index-, Verhandlungsklauseln und Staffelpachtvereinbarungen, begegnet werden.¹⁰³⁶

Um sich bei Seniorenimmobilien gegen das Leerstands- bzw. Anschlussverpachtungsrisiko abzusichern, werden üblicherweise langfristige Pachtverträge mit Laufzeiten von über 15 bis 20 Jahre abgeschlossen, die eine vermeintlich sichere Kalkulationsgrundlage bieten.¹⁰³⁷ Nach Ablauf des Pachtvertrags können nur langfristig über die Lebensdauer der angebotenen Immobilie angelegte Standortanalysen und Angebots- und Nachfrageanalysen vor Leerständen bewahren. Weiterhin ist eine möglichst hohe Drittverwendungsfähigkeit und Nutzungsflexibilität des Gebäudes durch wirtschaftlich nutzbare Raumprogramme und möglichst flexible Grundrisse, wie in Punkt „4.2.3.5 Fungibilität und Gebäudeflexibilität“ ausführlicher erläutert, anzustreben.

Der Objektwert wird durch zahlreiche Faktoren im Zeitablauf beeinflusst. Davon sind zwar die Bestandsrisiken, d. h. Beschädigungs- oder Zerstörungsrisiken des Gebäudes, relativ gut handhabbar, da sie zum größten Teil versicherbar sind.¹⁰³⁸ Bspw. kann das Ver-

¹⁰³³ Vgl. Bölter, Immobilienfonds, S. 118.

¹⁰³⁴ Vgl. Luther, Seniorenimmobilien, S. 174; Maier, Risikomanagement, S. 144. Bezüglich dieser Garantiegeber ist wiederum das jeweilige Bonitätsrisiko einzuschätzen. Bei Seniorenimmobilien hat sich auch diese Absicherung als nicht unbedingt ausreichend erwiesen. In der Vergangenheit ging in mehreren Fällen die Zahlungsunfähigkeit des Pächters mit der Zahlungsunfähigkeit der garantierenden Holding oder Muttergesellschaft einher.

¹⁰³⁵ Vgl. Schulz, Rentabilität und Risiko, S. 110–113.

¹⁰³⁶ In analoger Vorgehensweise sind die Auszahlungen zu indexieren.

¹⁰³⁷ Vgl. Bölter, Immobilienfonds, S. 122 f.

¹⁰³⁸ Vgl. Vogler, Risikoerkennung, S. 283.

lustrisiko aus Naturkatastrophen (Brand, Feuer, Flut, Sturm etc.) an Versicherungsunternehmen übertragen werden.¹⁰³⁹ Da die Mehrzahl der den Objektwert beeinflussenden Faktoren aber erst nach Durchführung der Investition auftritt, kann zur Abschätzung zukünftig möglicher Wertänderungen der Immobilie nur eine gründliche, langfristig ausgelegte Standort- und Marktanalyse dienen.

Schließlich können auch bei den indirekten Zahlungen Risiken wirksam werden. Vor den Zinsänderungsrisiken bietet eine möglichst lange Festschreibung der Hypotheken Schutz. Das Zinsänderungsrisiko kommt dann erst nach Ablauf des Festschreibungszeitraumes im Rahmen der Anschlussfinanzierung zum Tragen. Doch diese höhere Sicherheit wird durch höhere Fremdkapitalkosten bezahlt.¹⁰⁴⁰ Eine Absicherung gegen die steuerlichen Risiken ist nur möglich, wenn die Rentabilität der Immobilieninvestition nicht ausschließlich auf der Ausnutzung steuerlicher Vorteile beruht.¹⁰⁴¹

4.3.3.5 Zusammenfassung

Die Grundlage für die erfolgreiche Anwendung der Risikoanalyseverfahren im Rahmen der quantitativen Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien bildet eine sorgfältige Bestimmung und detaillierte Analyse der einzelnen Risiken und ihres jeweiligen Einflusses auf die Vorteilhaftigkeit der Investition. Vor diesem Hintergrund wurden zum einen die wesentlichen Risiken von Investitionen in Seniorenimmobilien im Rahmen der Basisanalysen identifiziert. Zum anderen wurde der Einfluss der Risiken auf die verschiedenen Eingangsdaten der Investitionsrechnung aufgezeigt. Diese Risiken im Zusammenhang mit einer Investition in eine Seniorenimmobilie sind in Abbildung 25 zusammengefasst. Hiervon ausgehend, wurden anschließend die Bedeutung der verschiedenen Risiken für die Rentabilität eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes und die Möglichkeiten der Absicherung gegen diese Risiken erläutert.

¹⁰³⁹ Vgl. Greer/Farrell, Investment, S. 284. Weitere Versicherungen gegen Risiken sind im Altenhilfebereich Gebäudeversicherungen gegen Feuer, Feuerregress, Grundstückseigentümerhaftpflicht-, Sturm-/Leitungswasser-, Gewässerschadenhaftpflichtversicherungen und Sach- und Vermögensversicherungen wie Betriebshaftpflicht-, Vermögensschadenhaftpflicht-, Rechtsschutz- und Betriebsunterbrechungsversicherungen für das Inventar, Schlüssel, Elektronik, Glas, Auto. Vgl. Halmburger/Hardeggen, Kostenrechnung, S. 11 f.

¹⁰⁴⁰ Vgl. Schlag, Immobilien, S. 139.

¹⁰⁴¹ Vgl. Schlag, Immobilien, S. 119.

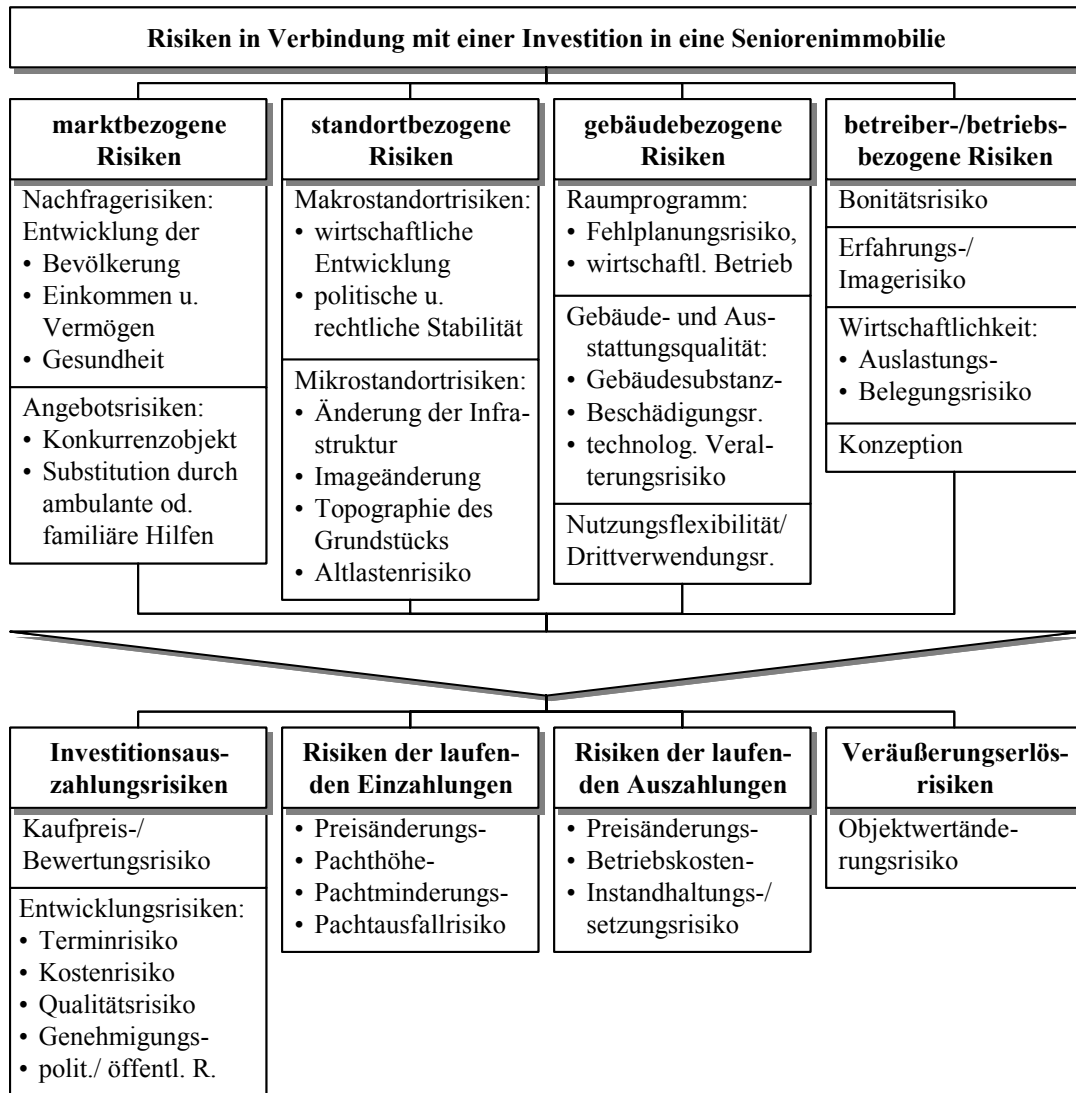


Abbildung 25: Risiken im Zusammenhang mit einer Investition in eine Seniorenimmobilie

Quelle: Eigene Darstellung

Mit Hilfe fundierter Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalysen lässt sich die Variationsbreite der risikobehafteten Eingangsdaten der Investitionsrechnung des Investor schätzen. Unter Anwendung der Risikoanalyseverfahren wird dann versucht, die Risiken zu bewerten. Während versicherbare Risiken einfach anhand der Versicherungskosten bewertet werden können, müssen bei den meisten anderen Risiken Risikoanalyseverfahren zur Bewertung herangezogen werden. Ob im Einzelfall der prognostizierte Rentabilitätsvorsprung der Seniorenimmobilie gegenüber der Investitionsalternative zum Ausgleich des höheren Risikos ausreicht, hängt schließlich auch von der Risikopräferenz des einzelnen Investors ab. Die subjektive Risikoeinstellung des Investors entscheidet mithin bei Investitionsalternativen mit unterschiedlicher Endvermögensdifferenz und Sensitivität letztlich auch über die Vorteilhaftigkeit einer Investitionsalternative.

4.4 Zusammenfassung des Beurteilungsmodells für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte

Bei Investitionen in Seniorenimmobilien sind vornehmlich die Ziele Rendite und Sicherheit wichtig. Zur Messung der Zielerreichung, d. h. zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte, sind demzufolge quantitative Investitionsrechnungs- und Risikoanalyseverfahren anzuwenden. Im Zuge von Investitionsentscheidungen müssen jedoch auch eine Reihe von Imponderabilien verarbeitet werden. Qualitative Basisanalysen, wie die Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse, ermöglichen die Prüfung der Bedarfsgerechtigkeit des Objektes und damit des nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolges einer Investition. Aus ihnen können zugleich Eingangsgrößen für die quantitativen Analysen und deren mögliche Varianz zur Einschätzung des Risikos abgeleitet werden. Insofern sind im Rahmen der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien über die quantitativen Analysen hinausgehende qualitative Analysen wesentlich. Schematisch ist die Investitionsanalyse von Seniorenimmobilien in Abbildung 26 dargestellt. Aus der Einschätzung des Marktes und des Standortes werden zum einen Informationen über die Eingangsdaten der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse des Investors gesammelt. Zum anderen werden Erkenntnisse im Hinblick auf das an einem bestimmten Standort unter den gegebenen Marktbedingungen geeignete Gebäude- und Betreiber- bzw. Betriebskonzept der Seniorenimmobilie gewonnen. Im Rahmen der Analysen des Gebäudes und des Betreiber- bzw. Betriebskonzeptes wird zum einen die Schlüssigkeit des Gesamtkonzeptes der Seniorenimmobilie geprüft und zum anderen werden wiederum Eingangsdaten der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse des Investors identifiziert. Die Investitionsrechnung reduziert schließlich die gegenwärtigen und prognostizierten Markt- und Standortbedingungen und die Eigenschaften des Gebäude- und Betreiberkonzeptes über die geplante Investitionsdauer in Zahlungsströme, die ihrer Höhe und ihrem zeitlichen Anfall nach messbar sind.

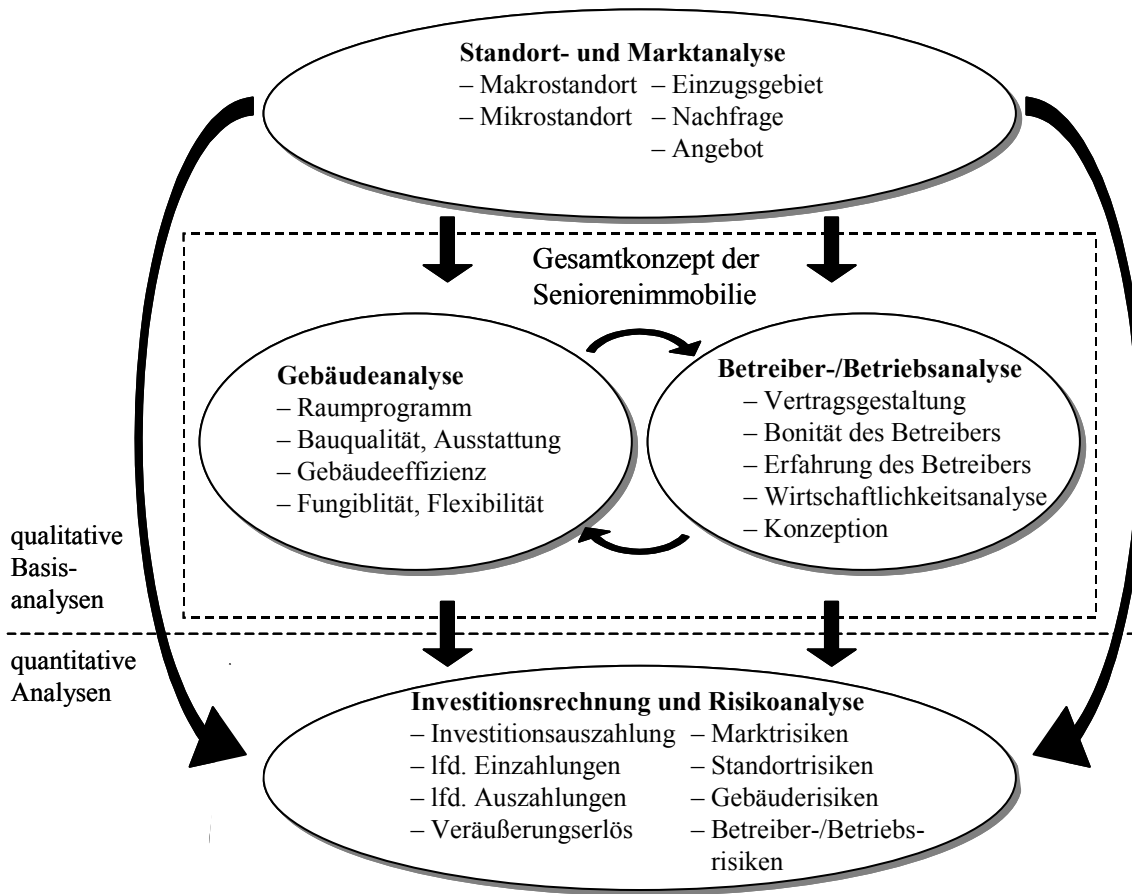


Abbildung 26: Aufbau der Investitionsanalyse für Seniorenimmobilien

Quelle: Eigene Darstellung

In Abbildung 27 wird ein Überblick über die im Rahmen der Basisanalysen zu untersuchenden Bestimmungsfaktoren der Eingangsdaten einer seniorenimmobilienorientierten Investitionsrechnung gegeben. Bspw. bestimmen das Image und die Bedeutung des Standortes den Bodenwert und damit auch den Grundstückskaufpreis, das an dem jeweiligen Standort umsetzbare Konzept und damit zugleich die nachhaltig erzielbare Pacht und eventuelle Pachtausfälle sowie die Wertentwicklung und damit den Veräußerungserlös einer Seniorenimmobilie. In Abbildung 27 sind diejenigen Rechenelemente der Investitionsrechnung durch ein Kreuz gekennzeichnet, auf die die einzelnen Determinanten letztlich Einfluss nehmen.

seniorenmobilienorientierte Investitionsrechnung						
		Investitions- auszahlung Kaufpreis Grund- stück	lfd. Einzahlg. Pachtein- nahmen	laufende Auszahlungen Betriebs- kosten Verwal- tung haltg.	Veräuße- rungs- erlös	
im Rahmen der Basisanalysen zu untersuchende Bestimmungsfaktoren						
Markt	Einzugsgebiet	<ul style="list-style-type: none">– Größe u. Nutzungspotentiale der Investitions- und Konkurrenzobjekte– Stadt vs. Land– physische Hindernisse– Umzugsbereitschaft– subjektive Einschätzung des Standortes	X		X	
	Nachfrage-/ Bedarfsanalyse	<ul style="list-style-type: none">– demographische Faktoren– ökonomische Faktoren– alternative Angebote– subjektive Präferenzen	X	X	X	
	Angebots-/ Wett- bewerbsanalyse	<ul style="list-style-type: none">– Zielgruppe– Standort– Betreiber-/Betriebskonzept– ökonom. Faktoren– Besonderheiten	X	X	X	
Standort	Makrostandort	<ul style="list-style-type: none">– Gesetzgebung– Zentralität– Standortimage– soziodemographische Entwicklung– polit. Attraktivität– Entwicklung der Beschäftigung u. Wirtschaft– Umwelt/Klima	X		X	
	Mikrostandort	<ul style="list-style-type: none">– rechtliche Charakteristika– nutzungstechnische Charakteristika– natürliche Eigenschaften– technische Grundstückseigenschaften– umgebende Bebauung– Infrastruktur/Versorgungseinrichtungen– Image/Bedeutung– Einstellung der Öffentlichkeit	X		X	
Gebäude	Raumprogramm	<ul style="list-style-type: none">– Anordnung u. Wahl des Erschließungstypus– Anzahl Geschosse– Multifunktionalität– Betriebskonzept– Ablauforganisation	X	X	X	
	Bauqualität u. Ausstattung	<ul style="list-style-type: none">– äußere u. innere Qualität– DIN 18025– Orientierungshilfen– subjektive Einschätzung/Wohncharakter	X	X	X	
	Gebäudeeffizienz	<ul style="list-style-type: none">– Bewirtschaftungseffizienz– Nutzungseffizienz– Flächeneffizienz			X	
Betreiber-/Betrieb	Fungibilität	<ul style="list-style-type: none">– Nutzwert– Nutzungsflexibilität			X	
	Vertragsgestaltung	<ul style="list-style-type: none">– Managementvertrag– Pachtvertrag mit dem Betreiber		X	X	
	Bonität	<ul style="list-style-type: none">– materielle Bonität– persönliche Bonität		X	X	
	Erfahrung	<ul style="list-style-type: none">– Bestandsobjekte– Wachstum		X	X	
	Wirtschaftlichkeit	<ul style="list-style-type: none">– G & V (Umsätze, Kosten)– Wirtschaftlichkeitspotentiale		X	X	
	Konzeption	<ul style="list-style-type: none">– zielgruppengerechtes Pflege- und Dienstleistungsangebot– Qualität der Pflege- und Dienstleistungen		X	X	

Abbildung 27: Einfluss der im Rahmen der Basisanalysen zu untersuchenden Bestimmungsfaktoren auf die Eingangsdaten einer seniorenimmobilienorientierten Investitionsrechnung

Quelle:

Eigene Darstellung

Die Voraussetzung für die Schätzung der Variationsbreite der risikobehafteten Eingangsdaten der Investitionsrechnung des Investors stellt folglich eine systematische und umfassende Auseinandersetzung mit der zukünftigen Entwicklung der einzelnen wertbeeinflussenden Determinanten im Rahmen fundierter Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalysen dar. Die auf diese Weise ermittelten quantifizierbaren Einflussfaktoren einer Investition in eine Seniorenimmobilie werden in der Investitionsrechnung erfasst, abgebildet und zu einem entscheidungsunterstützenden Zielwert aggregiert. Den bei einigen Daten bestehenden Unsicherheiten wird im Rahmen der Risikoanalyse entweder durch Bestimmung der Wahrscheinlichkeitsverteilungen der unsicheren Variablen oder durch die Anwendung von Sensitivitätsanalysen Rechnung getragen. Auf diese Weise ermöglichen die qualitativen und quantitativen Analysen zusammen eine fundierte Investitionsanalyse von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte.

In den vorangehenden Abschnitten wurde ein Modell zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte entwickelt und zu Leitsätzen verdichtet. Die Leitsätze bestimmen im Rahmen der empirischen Untersuchung des anschließenden Kapitels die systematische Beobachtung sowie die Datenerhebung und -auswertung und stellen sich zusammengefasst wie folgt dar:

- Leitsatz 1: Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien sind neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse die Marktanalyse, die Standortanalyse, die Gebäudeanalyse sowie die Betriebs- und Betreiberanalyse wichtig.
- Leitsatz 2: Umfangreiche qualitative Basisanalysen und quantitative Analysen zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch den Investor sind wichtig für den Erfolg der Investition, gemessen an der Erzielung der erwarteten Rendite.
- Leitsatz 3: Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien sind die quantitativen Analysen, d. h. die Investitionsrechnung und die Risikoanalyse, ebenso wichtig wie die qualitativen Analysen.
- Leitsatz 4: Bei der Marktanalyse einer Seniorenimmobilie sind die Bestimmung des Einzugsgebietes sowie die Nachfrage- und die Angebotsanalyse wichtig.
- Leitsatz 5: Bei der Standortanalyse einer Seniorenimmobilie sind die Analyse des Mikrostandortes und des Makrostandortes wichtig.

- Leitsatz 6: Bei der Gebäudeanalyse einer Seniorenimmobilie ist die Analyse des Raumprogramms und der Ausstattung sowie der Bauqualität, der Gebäudeeffizienz und der Fungibilität bzw. Flexibilität wichtig.
- Leitsatz 7: Bei der Beurteilung des Betriebs bzw. des Betreibers einer Seniorenimmobilie sind die Vertragsgestaltung mit dem Betreiber, die Erfahrung und die Bonität des Betreibers sowie die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Konzeption der Einrichtung wichtig.
- Leitsatz 8: Bei der Beurteilung des Betriebs bzw. des Betreibers einer Seniorenimmobilie sind die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Konzeption der Einrichtung wichtiger als die Erfahrung und die Bonität des Betreibers.

5. EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG DES BEURTEILUNGS- MODELLS FÜR SENIORENIMMOBILIEN ALS INVESTITIONSOBJEKTE

Die nachfolgende empirische Untersuchung des entwickelten Beurteilungsmodells für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte ist in die Erläuterung der Untersuchungsmethode und die Darstellung der Ergebnisse der Datenanalyse gegliedert.

5.1 Untersuchungsmethode

5.1.1 Gegenstand und Ziel der empirischen Untersuchung

Als Forschungsproblem dieser Arbeit steht die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte im Mittelpunkt.¹⁰⁴² Nach dem Verständnis der Betriebswirtschaftslehre als angewandte Wissenschaft wurde im vierten Kapitel ein praxisorientiertes Modell zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte entwickelt, das nun empirisch untersucht wird.

Ziel der empirischen Untersuchung ist die Beurteilung der Brauchbarkeit des erarbeiteten theoretischen Modells.¹⁰⁴³ Hierzu wird das entwickelte Beurteilungsmodell für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte anhand der Erfahrungen in der Praxis bewertet und geprüft, d. h. getestet. Die Vorgehensweise und konkrete Ausgestaltung der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte in der Praxis wird analysiert. Durch die Gegenüberstellung des deduktiv abgeleiteten theoretischen Modells mit den Erkenntnissen über die Beurteilung von Seniorenimmobilien in der Praxis kann geprüft werden, ob das Modell die für die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte wesentlichen Sachverhalte richtig und vollständig erfasst. Unter Umständen können hieraus auch erweiternde Erkenntnisse für das entwickelte Modell abgeleitet werden.

5.1.2 Bestimmung der Untersuchungsform

Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte sind in besonderem Maße durch die Vielschichtigkeit der relevanten theoretischen Aspekte und den bisher geringen Kenntnisstand

¹⁰⁴² Vgl. zur Bestimmung und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes Abschnitt „1.1 Problemstellung“ und Punkt „2.3.3 Charakteristika von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes“.

¹⁰⁴³ Vgl. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 6 f.

in diesem Forschungsgebiet gekennzeichnet. Vor diesem Hintergrund ist die detaillierte Beobachtung und umfassende Analyse des Untersuchungsgegenstands im Rahmen der empirischen Untersuchung von Bedeutung. Fallstudien ermöglichen in besonderem Maße, Detailwissen zu generieren und viele verschiedene Aspekte sowie ihre Wirkungszusammenhänge zu untersuchen und den Untersuchungsgegenstand in seinem gesamten Umfeld zu sehen und zu verstehen.¹⁰⁴⁴ Vor diesem Hintergrund wurde die Fallstudienanalyse in dieser Arbeit als geeignete Untersuchungsform gewählt.

Fallstudien können den Charakter des Betrachtungsgegenstandes beschreiben, Vorschläge für weitere Forschungsrichtungen generieren und insbesondere der Erklärung von Wirkungszusammenhängen dienen.¹⁰⁴⁵ Durch die differenzierte Betrachtung und angelegte Tiefe der Fallstudienform können detaillierte Erkenntnisse darüber generiert werden, auf welche Weise Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte in der Praxis beurteilt werden, und es kann erklärt werden, warum und mit welchem Erfolg die Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien auf diese Weise erfolgt.

Als wesentlicher Nachteil von Fallstudien als empirische Untersuchungsmethode wird meist vorgebracht, dass von Fallstudien keine Generalisierungen ausgehen können.¹⁰⁴⁶ Im Gegensatz zur induktiven Vorgehensweise basiert die analytische Verallgemeinerung¹⁰⁴⁷ bei Fallstudien jedoch auf Replikation¹⁰⁴⁸. Ein Einzelfall kann für die Realitätsgeltung einer Theorie insoweit genutzt werden, als später weitere Fälle betrachtet werden und die Ergebnisse durch Replikation bestätigt oder falsifiziert werden.¹⁰⁴⁹ So lange mithin nach neuem Wissen gestrebt und die jeweilige Erkenntnis nur als die beste, in diesem Moment

¹⁰⁴⁴ Fallstudienanalysen stellen im Vergleich zu anderen Methoden bessere Möglichkeiten zur Verfügung, um einen ganzheitlichen Blick eines spezifischen Untersuchungsobjektes zu gewinnen. Vgl. Gummesson, *Qualitative Methods*, S. 76.

¹⁰⁴⁵ Vgl. Yin, *Case Study Research*, S. 17–19. Darüber hinaus können Fallstudien unter bestimmten Umständen für einen kritischen Test von Theorien und Hypothesen herangezogen werden. Vgl. Yin, *Case Study Research*, S. 50; Kromrey, *Empirische Sozialforschung*, S. 523.

¹⁰⁴⁶ Vgl. Gummesson, *Qualitative Methods*, S. 77; Yin, *Case Study Research*, S. 21.

¹⁰⁴⁷ Bei der analytischen Verallgemeinerung dient eine zuvor entwickelte Theorie als Schablone für den Vergleich mit den empirischen Ergebnissen der Fallstudie. Vor diesem Hintergrund ist der Gebrauch der Theorie im Rahmen von Fallstudien nicht nur für die Definition des geeigneten Untersuchungsdesigns und der Datenerhebung von wesentlicher Bedeutung, sondern auch für die Verallgemeinerung der Ergebnisse der Fallstudie. In diesem Sinne sollten mehrere Fallstudien als multiples Experiment aufgefasst werden. Dabei muss jeder Fall vorsichtig ausgewählt werden, so dass er entweder dieselben Ergebnisse oder aus vorhersehbaren Gründen entgegengesetzte Ergebnisse produziert. Die empirischen Ergebnisse gelten als um so valider, wenn zwei oder mehr Fallstudien dieselbe Theorie unterstützen. Vgl. Yin, *Case Study Research*, S. 39 f. u. 53.

¹⁰⁴⁸ Systematische Replikation bedeutet eine Wiederholung der Ergebnisse über verschiedene Variablenkombinationen hinweg. Vgl. Roth, *Sozialwissenschaftliche Methoden*, S. 279.

¹⁰⁴⁹ Vgl. Aleman/Ortlieb, *Einzelfallstudie*, S. 162.

vorhandene angesehen wird, wird die traditionelle Frage nach Generalisierung und dieser Kritikpunkt an Fallstudien als Untersuchungsform weniger bedeutend.¹⁰⁵⁰

Eine induktive Vorgehensweise ist im Übrigen bei dem Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit aufgrund der kleinen Grundgesamtheit und der extrem geringen Anzahl möglicher Untersuchungsobjekte nicht möglich.¹⁰⁵¹

Vor dem Hintergrund der vorstehenden Argumente sowie der nachfolgend erläuterten, äußerst limitierten Anzahl potentieller Untersuchungsobjekte wurden Fallstudien als die geeignete Untersuchungsmethode gewählt.

5.1.3 Bestimmung der Untersuchungsobjekte

Unter Seniorenimmobilien werden im Rahmen dieser Untersuchung diejenigen wohn- oder pflegeorientierten Unterkünfte für Senioren verstanden, die als Gesamtobjekte vollständig von einem Betreiber gepachtet und betrieben werden.¹⁰⁵² Diese Betreiberimmobilien werden in der Praxis vor allem durch institutionelle Investoren¹⁰⁵³ beurteilt. Institutionelle Anleger suchen aufgrund ihres hohen Anlagevolumens Diversifikationsmöglichkeiten. Spezialkenntnisse über die Immobilie und den Markt, die für die professionelle Beurteilung notwendig sind, können sie kontinuierlich auch unternehmensintern aufbauen.¹⁰⁵⁴ Die Spezialkenntnisse und Erfahrungen institutioneller Investoren mit Investitionen in Seniorenimmobilien sollen im Rahmen der empirischen Untersuchung der Prüfung des entwickelten Beurteilungsmodells für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und der Analyse der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte in der Praxis dienen. Vor diesem Hintergrund fokussiert die nachfolgende empirische Untersuchung auf

¹⁰⁵⁰ Vgl. Gummesson, Qualitative Methods, S. 86.

¹⁰⁵¹ Vgl. hierzu auch die Erläuterungen in Punkt „5.1.3 Bestimmung der Untersuchungsobjekte“.

¹⁰⁵² Im Sinne einer Fokussierung des Untersuchungsgegenstandes auf die Ebene der Immobilienobjekte werden Beteiligungen an Betreibergesellschaften nicht zum Untersuchungsgegenstand gezählt. Vgl. hierzu auch Punkt „2.3.3 Charakteristika von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes“.

¹⁰⁵³ Eine allgemein anerkannte, systematische Definition institutioneller Investoren existiert bisher nicht. Einen Überblick über verschiedene Abgrenzungen gibt bspw. Kaiser, Institutionelle Investoren, S. 10–14. In Abgrenzung zu privaten sind institutionelle Investoren hauptsächlich juristische Personen, deren Mitarbeiter auf die Vermögensanlage und -verwaltung spezialisiert sind und vielfältige Kontakte zu anderen Institutionen pflegen, um Informationen zu verschiedenen Anlagemöglichkeiten zu sammeln. Dritte überlassen ihnen Geldmittel zu bestimmten Anlagezwecken für einen festgelegten Zeitraum. Vgl. Kaiser, Institutionelle Investoren, S. 130–132; Schwartz/Kaplin, Real Estate Investment, S. 35.

¹⁰⁵⁴ Für viele kleine und mittlere Investoren ist der Aufbau eigener Ressourcen jedoch zu langwierig, know-how- und kapitalintensiv. Vgl. Kloess, Immobilien-Management, S. 102; Kaiser, Institutionelle Investoren, S. 140 f.

die Beurteilung von Seniorenimmobilien aus Sicht mittel- bis langfristig engagierter, institutioneller Immobilieninvestoren mit großem Immobilienvermögen.

Zu den deutschen institutionellen Immobilieninvestoren zählen Versicherungsunternehmen und Pensionskassen, Immobilienaktiengesellschaften, offene Immobilienfonds, geschlossene Immobilienfonds und Leasing-Gesellschaften.¹⁰⁵⁵ Die häufig auch zu den institutionellen Immobilieninvestoren gezählten geschlossenen Immobilienfonds bieten streng genommen nur den wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmen für die Bündelung des Kapitals privater Einzelinvestoren.¹⁰⁵⁶ Die Fondszeichner sind aufgrund der Komplexität des Anlageobjektes oft nicht in der Lage, die Qualität eines Angebotes zu prüfen.¹⁰⁵⁷ Bei den Initiatoren geschlossener Immobilienfonds handelt es sich um verschiedene Akteure der Bau- oder Betreiberbranche oder um Banken, Versicherungen oder freie Anbieter, die neben der grundsätzlichen Gewinnerzielungsabsicht dementsprechend unterschiedliche Ziele verfolgen.¹⁰⁵⁸ Bspw. wollen Initiatoren aus der Bau- und Betreiberbranche mit geschlossenen Fonds in erster Linie einen zusätzlichen Vertriebsweg für sich erschließen.¹⁰⁵⁹ Deshalb kann nicht uneingeschränkt davon ausgegangen werden, dass sie eine objektive Beurteilung der Seniorenimmobilien im Sinne des Investors vornehmen.¹⁰⁶⁰ Darüber hinaus stehen bei Investitionen in geschlossene Fonds vor allem die Verlustzuweisungen während der Investitionsphase und die damit verbundenen steuerlichen Vorteile im Vordergrund.¹⁰⁶¹ Auf die Analyse steuerlicher Motive im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte wird jedoch in dieser Arbeit zugunsten einer Fokussierung auf die Objektebene der Seniorenimmobilien verzichtet. Aufgrund der aufgezeigten Argumente wurde von einer weiteren Betrachtung der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch geschlossene Fonds abgesehen.

¹⁰⁵⁵ Die dieser Arbeit zugrunde gelegte Abgrenzung institutioneller Immobilieninvestoren erfolgt in Anlehnung an Bulwien, Immobilienmarkt, S. 4 f. und Kloess, Immobilien-Management, S. 49. Weitere vereinzelt oder in spezialisierter Form in Erscheinung tretende institutionelle Immobilieninvestoren, sind Anleger aus dem kirchlichen oder karitativen Bereich, Körperschaften, Stiftungen, Versorgungswerke, Einrichtungen in kommunaler Trägerschaft und gemeinnützige Organisationen. Für diese Investoren steht meist der Flächenbedarf zur Selbstnutzung im Vordergrund, so dass sie als selbständige Anlegergruppe von untergeordneter Bedeutung sind. Vgl. Bone-Winkel, Immobilienanlageprodukte, S. 506; Steiger, Institutionelle Investoren, S. 28.

¹⁰⁵⁶ Vgl. Tiemann, Immobilienfonds, S. 599.

¹⁰⁵⁷ Vgl. Tiemann, Immobilienfonds, S. 614.

¹⁰⁵⁸ Vgl. Opitz, Immobilienfonds, S. 31; Schlag, Immobilien, S. 140 f.

¹⁰⁵⁹ Vgl. Opitz, Immobilienfonds, S. 31.

¹⁰⁶⁰ So sind auch geschlossene Seniorenimmobilienfonds, z. B. Dr. Hanne KG, durch Konkursfälle und fragwürdige Vertriebsmethoden in Verruf geraten. Vgl. o. V., Sozialimmobilien, S. 61.

¹⁰⁶¹ Vgl. Loipfinger/Nickl/Richter, Immobilienfonds, S. 31; Tiemann, Immobilienfonds, S. 619.

Bei Leasing-Objekten handelt es sich überwiegend um selbstgenutzte Flächen, bei denen Leasing in seiner Art und Struktur als Finanzierungsinstrument Anwendung findet, so dass diese Leasing-Gesellschaften streng genommen ebenfalls nicht den institutionellen Investoren zugerechnet werden können.¹⁰⁶² Infolgedessen werden bezüglich der Leasing-Gesellschaften nachfolgend ausschließlich die weniger dem Finanzierungsbereich zuzurechnenden Fonds-Leasing-Gesellschaften untersucht.

Es stehen bisher keine Publikationen bzw. Erhebungen zur Verfügung, die Aufschluss darüber geben, ob und in welchem Umfang institutionelle Immobilieninvestoren bislang in Seniorenimmobilien investiert haben. Für die Bestimmung der Untersuchungsobjekte sind folglich zunächst die institutionellen Investoren zu identifizieren, die bereits in diese Objekte investiert haben. Mangels Aufstellungen dieser Zielpopulation wird hierzu auf das Screening zurückgegriffen. Beim Screening wird eine Zufallsstichprobe systematisch nach Angehörigen einer seltenen Population durchsucht, meistens mit Hilfe einer Befragung, z. B. in Form von Telefoninterviews.¹⁰⁶³ In diesem Sinne wurden Telefoninterviews mit 102 institutionellen Investoren geführt.¹⁰⁶⁴ Mit Hilfe dieses Screening wurden insgesamt sieben institutionelle Immobilieninvestoren identifiziert, die Seniorenimmobilien in ihrem Bestand halten. Lediglich rund 7 % der Befragten haben bislang in Seniorenimmobilien investiert.

Grundsätzlich kann nicht davon ausgegangen werden, dass sich sämtliche Befragten für eine weitere Mitarbeit an der empirischen Untersuchung bereit erklären.¹⁰⁶⁵ Darüber hinaus muss aufgrund der wiederholten Betreiberausfälle in den letzten Jahren und der damit verbundenen negativen Erfahrungen der Investoren, die in Seniorenimmobilien investiert haben, von einer relativ geringen Auskunftsbereitschaft der Zielpopulation ausgegangen werden. Vor diesem Hintergrund wurde versucht, die Anzahl potentieller Untersuchungsobjekte mit Hilfe des Schneeballverfahrens zu erweitern. Beim Schneeballverfah-

¹⁰⁶² Vgl. Bone-Winkel, Immobilienanlageprodukte, S. 505 f.

¹⁰⁶³ Vgl. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 273 f.

¹⁰⁶⁴ Die Telefoninterviews wurden in 01. und 02.2001 mit leitenden Angestellten und Führungskräften der institutionellen Immobilieninvestoren geführt. Es wurden die 20 offenen Immobilienfonds und die 59 im Deutschen Immobilienaktienindex (DIMAX) erfassten Immobilienaktiengesellschaften im Sinne einer Totalerhebung befragt. Bei den Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Fonds-Leasing-Gesellschaften wurde eine bewusste Auswahl getroffen. Insofern handelt es sich nicht um eine repräsentative Stichprobe. Dies ist jedoch für die Auswahl von Untersuchungsobjekten für Fallstudien von untergeordneter Bedeutung, da hier vielmehr die Auswahl besonders typischer oder besonders kritischer Fälle anzustreben ist. Vgl. hierzu auch die vorhergehenden Erläuterungen zur analytischen Verallgemeinerung in Fußnote 1047.

¹⁰⁶⁵ Zum einen kann die Erklärung zur Bereitschaft für eine weitere Mitarbeit zwischen 10 % – 90 % der Befragten liegen. Zum anderen kommen im Verlauf einer tatsächlichen Datenerhebung in der so ausgewählten Spezialpopulation weitere Ausfälle von Zielpersonen hinzu. Vgl. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 273 f.

ren werden, ausgehend von einer Person, z. B. einem Experten, von dieser Person weitere Auskunftspersonen benannt.¹⁰⁶⁶ Mit Hilfe des Schneeballverfahrens wurden weitere acht potentielle Untersuchungsobjekte identifiziert.¹⁰⁶⁷ Insgesamt konnte mithin 15 potentielle Untersuchungsobjekte bestimmt werden.

In der vorliegenden Untersuchung wurden drei Fallstudien durchgeführt.¹⁰⁶⁸ Zur Bestimmung der Untersuchungsobjekte für die Fallstudienuntersuchung wurde eine bewusste Auswahl getroffen.¹⁰⁶⁹ Diese stellt auf die Beschränkung der Analyse auf Untersuchungseinheiten ab, die hinsichtlich bestimmter zentraler Merkmale besonders charakteristisch und insofern für eine größere Gesamtheit von Fällen typisch sind.¹⁰⁷⁰ Von den insgesamt 15 potentiellen Untersuchungsobjekten werden bei einem Versicherungsunternehmen die Seniorenimmobilien durch eine Betreibergesellschaft im Unternehmensverbund des Investors gepachtet und von dieser bewirtschaftet. Eine Immobilienaktiengesellschaft tritt zugleich als Bauherr, Betreiber und Investor auf. Da in diesen Fällen Zielkonflikte und Quersubventionierungen zwischen verschiedenen Unternehmensteilen nicht ausgeschlossen werden können, wurde von der weiteren Untersuchung dieser Fälle abgesehen. Von den verbliebenen 13 potentiellen Untersuchungsobjekten beantworteten sechs den in der ersten Untersuchungsphase versendeten Fragebogen. Für die darauf folgende tiefergehende Untersuchungsphase wurden drei Investoren als Untersuchungsobjekte ausgewählt. Dabei wurden bewusst diejenigen Fälle als Untersuchungsobjekte ausgesucht, bei denen der Investor bereits in mehrere Seniorenimmobilien investiert hat, da angenommen wurde, dass diese Investoren über umfangreiche Erfahrungen bei der Beurteilung von Seniorenimmobilien verfügen.

¹⁰⁶⁶ Das Schneeballverfahren findet insbesondere bei seltenen Populationen Anwendung und stellt eine bewusste Auswahl dar. Vgl. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 280.

¹⁰⁶⁷ Zum einen handelt es sich dabei um zwei nicht im DIMAX erfasste Immobilienaktiengesellschaften und vier Versicherungsunternehmen. Diese Untersuchungsobjekte wurden in Expertengesprächen mit Geschäftsführern in der Seniorenimmobilienbranche führender Beratungsgesellschaften identifiziert. Zum anderen wurden unter den gemäß Bulwien, Immobilienanlagemarkt, S. 68, bedeutenden fünf Pensions- und Sterbekassen durch Telefoninterviews weitere zwei Untersuchungseinheiten aufgedeckt.

¹⁰⁶⁸ Eine Fallstudie ist eine zeitaufwendige Aufgabe, so dass üblicherweise nicht mehr als eine oder eine sehr limitierte Anzahl tiefgreifender Fallstudien in einem Untersuchungsprojekt durchgeführt werden können. Vgl. Gummesson, Qualitative Methods, S. 76.

¹⁰⁶⁹ Eine bewusste Auswahl eignet sich insbesondere bei hypothesen- bzw. theorietestenden Untersuchungen. Vgl. Kromrey, Empirische Sozialforschung, S. 273 f.

¹⁰⁷⁰ Vgl. Kromrey, Empirische Sozialforschung, S. 274.

5.1.4 Datenerhebung und Datenerfassung

Entsprechend der Forderung nach einer umfassenden und tiefgreifenden Darstellung des Untersuchungsobjektes im Rahmen einer Fallstudie wurden mehrere Datenquellen genutzt, um verschiedene Arten von Informationen zu sammeln.¹⁰⁷¹ Insofern beruht die Datenerhebung dieser Untersuchung einerseits auf der Dokumentenanalyse von Objektprospekten und Aufzeichnungen des befragten Investors und andererseits auf einer schriftlichen Befragung sowie einem mündlichen Interview.

Als Datenerhebungsmethode wurde in der ersten Phase die Versendung von Fragebögen an die Untersuchungsobjekte gewählt. Die Schriftform bietet sich aufgrund des Umfangs des Fragenkatalogs und aufgrund einer höheren Motivation zur Teilnahme wegen des vom Befragten frei bestimmbareren Beantwortungszeitpunkts und der als größer empfundenen Glaubwürdigkeit hinsichtlich der Wahrung der Anonymität an.¹⁰⁷²

In der zweiten Untersuchungsphase wurden dann persönliche Befragungen als die für diese Untersuchung geeignete Datenerhebungsmethode gewählt, da in mündlichen Interviews Verständnisprobleme gelöst und spontane Fragen gestellt bzw. Antworten erfasst werden können.¹⁰⁷³ Es wurden teilstrukturierte Interviews durchgeführt, in denen ein Gesprächsleitfaden mit vorgegebenen Frageformulierungen benutzt wurde. Durch die Verwendung relativ stark standardisierter Interviews wird die Neutralität des Interviewers und die Gleichheit der Interviewsituation für alle Befragten erzielt.¹⁰⁷⁴

Im Rahmen der Befragungen wurden aus mehreren Gründen verschiedene Fragetechniken gewählt. Bei der schriftlichen Befragung wurde überwiegend mit geschlossenen Fragen gearbeitet, da die Antwortbereitschaft durch die Möglichkeit der Beantwortung der Fragen durch Ankreuzen vorgegebener Alternativen erhöht wird.¹⁰⁷⁵ Allerdings besteht im Zuge der Formulierung der Antwortkategorien die Gefahr, dass die Antwortkategorien unvollständig sind oder dass Kategorien aus dem Bezugsrahmen des Forschers gewählt werden, die nicht dem Bezugsrahmen des Befragten entsprechen.¹⁰⁷⁶ Um dem Befragten die Mög-

¹⁰⁷¹ Vgl. Hamel, Case Study Methods, S. 45; Yin, Case Study Research, S. 20. Zum Vergleich alternativer Erhebungsinstrumente vgl. auch Kromrey, Empirische Sozialforschung, S. 384–398. Darüber hinaus erlaubt die Anwendung verschiedener Forschungstechniken mit unterschiedlichem Gültigkeitsbereich eine gegenseitige Neutralisierung von Fehlerquellen. Vgl. Aleman/Ortlieb, Einzelfallstudie, S. 169 f.

¹⁰⁷² Vgl. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 335 f.

¹⁰⁷³ Einen Überblick über die Vor- und Nachteile beider Befragungsarten gibt bspw. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 299–357.

¹⁰⁷⁴ Vgl. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 300 f.

¹⁰⁷⁵ Vgl. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 308–310; Kreutz/Titscher, Fragebögen, S. 60.

¹⁰⁷⁶ U. U. hält ein Befragter mit einem differenzierten Verständnis des Untersuchungsproblems keine der Antwortvorgaben für voll zutreffend und wird zusätzliche Antwortkategorien vermissen. Vgl. Kromrey, Empirische Sozialforschung, S. 351 f.

lichkeit zu bieten, z. B. im Falle nicht berücksichtigter Antwortalternativen eine andere Antwort selbst zu formulieren, wurde in halboffenen Fragen zusätzlich zu den formulierten Antwortvorgaben eine Kategorie „Sonstiges, und zwar ...“ vorgegeben.¹⁰⁷⁷ Dabei wurde versucht, die der Überprüfung der Leitsätze dienenden Fragen und Antworten möglichst direkt von den Leitsätzen in konkret erfragbare Informationen zu transformieren, d. h. in Form einfach formulierter, eindeutiger und neutral gestellter Fragen zu operationalisieren.¹⁰⁷⁸ Einschätzungsskalen wurden zur besseren Vergleichbarkeit der Antworten der Befragten durch verbale und numerische Abstufungen unterstützt.¹⁰⁷⁹ Der Fragebogen wurde in mehreren Experteninterviews einem Pre-Test unterzogen.¹⁰⁸⁰

Im Unterschied zu der schriftlichen Befragung wurden im Rahmen der Interviews überwiegend offene Fragen verwendet, die die Antwortformulierung dem Befragten überlassen und für Explorationszwecke und zur gezielten Abfrage von Wissen oder Argumenten sowie zur Erkundung von Gebieten von individueller Vielfalt besonders geeignet sind.¹⁰⁸¹ Die in der schriftlichen bzw. mündlichen Befragung gegebenen Möglichkeiten zu frei formulierten Antworten in Form von Hybridfragen bzw. offenen Fragen spiegeln den explorativen Charakter der Untersuchung wider.

5.2 Ergebnisse der Datenanalyse

Nachfolgend werden die Ergebnisse der Datenanalyse dargestellt und vor dem Hintergrund des Beurteilungsmodells interpretiert.

5.2.1 Erkenntnisse aus dem Screening und dem Schneeballverfahren

Nachfolgend werden die Erkenntnisse aus den im Rahmen des Screening mit 102 institutionellen Investoren geführten Telefoninterviews zur Identifikation potentieller Untersuchungsobjekte dargestellt. Beim Fonds-Leasing wird dem Leasing-Nehmer nach Ablauf

¹⁰⁷⁷ Vgl. Kromrey, Empirische Sozialforschung, S. 365 f.; Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 310 f.; Kreutz/-Titscher, Fragebögen, S. 60.

¹⁰⁷⁸ Zur Vorgehensweise und inhaltlichen Gestaltung von Fragebogenerhebungen vgl. Atteslander, Methoden, S. 115–181; Kromrey, Empirische Sozialforschung, S. 359–379.

¹⁰⁷⁹ Vgl. Kromrey, Empirische Sozialforschung, S. 366 f.

¹⁰⁸⁰ Der Pre-Test wurde theoretisch im Hinblick auf die Fragebogenkonzeption mit Experten aus dem wissenschaftlichen Bereich sowie inhaltlich im Hinblick auf die Verständlichkeit der Fragen und die Vollständigkeit der Antwortalternativen mit Führungskräften aus der Seniorenimmobilienbranche geprüft.

¹⁰⁸¹ Vgl. Kromrey, Empirische Sozialforschung, S. 365. Auf offene Fragen kann der Befragte innerhalb seines eigenen Referenzsystems antworten, ohne durch die Vorgabe von Antwortalternativen in eine bestimmte Richtung gelenkt zu werden. Vgl. Schnell/Hill/Esser, Methoden, S. 309 f.

der Grundmietzeit ein Ankaufsrecht am Objekt eingeräumt.¹⁰⁸² Die Fonds-Leasing-Gesellschaften tragen dann das Eigentümersrisiko, ohne Chance auf die Beteiligung an möglichen Wertsteigerungen des Objektes. Fonds-Leasing-Gesellschaften stellen besondere Anforderungen an die Bonität des Leasing-Nehmers und an die Werthaltigkeit beziehungsweise Drittverwendungsfähigkeit des Investitionsobjektes. Zudem berechnet die Leasing-Gesellschaft dem Leasing-Nehmer neben dem Amortisations- und Zinsbestandteil für das zur Verfügung gestellte Kapital aufgrund der aufwendigen Betreuung der Anleger einen hohen Verwaltungskostenbeitrag und ein Entgelt für die aufwendige Konstruktion in Verbindung mit der Fondsauflage.¹⁰⁸³ Die Befragung der Immobilien-Leasing-Gesellschaften ergab, dass das zur Deckung der relativ hohen Kosten notwendige Mindestinvestitionsvolumen bei Seniorenimmobilien nicht erreicht wird; weiterhin stellt die mangelnde Drittverwendungsfähigkeit von Seniorenimmobilien aufgrund der bei Leasing-Konstruktionen üblichen Ankaufsoption bzw. des u. U. nötigen Objektverkaufs am Ende der Vertragslaufzeit für Leasing-Gesellschaften ein um so gewichtigeres Risiko dar. Aus diesen Gründen wurden Seniorenimmobilien bislang nicht als Immobilien-Leasing-Fonds aufgelegt.

Von den im Deutschen Immobilienaktienindex (DIMAX) erfassten Immobilienaktiengesellschaften haben zwei in Seniorenimmobilien investiert.¹⁰⁸⁴ Zwei weitere nicht im DIMAX erfasste Immobilienaktiengesellschaften mit Seniorenimmobilien wurden im Schneeballverfahren identifiziert. Davon abgesehen halten weitere Immobilienaktiengesellschaften, und zwar insbesondere Wohnungsbaugesellschaften, altersgerechte Wohnanlagen in ihrem Bestand, die nicht von einem Betreiber gepachtet sind, sondern die sie selbst mit entsprechend hohem Aufwand verwalten und an Individualpersonen als Nutzer vermieten. Investitionen in diese Form von Senioreneinrichtungen sind jedoch für andere institutionelle Investoren aufgrund des hohen Verwaltungsaufwands und der niedrigen, im Vergleich zu einer Wohnimmobilie nur geringfügig höheren Rendite nicht interessant.¹⁰⁸⁵ Vor diesem Hintergrund wurde, wie bereits in Punkt „2.3.3 Charakteristika von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und Abgrenzung des Untersuchungsobjektes“ erläutert, dieser Einrichtungstyp im Rahmen dieser Arbeit nicht eingehender untersucht.

¹⁰⁸² Vgl. Feinen, Immobilien-Leasing-Fonds, S. 237.

¹⁰⁸³ Vgl. Feinen, Immobilien-Leasing-Fonds, S. 240.

¹⁰⁸⁴ Im DIMAX des Bankhauses Ellwanger & Geiger sind ausschließlich Gesellschaften enthalten, deren Erträge zu mind. 75 % aus dem Immobiliengeschäft, d. h. aus Vermietung und Verpachtung, Immobilienverwaltung, Immobilienhandel, Projektentwicklung und Immobilienberatung, stammen.

¹⁰⁸⁵ Die Renditen dieser altersgerechten Wohnimmobilien liegen 0,5 % – 1 % über den Renditen einer normalen Wohnimmobilie. Expertengespräche v. 24.08.2002 mit Elisabeth Korten, v. 25.08.2002 mit Herrn Lange und Joachim Wagner und v. 13.08.2002.

Von allen offenen Immobilienfonds hat lediglich einer bislang direkt in eine Seniorenimmobilie investiert. Von den 20 interviewten Versicherungsunternehmen und Pensionskassen halten vier Seniorenimmobilien in ihrem Bestand.¹⁰⁸⁶ Durch das Schneeballverfahren wurden sechs weitere Versicherungsunternehmen und Pensionskassen identifiziert, die in Seniorenimmobilien investiert haben. Im Allgemeinen begründeten die befragten Unternehmen, die nicht in Seniorenimmobilien investiert haben, dies in erster Linie mit einer auf der mangelnden Drittverwendungsfähigkeit und auf den notwendigen Spezialkenntnissen beruhenden grundsätzlichen Ablehnung bzw. Zurückhaltung gegenüber Investitionen in Spezialimmobilien.¹⁰⁸⁷

5.2.2 Fallstudienanalyse

Für die tiefergehende Untersuchung im Rahmen der Fallstudienanalyse wurden drei Investoren als Untersuchungsobjekte ausgewählt, die bereits in mehrere Seniorenimmobilien investiert haben, da angenommen wurde, dass diese Investoren über umfangreiche Erfahrungen bei der Beurteilung von Seniorenimmobilien verfügen. In den nachfolgenden Fallstudienanalysen werden jeweils anfangs die mit den Investitionen in Seniorenimmobilien verfolgte Anlagestrategie und Ziele des Unternehmens erläutert. Hiervon ausgehend wird analysiert, welche Faktoren der Investor bei der Beurteilung dieser Investitionsobjekte für wichtig erachtet und wie er bei der Beurteilung von Seniorenimmobilien tatsächlich vorgeht. Auf dieser Grundlage werden jeweils die Schlussfolgerungen für die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte abgeleitet.

¹⁰⁸⁶ Es wurden die 20 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen befragt, die in der vom Hoppenstedt-Verlag für das Versicherungsjahrbuch erfassten Datenbank in ihrem Jahresabschluss 1999 die höchsten Anlagen in Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten auswiesen. Diese 20 Unternehmen halten rd. 62 % der Anlagen in Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten der insgesamt in der Datenbank erfassten 166 Pensionskassen und Versicherungsunternehmen bzw. -konzerne. Auch gemäß einer Untersuchung von Bulwien entfallen auf die 20 größten deutschen Versicherungsunternehmen rund 50 % des Immobilienbestandes. Vgl. Bulwien, Immobilienanlagemarkt, S. 68. Die Auswahl dieser Versicherungsunternehmen und Pensionskassen wurde bewusst getroffen, da insbesondere Unternehmen mit großen Immobilienvermögen nach Diversifikationsmöglichkeiten suchen, z. B. im Seniorenimmobilienmarkt, und zugleich in der Lage sind, notwendige Spezialkenntnisse aufzubauen.

¹⁰⁸⁷ Auch Kutscher weist bspw. darauf hin, dass Spezialimmobilien von offenen Immobilienfonds mangels Drittverwendungsfähigkeit weitgehend gemieden werden. Vgl. Kutscher, Immobilienfonds, S. 211.

5.2.2.1 Fallstudie 1: Krankenversicherung

5.2.2.1.1 Anlagestrategie des Unternehmens bezüglich Investitionen in Seniorenimmobilien

Den ersten Fall stellt eine deutsche Krankenversicherung dar, die rund € 80 Mio. in Seniorenimmobilien investiert hat. Dies entspricht rund 0,6 % der gesamten Kapitalanlagen (zu Buchwerten) bzw. 12,9 % der Anlagen in Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und Bauten. 4,5 % der gesamten Kapitalanlagen (zu Buchwerten) hat die Versicherung in Immobilien investiert.

Vor ca. zehn Jahren fiel in dem Versicherungsunternehmen der strategische Entschluss, in Seniorenimmobilien zu investieren. Anfangs waren die Investitionen in Seniorenimmobilien als reine Kapitalanlage geplant. Doch schnell wurden die Abhängigkeit der Rentabilität des Investitionsobjektes von dem Betreiber und das daraus resultierende Risiko offenkundig. Daraufhin wurde eine über die reine Kapitalanlage hinausgehende umfassende Kooperation mit einem Betreiberunternehmen, z. B. in Form einer Unternehmensbeteiligung, angestrebt. Auf diese Weise sollte die gemeinsame Zielverfolgung sichergestellt werden und im Hinblick auf die Interessen der Versicherung nötigenfalls Einfluss auf das Betreiberunternehmen genommen werden können. Trotz Verhandlungen mit verschiedenen existierenden Betreiberunternehmen wurde jedoch keine Einigung erzielt. In der Zwischenzeit waren zwei Seniorenresidenzen und ein gemischtes Wohn- und Pflegeobjekt erworben worden. Als dann der Betreiber der zwei Seniorenresidenzen Insolvenz anzeigte, musste der Investor für einen adäquaten Folgebetrieb der Einrichtungen sorgen. Schließlich entschloss er sich, ein Betreiberunternehmen als Tochtergesellschaft der Versicherung zu gründen und sich die dafür notwendigen Know-how-Träger am Markt einzukaufen. Dieses Betreiberunternehmen befand sich zum Zeitpunkt der Untersuchung in Gründung. In Zukunft soll auch die dritte Senioreneinrichtung von diesem Betreiberunternehmen bewirtschaftet werden. Neben den drei bestehenden Seniorenimmobilien befand sich zum Untersuchungszeitpunkt ein weiteres Objekt in Bau. Dieses Objekt wird von dem Versicherungsunternehmen als Bauherr erstellt und soll wiederum durch das eigene Betreiberunternehmen bewirtschaftet werden. In Zukunft beabsichtigt die Krankenversicherung, das strategische Geschäftsfeld der Seniorenimmobilien durch Investitionen und den Betrieb weiterer Senioreneinrichtungen in räumlicher Nähe zu den Versicherungskunden, d. h. in den überregionalen Zentren und Großstädten Deutschlands, wie z. B. Berlin, Köln, Düsseldorf, zu erweitern. Hierzu soll der Kauf von guten Bestandsobjekten und die Entwicklung neuer Projekte dienen. Da Bestandsobjekte jedoch häufig nicht den heutigen

Anforderungen der Senioren entsprechen und oftmals Mängel bezüglich des Standortes, des Marktes oder auch des Raumprogramms und des Konzeptes der Einrichtung bestehen, werden diese als oftmals wenig aussichtsreiche Investitionsobjekte erachtet. Infolgedessen wird die Neuerstellung der Investitionsobjekte einer Übernahme von Bestandsobjekten vorgezogen. Im Hinblick auf die angestrebten Seniorenimmobilientypen sind zukünftig keine weiteren Investitionen im Luxussegment geplant. Vielmehr werden in Abhängigkeit vom jeweiligen Standort, von der Nachfrage- und der Konkurrenzsituation Investitionen in Pflegewohnobjekte mit Pflegewohnungen und gesonderten Pflegestationen anvisiert. Darüber hinaus sind Investitionen in Spezialpflegeeinrichtungen mit einem besonderen Leistungsangebot, z. B. für Demenzkranke, geplant.

Als **Ziele** der Investitionen in die Seniorenimmobilien stehen bei der Krankenversicherung die positive Außenwirkung einer Investition in eine solche Sozialimmobilie insbesondere im Hinblick auf die älteren Kunden sowie die gezielte Erschließung neuer Versicherungs- oder Kapitalanlageprodukte für den älteren Kundenstamm der Krankenversicherung im Vordergrund (vgl. Abbildung 28). Bspw. wird an einem Vorsorgeprodukt in Verbindung mit einer Anwartschaft auf einen Pflegeplatz in einer Seniorenimmobilie gearbeitet. Eine



Abbildung 28: Ziele der Investitionen in Seniorenimmobilien aus Sicht einer Krankenversicherung

Voraussetzung hierfür stellt allerdings ein entsprechendes Angebot an Pflegeplätzen dar, auf dessen Qualität das Unternehmen unmittelbar Einfluss nehmen kann. Ebenfalls bedeutende Ziele stellen nicht zuletzt entsprechend den Anlagegrundsätzen des § 54 des Gesetzes über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG) und als Voraussetzung für die Einbringung der Immobilienanlagen in den Deckungsstock der Versicherung

die Rendite und Sicherheit der Kapitalanlage dar. Doch treten diese Ziele bei Investitionen in Seniorenimmobilien im Vergleich zu den vorgenannten in den Hintergrund, da mit anderen Kapitalanlagen nach Meinung des Versicherungsunternehmens höhere Renditen erzielt werden können. Weiterhin wird durch Investitionen in Seniorenimmobilien eine Diversifizierung angestrebt. Hingegen steht die Ausnutzung steuerlicher Vorteile im Hintergrund.

5.2.2.1.2 Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien durch das Unternehmen

Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien erachtet das Unternehmen entsprechend Leitsatz 1 die Analyse des Marktes und Standortes, des Gebäudes sowie des Betreibers bzw. des Betriebskonzeptes neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse für wichtig. Alle diese Analysen werden im Rahmen der Beurteilung eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes unternehmensintern durchgeführt und durch eine externe Marktanalyse ergänzt (vgl. Abbildung 29).

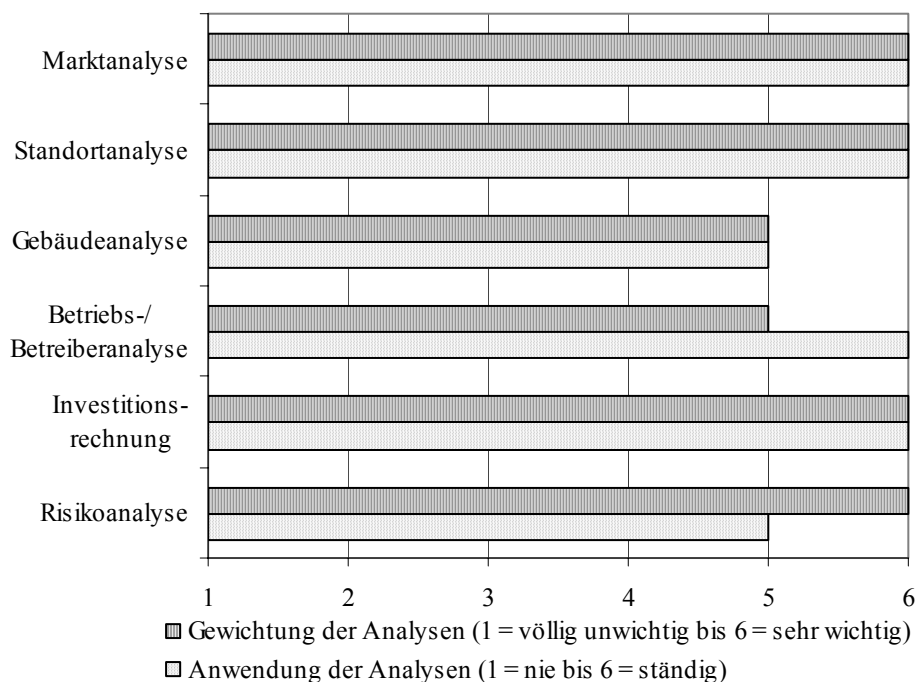


Abbildung 29: Analyse von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte aus Sicht einer Krankenversicherung

Ein Schwerpunkt der Beurteilung von Seniorenimmobilien liegt auf der **Marktanalyse** sowie der Einschätzung zu erwartender Zukunftstrends. Dabei werden entsprechend Leitsatz 4 die Untersuchung des Nachfragepotentials und der Konkurrenzobjekte im Einzugsgebiet für sehr wichtig erachtet. Im Vordergrund der Nachfrageranalyse stehen die

Kunden des Versicherungsunternehmens als potentielle Nutzer. Die Zielgruppe der Einrichtungen stellt dementsprechend grundsätzlich der „gute Mittelstand“ dar, der kein Luxusangebot, sondern ein erschwingliches, hochwertiges Angebot zu einem entsprechenden Preis-Leistungsverhältnis wünscht. Im Hinblick auf das jeweilige Nachfragepotential finden darüber hinaus regionale oder lokale Nutzeranalysen Anwendung, die durch Primärerhebungen des Unternehmens in Form mündlicher oder schriftlicher Befragungen älterer Kunden am Standort validiert werden. Im Rahmen der Wettbewerbsanalyse erfolgt zum einen eine Bestandsaufnahme der konkurrierenden Angebote bezüglich der angebotenen Wohn- und Gemeinschaftsflächen sowie der Service- und Pflegeleistungen in quantitativer und qualitativer Hinsicht einschließlich der jeweiligen Preise. Zum anderen werden der Vermietungsstand bzw. die Auslastung und gegebenenfalls Wartelisten sowie nachgefragte Wohnungsgrößen und Leistungen der Konkurrenz aufgenommen, tabellarisch gegenübergestellt und bewertet. Aus Besichtigungen, persönlichen Gesprächen mit den Bewohnern, Angestellten und dem Führungspersonal der Konkurrenzobjekte, die den jeweiligen Markt bereits mit ihren Konzepten erprobt haben, werden wesentliche Erkenntnisse über bestehende Bedarfe und z. B. nachgefragte Grundrisse und Leistungen am Standort gewonnen. Für erfolgskritisch wird in diesem Zusammenhang der Vergleich des Investitionsobjektes mit den identifizierten Hauptkonkurrenten gehalten, um festzustellen, ob das Investitionsobjekt das vorhandene Angebot übertreffen kann und insofern Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz erringen kann.

Im Rahmen der **Standortanalyse** wird entsprechend Leitsatz 5 die Untersuchung der Mikro- und Makrostandortfaktoren für sehr wichtig erachtet. Dabei wird eine Gewichtung nach den unterschiedlichen Anforderungen verschiedener Nutzersegmente bzw. Objekttypen vorgenommen. Als wesentlich wird im Rahmen der Standortanalyse weiterhin bspw. die ausreichende Größe des Makrostandortes für das gewünschte Nachfragepotential erachtet. Darüber hinaus ist das Grundstück im Hinblick auf das vorhandene Baurecht, Genehmigungen und die Einstellung der Kommune gegenüber dem Investitionsobjekt zu prüfen. Für einen kritischen Erfolgsfaktor wird dabei gehalten, dass im Einzelfall der Standort und das Umfeld im Einklang mit der angestrebten Zielgruppe und dem Nutzungskonzept stehen. Darüber hinaus wird der Standort des Investitionsobjektes im Vergleich zu den Standorten der identifizierten Konkurrenzobjekte eingeschätzt, um auch diesbezüglich die relative Wettbewerbsposition des Investitionsobjektes zu bestimmen.

Im Rahmen der **Gebäudeanalyse** werden entsprechend Leitsatz 6 das Raumprogramm, die Bau- und Ausstattungsqualität, die Gebäudeeffizienz, die Fungibilität bzw. Wiederverkaufsmöglichkeiten und die Gebäudeflexibilität für wichtig erachtet. Beim Erwerb von

Bestandsobjekten erfolgt die Gebäudeanalyse durch Architekten und Bauingenieure der Krankenversicherung. Tritt das Unternehmen als Bauherr der Seniorenimmobilie auf, so wird ein Schwerpunkt auf die Planung der Einrichtung und deren Umsetzung gelegt, denn das Raumprogramm bildet eine wesentliche Voraussetzung für die Effizienz des Betriebs der Einrichtung. Wesentlich wird in diesem Zusammenhang die stringente Umsetzung des gewünschten, effizienten Gebäudekonzeptes durch den beauftragten Architekten erachtet, für deren Durchsetzung auch mit längeren Planungszeiten gerechnet werden muss.

Bezüglich der **Betreiber- und Betriebsanalyse** werden entsprechend Leitsatz 7 die Vertragsgestaltung mit dem Betreiber, die Bonität und die Erfahrung des Betreibers sowie die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Konzeption für wichtig erachtet, da diese Faktoren die Sicherheit des Pachtertrages wesentlich bestimmen. Im Hinblick auf die Prüfung der Angemessenheit des Pachtertrages wird die in der Branche weit verbreitete Ermittlung der Pachthöhe als geforderte Mindestverzinsung auf die Investitionsauszahlung nicht als ausreichend erachtet, da der Betreiber den Pachtertrag nachhaltig aus dem Betrieb des Objektes erwirtschaften können muss. Insofern ist für die Einschätzung der angemessenen Pachthöhe die Beurteilung der Wirtschaftlichkeit und des Konzeptes der Einrichtung maßgebend und ob auch ein anderer, dritter Betreiber den vereinbarten Pachtertrag erwirtschaften könnte. Hierzu werden zum einen weitere Betreiberunternehmen befragt und zum anderen wird der erzielbare Pachtertrag, ausgehend von den ortsüblichen Wohnungsmieten zuzüglich eines Aufschlags für die altersgerechte Bauweise und die Gemeinschaftsflächen, kalkuliert. Darüber hinaus wird im Rahmen der Betreiberanalyse die Führung bzw. das Management der jeweiligen Einrichtung als bestimmend für den erfolgreichen Betrieb der Einrichtung erachtet. Deshalb erfolgt eine regelmäßige Kontrolle der Einrichtungen, z. B. durch Besichtigungen und durch Einsichtnahme in die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen. In Zukunft soll der Betrieb der Einrichtungen durch eine hauseigene Betreibergesellschaft erfolgen.

Im Rahmen der **Investitionsrechnung** werden neben der Nettorendite der Barwert und der Interne Zinsfuß bestimmt und die konzerneigene Renditeberechnung angewendet, wobei der Schwerpunkt auf der konzerneigenen Renditeberechnung liegt. Als Zinssatz wird dabei die grundsätzlich geforderte Mindestverzinsung des Investors zugrunde gelegt. Darüber hinaus wird bei fertig gestellten Objekten zur Prüfung der Marktgerechtigkeit des verhandelten Kaufpreises von einem vereidigten Sachverständigen ein Verkehrswertgutachten erstellt. Erfolgt ein Neubau einer Senioreneinrichtung durch die Krankenversicherung als Bauherr, so wird die Festlegung und strikte Einhaltung einer Obergrenze der Baukosten für erfolgskritisch erachtet.

Zur **Risikoanalyse** einer Investition in eine Seniorenimmobilie werden einerseits die im Rahmen der einzelnen durchgeführten Analysen aufgedeckten Vor- und Nachteile zusammengefasst gegenübergestellt und ihrer Bedeutung nach bewertet. Andererseits wird dem Risiko durch Risikokorrekturverfahren Rechnung getragen, d. h. durch pauschale Zu- und Abschläge auf die Ausgangsdaten der Investitionsrechnung für das wahrgenommene Risiko, wie z. B. einem Zuschlag auf die „Pre-Opening-Aufwendungen“ oder einem Abschlag auf die Pachterträge.

5.2.2.1.3 Beschreibung eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes

Im Jahr 2002 hat die Krankenversicherung das nachfolgend beschriebene Objekt mit 240 Bewohnerplätzen in einer Mittelstadt im Ruhrgebiet erworben. Seit der Fertigstellung des Objektes im Jahr 1996 wurde der erste Träger der Einrichtung inzwischen durch einen frei-gemeinnützigen Betreiber abgelöst. Der neue gegenwärtige Betreiber, der der Versicherung das Objekt zum Kauf anbot, ist seit ca. 30 Jahren auf dem Seniorenimmobilienmarkt tätig und bewirtschaftet 15 weitere Einrichtungen. Mit diesem Betreiber besteht nun ein 20-jähriger, indexierter Pachtvertrag mit einer Pachtvertragsverlängerungsoption. Darin waren neben einer fixen Grundpacht „Pre-Opening-Incentives“ in Form einer Staffelpacht während der ersten zwölf bis 15 Monate der Pachtlaufzeit und eines variablen, auslastungsabhängigen Pachtzinses vereinbart worden.

Das Objekt war ursprünglich von dem ersten Betreiber gemeinsam mit dem Bauträger als Seniorenresidenz geplant und erstellt worden. Doch entsprechen nach Einschätzung des Versicherungsunternehmens weder das Nachfragepotential im Einzugsgebiet noch die Lage am Stadtrand oder das bauliche Konzept der Einrichtung einer Residenz. Infolgedessen ist sukzessive eine Umnutzung des Objektes in eine gehobene Pflegeeinrichtung im „4-Sterne-Segment“ geplant. Hierzu wird der Großteil der Wohnungen im Hauptgebäudekomplex in Pflegewohnungen und Pflegezimmer umgewidmet. Ca. 20 % bis 25 % der Wohnungen in einem räumlich von diesem Pflegebereich separierten Nebengebäude sollen als Betreutes Wohnen auf die „3-Sterne-Zielgruppe“ ausgerichtet werden. Nach Einschätzung des Versicherungsunternehmens weist das Objekt einen zu hohen Verkehrsflächenanteil, d. h. eine geringe Flächeneffizienz, auf. Die geringe Flächeneffizienz und die beschriebenen, noch erforderlichen Umnutzungsmaßnahmen sind von dem Investor vor dem Hintergrund des relativ niedrigen Kaufpreises bewusst in Kauf genommen worden.

Die Seniorenimmobilie wurde für € 16 Mio. – zu einem Drittel der Summe der ursprünglichen Baukosten – von der Versicherung erworben. Bei der zum Zeitpunkt der Untersuchung erzielten Grundpacht von € 100.000 pro Monat entspricht dies einer Bruttorendite

von 7,5 %. Die Nettoanfangsrendite des Objektes beträgt auskunftsgemäß 6 %. Es wird davon ausgegangen, dass dieser Pächtertrag nach einer ca. einjährigen Anlaufphase für den neuen Betreiber und nach den beschriebenen Umbaumaßnahmen noch steigerungsfähig ist.

5.2.2.1.4 Schlussfolgerungen

- **Leitsätze**

Die **Leitsätze** 1, 4, 5, 6 und 7, die sich auf den Umfang der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und damit zugleich auf die Prüfung der Vollständigkeit des im vierten Kapitel entwickelten Modells beziehen, werden durch dieses Fallbeispiel gestützt. Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien sind neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse die Marktanalyse, die Standortanalyse, die Gebäudeanalyse sowie die Betriebs- und Betreiberanalyse wichtig (Leitsatz 1). Dabei werden im Einklang mit Leitsatz 3 die quantitativen Analysen für ebenso wichtig gehalten wie die Markt- und Standortanalyse. Auf der Ebene der einzelnen Teilanalysen werden alle auch in dem Beurteilungsmodell aufgezeigten Teilaspekte wiederum für wichtig erachtet. Bei der Marktanalyse einer Seniorenimmobilie sind die Bestimmung des Einzugsgebietes sowie die Nachfrage- und die Angebotsanalyse wichtig (Leitsatz 4). Bei der Standortanalyse einer Seniorenimmobilie sind die Analyse des Mikrostandortes und des Makrostandortes wichtig (Leitsatz 5). Bei der Gebäudeanalyse einer Seniorenimmobilie ist die Analyse des Raumprogramms und der Ausstattung sowie der Bauqualität, der Gebäudeeffizienz und Funktibilität bzw. Flexibilität wichtig (Leitsatz 6). Bei der Beurteilung des Betriebs bzw. des Betreibers einer Seniorenimmobilie sind die Vertragsgestaltung mit dem Betreiber, die Erfahrung und die Bonität des Betreibers sowie die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Konzeption der Einrichtung wichtig (Leitsatz 7).

Bei den jeweiligen Teilanalysen wurden die einzelnen Bestandteile als relativ gleich wichtig erachtet. Allerdings werden im Rahmen der Betreiber- und Betriebsanalyse im Widerspruch zu Leitsatz 8 nicht die Analyse der Wirtschaftlichkeit und der Konzeption der Einrichtung, sondern die Bonität und Erfahrung des Betreibers für die wichtigsten Faktoren gehalten. Die Erfahrung des Betreibers wird als besonders wichtig erachtet, da auch der Ruf des Betreibers die Einschätzung der Einrichtung aus Nutzersicht und damit die Belegung des Objektes beeinflusst. Der Bonität des Betreibers wird besondere Bedeutung beigemessen, da neu eröffnete Seniorenimmobilien umfangreiche Marketingmaßnahmen und „Pre-Opening-Aufwendungen“ erfordern. Den notwendigen hohen Kapitaleinsatz in der

langen Vermarktungs- und Anlaufphase einer Seniorenimmobilie muss der Betreiber finanzieren können. Dennoch erstaunt es, dass der Investor auch nach den Erfahrungen mit seinen Investitionen in Seniorenimmobilien weiterhin die Erfahrung und Bonität für wichtiger hält als die Wirtschaftlichkeit und das Betreiberkonzept, weil die zum Investitionszeitpunkt vermeintlich gute Bonität und erwiesene Erfahrung des Betreibers den Investor bei zweien seiner Investitionsobjekte nicht vor einem späteren Ausfall des Betreibers und der entsprechenden Pachterträge bewahrte.

Die Markt-, Standort-, Gebäude-, Betreiber- und Betriebsanalyse, Investitionsrechnung und Risikoanalyse zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien werden bei der Krankenversicherung umfassend unternehmensintern erstellt. Diese Analysen werden durch eine externe Marktanalyse ergänzt. Gleichzeitig wurde mit dem untersuchten Investitionsobjekt die erwartete Rendite erzielt. Dies stützt Leitsatz 2: Umfangreiche qualitative Basisanalysen und quantitative Analysen zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch den Investor sind wichtig für den Erfolg der Investition, gemessen an der Erzielung der erwarteten Rendite.

- **Weitere Schlussfolgerungen**

Die Krankenversicherung hat bislang in drei Seniorenimmobilien investiert; eine vierte befindet sich in Bau und weitere Investitionen in Seniorenimmobilien sind beabsichtigt. Bezüglich der drei Bestandsobjekte herrscht allerdings nicht gleichermaßen Zufriedenheit, da bei zwei Objekten die Insolvenz des Betreibers zwischenzeitlich zu Pachtausfällen führte.

Insgesamt hat das Unternehmen innerhalb des letzten Jahrzehnts umfangreiche Erfahrungen mit Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte gesammelt und entsprechendes Know-how unternehmensintern aufgebaut. Zum einen ist dabei auffällig, dass die Beurteilung der Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte nicht nur – wie es bei Immobilieninvestitionen oftmals der Fall ist – auf eine Analyse des Objektes aus Investorensicht mit einem Schwerpunkt auf der Gebäudeanalyse abstellt, sondern dass die Senioreneinrichtung auch aus Betreiber- und Nutzersicht geprüft wird. Die Analyse endet also nicht mit der Prüfung der Bonität des Pächters, sondern reicht bis zu einer Beurteilung der Wirtschaftlichkeit der Seniorenimmobilie aus Betreibersicht und des Konzeptes aus Nutzersicht, um die nachhaltige Ertragskraft des Objektes einzuschätzen. Diese umfassende Betrachtungsweise von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte scheint vorbildhaft, setzt allerdings auch das entsprechende Wissen und Erfahrung voraus.

Bemerkenswert scheint zum anderen der Wunsch des Investors, sich an dem Betreiberunternehmen zu beteiligen bzw. der spätere Entschluss, selbst einen Träger für die eigenen Senioreneinrichtungen zu gründen. Aus der Erkenntnis, dass der Pachtertrag einer Seniorenimmobilie allein durch den Betreiber bestimmt wird und insofern aus dem Betrieb ein erhebliches Risiko erwachsen kann, entstand der Wunsch des Versicherungsunternehmens, Einsicht, Kontrolle und Einfluss auf den Betrieb einer Einrichtung nehmen zu können. Gleichzeitig soll auf diese Weise im Falle einer Einführung eines Vorsorgeproduktes für ältere Kunden, z. B. in Verbindung mit einer Anwartschaft auf einen Pflegeplatz, die gewünschte Qualität des Betreibers sichergestellt werden. Hinzu kommt, dass für den Investor negative Überlaufteneffekte aus dem mangelhaften Betrieb einer Einrichtung vermieden werden sollen. Über den Betrieb und die Investition hinaus tritt das Unternehmen des Weiteren zum Zeitpunkt der Untersuchung als Bauherr einer Seniorenimmobilie auf, um auf diese Weise Seniorenimmobilien erstellen zu können, die den Ansprüchen heutiger und zukünftiger Nutzer bezüglich des Standortes, des Grundstückes, des Raumprogramms und des Gesamtkonzeptes gerecht werden. Trotz des damit verbundenen Aufwands will die Versicherung auch in Zukunft als Bauherr auf dem Seniorenimmobilienmarkt auftreten, um auf diese Weise Objekte zu erstellen, die den Ansprüchen der Kunden entsprechen und die in dieser Form oftmals nicht am Markt verfügbar sind. Vor diesem Hintergrund scheint ein weitreichendes Engagement auf dem Seniorenimmobilienmarkt von der Investition über den Bau bis zum Betrieb der Objekte konsequent. Dabei darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass ein so weitreichendes Engagement auch eine entsprechend intensive Auseinandersetzung mit dieser Spezialimmobilie und den sukzessiven Aufbau eines umfassenden Wissens und Erfahrung vorzugsweise im Unternehmen voraussetzt. Dieses erfordert einen entsprechenden anfänglichen Kapitaleinsatz, nicht zuletzt um erfahrenes Fachpersonal einzukaufen oder eigenes Personal diesbezüglich zu qualifizieren. Doch ermöglicht gerade dieses umfassende, mit dem Aufbau weitreichender Spezialkenntnisse verbundene Engagement eine fundierte Beurteilung und Entscheidungsfindung bezüglich Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte.

5.2.2.2 Fallstudie 2: Offener Immobilienfonds

5.2.2.2.1 Anlagestrategie des Unternehmens bezüglich Investitionen in Seniorenimmobilien

Den zweiten Fall stellt ein offener Immobilienfonds, der rund € 185 Mio. in drei Seniorenimmobilien investiert hat. Dies entspricht rund 3,3 % seines in Liegenschaften und in Be-

teiligungen an Grundstücksgesellschaften investierten Vermögens. Insgesamt hat der offene Immobilienfonds rund 73 % des Vermögens in Liegenschaften und Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften investiert.

Anfang 1998 begann der Fonds mit einer Investition in seine erste Seniorenresidenz. Darauf folgten zwei weitere Investitionen in Seniorenimmobilien im Herbst 1998 und Ende 1999. Bei allen drei Objekten handelte es sich um Seniorenresidenzen. Für die Entscheidung für diesen Objekttyp war insbesondere maßgeblich, dass man sich nicht im Pflegebereich, sondern in dem Marktsegment hochwertigen Wohnens engagieren wollte, nicht zuletzt, weil man in diesem Segment die höchsten Renditen erwartete. Alle drei Objekte waren von einem überregional tätigen Betreiber- und Bauträgerunternehmen erstellt worden und wurden auch von diesem betrieben. Auf diese Weise wurde die gewünschte Rendite des Investors in Form der Pachtzahlungen des Betreiber zunächst garantiert. Der Betreiber zeigte jedoch Konkurs an, was zunächst bei den drei Investitionsobjekten unmittelbar zu Pachtausfällen führte. Darüber hinaus waren die Anschlussverpachtung und der Folgebetrieb der Einrichtungen problematisch. Die Einrichtungen wiesen erhebliche Belegungs- und Auslastungsschwierigkeiten auf und es wurde offenbar, dass sie nicht so ertragreich betrieben werden konnten wie vom Bauträger-Betreiber prognostiziert und insofern auch vom Investor erwartet. Folglich muss der Investor mittel- bis langfristig von geminderten Pachteinnahmen ausgehen. Im Laufe dieser Investitionen wurde die den Seniorenimmobilien inhärente Abhängigkeit des Investors vom Betreiber und alleinigen Pächter des Objektes offensichtlich. Das damit verbundene erhebliche Risiko steht in direktem Widerspruch zu der grundsätzlich konservativen Anlagestrategie des offenen Immobilienfonds, die vor allem Investitionen in Gewerbeimmobilien in 1a-Lagen umfasst. Vor diesem Hintergrund und aufgrund der bislang schlechten Erfahrungen mit Seniorenimmobilien sind zukünftige Investitionen des Unternehmens in Seniorenimmobilien derzeit eher unwahrscheinlich.

Als **Ziele** der Investitionen in die Seniorenimmobilien stehen bei dem offenen Immobilienfonds die klassischen Anlageziele Sicherheit und Rentabilität und damit die Erzielung einer laufenden Verzinsung des Kapitals und einer Wertsteigerung des Objektes im Vordergrund (vgl. Abbildung 30). Im Hinblick auf die Zielerfüllung werden Investitionen in Seniorenimmobilien allerdings bezüglich der Rendite und der Wertsteigerung im Vergleich zu Investitionen in Gewerbeimmobilien als schlechter bewertet. Grundsätzlich wird Zurückhaltung gegenüber Investitionen in Betreiberimmobilien geübt. Doch wurde von dem Seniorenimmobilienmarkt vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung ein besonders hohes zukünftiges Wachstum erwartet. Insofern schienen Investitionen in

Seniorenimmobilien eine geeignete Diversifizierungsmöglichkeit für das Immobilienportfolio des offenen Fonds zu bieten. Im Unterschied zu den Zielen der Krankenversicherung bei Investitionen in Seniorenimmobilien haben Imageziele für den offenen Immobilienfonds eine geringe Bedeutung. Die Ausnutzung steuerlicher Vorteile steht bei Investitionen in Seniorenimmobilien im Hintergrund.

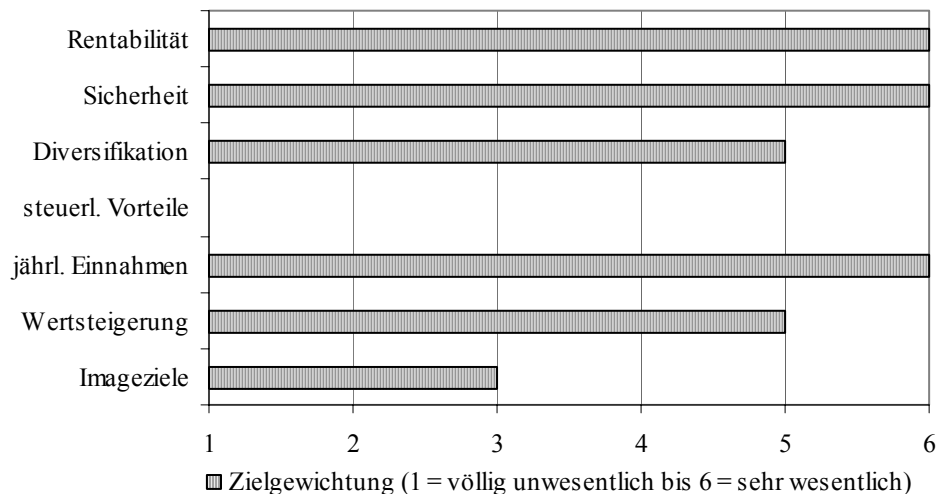


Abbildung 30: Ziele der Investitionen in Seniorenimmobilien aus Sicht eines offenen Immobilienfonds

5.2.2.2.2 Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien durch das Unternehmen

Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien erachtet das Unternehmen entsprechend Leitsatz 1 die Analyse des Marktes und Standortes, des Gebäudes sowie des Betreibers bzw. des Betriebskonzeptes neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse für wichtig (vgl. Abbildung 31). Lediglich die Investitionsrechnung und Risikoanalyse werden im Rahmen der Beurteilung eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes unternehmensintern durchgeführt. Die anderen Analysen werden durch ein Gutachten eines externen Beraters abgedeckt.

Bei der **Marktanalyse** werden entsprechend Leitsatz 4 die Untersuchung des Nachfragepotentials und der Konkurrenzobjekte im Einzugsgebiet für wichtig erachtet.

Im Rahmen der **Standortanalyse** wird entsprechend Leitsatz 5 die Untersuchung der Mikro- und Makrostandortfaktoren für sehr wichtig erachtet. Hierbei wird die Mikrostandortanalyse von Seniorenimmobilien für wesentlicher als die Makrostandortanalyse gehalten.

Im Rahmen der **Gebäudeanalyse** werden entsprechend Leitsatz 6 das Raumprogramm, die Bau- und Ausstattungsqualität, die Gebäudeeffizienz, die Fungibilität bzw. Wieder-

verkaufsmöglichkeiten und die Gebäudeflexibilität für wichtig erachtet. Dabei wird der Gebäudeflexibilität die höchste Bedeutung beigemessen, da sie eine grundlegende Voraussetzung für die Drittverwendungsfähigkeit bildet. Den Drittverwendungsmöglichkeiten eines Objektes, z. B. als Boarding House oder auch für einen anderen Betreiber, misst der Fonds wesentliche Bedeutung bei, da sie die nachhaltige Ertragskraft der Seniorenimmobilie bestimmen.

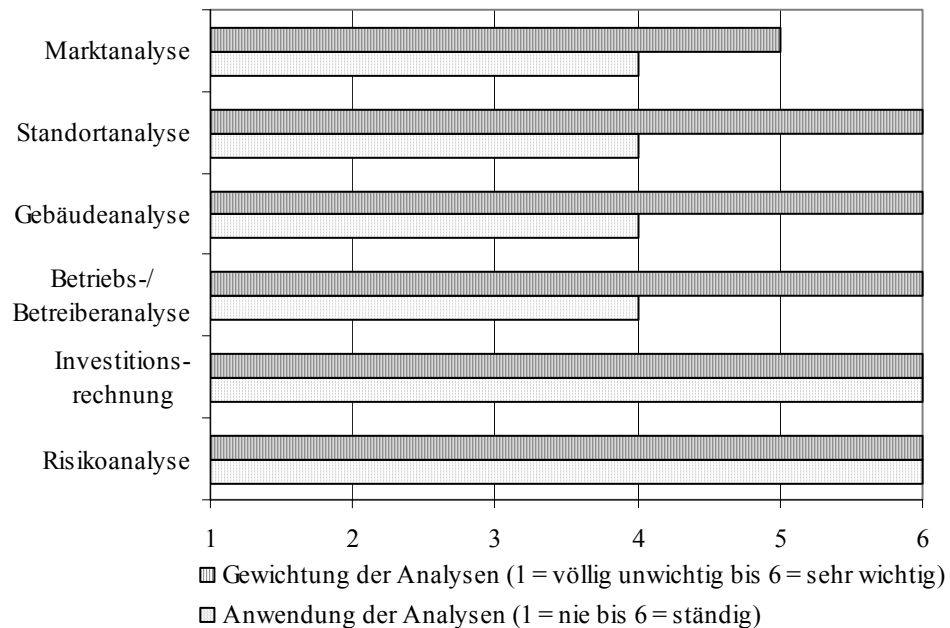


Abbildung 31: Analyse der Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte aus Sicht eines offenen Immobilienfonds

Bezüglich der **Betreiber- und Betriebsanalyse** werden entsprechend Leitsatz 7 die Vertragsgestaltung mit dem Betreiber, die Bonität und die Erfahrung des Betreibers sowie die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Konzeption der Einrichtung für wichtig erachtet. Für den kritischen Erfolgsfaktor wird dabei die Analyse des Betreibers gehalten, d. h. insbesondere seiner Erfahrung und seiner Bonität anhand von Bankauskünften. Einen weiteren kritischen Erfolgsfaktor im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekten stellt die Einschätzung der Wirtschaftlichkeit und insbesondere des nachhaltig, auch durch einen dritten Betreiber mit dem Objekt generierbaren Pachtertrages dar. Deshalb wird die Wirtschaftlichkeit des Betreibers insofern fortlaufend geprüft, als er zu einem regelmäßigen Reporting verpflichtet ist.

Die Markt-, Standort-, Gebäude- und Betriebsanalyse werden von einem externen Berater durchgeführt und in einem Gutachten zusammengefasst dargestellt. Dieses dient gemeinsam mit der hausinternen Investitionsrechnung und Risikoanalyse als Grundlage für die Investitionsentscheidung über die Seniorenimmobilie. Die qualitativen wesentlichen Fak-

toren werden zwar in Abhängigkeit von ihrer Bedeutung für den jeweiligen Objekttyp gewichtet und – wenn auch nicht rechnerisch – mit in die Gesamtbewertung des Investitionsobjektes einbezogen, doch liegt der Schwerpunkt auf der Beurteilung des Investitionsobjektes mit Hilfe der quantitativen Analysen.

Im Rahmen der **Investitionsrechnung** werden neben der Bruttorendite, die Nettorendite, der Multiplikator, der Barwert und der Interne Zinsfuß bestimmt. Darüber hinaus erfolgt eine hausinterne Barwert- und Renditeberechnung. Als Zinssatz wird dabei der in der Lage angemessene Zinssatz zuzüglich eines Risikozuschlags zugrunde gelegt. Des Weiteren wird bei fertig gestellten Objekten zur Prüfung der Marktgerechtigkeit des verhandelten Kaufpreises von einem unabhängigen, vereidigten Sachverständigen ein Verkehrswertgutachten erstellt. Ergänzend wird eine hausinterne Ertragswertermittlung durchgeführt, die dann auch die subjektiven Einschätzungen des Investors abbildet.

Die **Risikoanalyse** einer Investition in eine Seniorenimmobilie erfolgt bei dem offenen Immobilienfonds durch Zu- und Abschläge für das wahrgenommene Risiko auf die Ein- und Auszahlungen im Rahmen der Investitionsrechnung. Es werden Risikokorrekturverfahren und Szenarioanalysen durchgeführt. Dabei ist maßgeblich, ob auch bei Eintreten des Worst-Case-Szenarios mit einem dritten Betreiber oder einem anderen Nutzer als Pächter noch die hausinterne Benchmark-Rendite erzielt wird.

5.2.2.2.3 Beschreibung eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes

Anfang 1998 hat der offene Immobilienfonds das nachfolgend beschriebene Objekt mit 322 Zimmern in einer Großstadt im Rheinland erworben. Die im Luxussegment positionierte Seniorenresidenz wurde im Herbst 2000 abgenommen. Bei Inbetriebnahme der Einrichtung zu diesem Zeitpunkt bestand ein 20-jähriger Pachtvertrag mit einer Vertragsverlängerungsoption mit einem privaten Träger. Sämtliche Betriebs-, Verwaltungs-, Instandhaltungs- und Instandsetzungs- sowie Modernisierungskosten wurden in dem so genannten Triple-net-Vertrag von dem Betreiber getragen. Dieser Betreiber meldete Konkurs an. Der nachfolgende Betreiber ist seit ca. zehn Jahren auf dem Seniorenimmobilienmarkt tätig und bewirtschaftet zwölf weitere Einrichtungen. Mit dem gegenwärtigen Betreiber besteht ein jährlich kündbarer Managementvertrag. Im Rahmen des gegenwärtigen Managementvertrags ergeben sich die Einnahmen des Investors aus dem Betrieb der Einrichtung, d. h. aus den Erträgen abzüglich der Kosten einschließlich einer Managementgebühr für den Betrieb der Seniorenimmobilie. Es handelt sich folglich um variable, vom Betriebsergebnis des Betreibers abhängige Einnahmen. Da keine Mindestverzinsung sichergestellt ist und der Investor vollständig das Betriebsrisiko trägt, wird diese Regelung nur

vorübergehend bis zum Erreichen des wirtschaftlichen Betriebs der Einrichtung akzeptiert. Dann wird vom Investor eine neue Vereinbarung mit einer festen, indexierten Pacht angestrebt.

Das Objekt kaufte der Investor von dem anfänglichen Betreiber der Einrichtung, der die Seniorenresidenz mit dem Bauträger im Unternehmensverbund geplant und erstellt hatte. Das Objekt weist erhebliche Belegungs- und Auslastungsprobleme auf. Die Lage an einem Bürostandort in Bahnhofsnähe in der Innenstadt entspricht nicht dem luxuriösen Konzept der Seniorenresidenz und stellt auch keine präferierte Wohnlage für die wohlhabende Zielgruppe in diesem Hochpreissegment dar. Infolgedessen wird das Objekt zum Zeitpunkt der Untersuchung im Rahmen eines Managementvertrags restrukturiert. So sind bspw. bereits 66 Wohnungen in ein sog. Boarding House umgewidmet worden, für das der Empfang ebenso wie die sonstigen Dienstleistungen der Residenz ebenfalls zur Verfügung stehen. Durch diese und ähnliche Maßnahmen soll in den nächsten drei bis fünf Jahren der ursprünglich prognostizierte Pachtertrag erzielt werden.

Die Anschaffungskosten der Seniorenimmobilie betrugen rund € 100 Mio. Bei einer Nutzfläche von 27.500 m² entspricht dies einem relativ hohen Kaufpreis von rund € 3.636 pro m² Nutzfläche. Bei dem zum Zeitpunkt der Untersuchung erzielten Pachtertrag von € 82.000 monatlich entspricht dies einer Bruttorendite von lediglich rund 1 % p. a..

5.2.2.2.4 Schlussfolgerungen

- **Leitsätze**

Die **Leitsätze** 1, 4, 5, 6 und 7, die sich auf den Umfang der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und damit zugleich auf die Prüfung des im vierten Kapitel entwickelten Modells beziehen, werden durch dieses Fallbeispiel gestützt. Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien sind neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse die Marktanalyse, die Standortanalyse, die Gebäudeanalyse und die Betriebs- und Betreiberanalyse wichtig (Leitsatz 1). Dabei werden im Einklang mit Leitsatz 3 die quantitativen Analysen für ebenso wichtig gehalten wie die Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsanalyse. Auf der Ebene der einzelnen Teilanalysen werden alle auch in dem Beurteilungsmodell aufgezeigten Teilaspekte wiederum für wichtig erachtet (Leitsätze 4, 5, 6 und 7). In Übereinstimmung mit Leitsatz 8 werden im Rahmen der Betreiber- und Betriebsanalyse die Bonität und Erfahrung des Betreibers für besonders wichtig gehalten, jedoch nicht für wichtiger als die Analyse der Wirtschaftlichkeit und des Konzeptes der Seniorenimmobilie.

Die Markt-, Standort-, Gebäude-, Betreiber- und Betriebsanalyse zur Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien werden auskunftsgemäß bei dem offenen Immobilienfonds unternehmensextern erstellt und in einem Gutachten zusammengefasst dargestellt. Lediglich die Investitionsrechnung und die Risikoanalyse werden unternehmensintern erstellt. Der Schwerpunkt der Beurteilung liegt auf der Einschätzung der quantitativen Faktoren, und zwar insbesondere auf der Investitionsrechnung. Mit dem untersuchten Investitionsobjekt wurde die erwartete Rendite jedoch nicht erzielt. Als Negativbeispiel stützt dies wiederum Leitsatz 2: Umfangreiche qualitative Basisanalysen und quantitative Analysen zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch den Investor sind wichtig für den Erfolg der Investition, gemessen an der Erzielung der erwarteten Rendite.

- **Weitere Schlussfolgerungen**

Der offene Immobilienfonds hat in drei Seniorenimmobilien investiert; weitere Investitionen in Seniorenimmobilien sind zurzeit nicht beabsichtigt. Die Insolvenz des Betreibers der Senioreneinrichtungen führte zwischenzeitlich zu Pachtausfällen und auch der Folgebetrieb der Einrichtungen gestaltet sich nicht problemlos. Infolgedessen konnte der Investor mit den drei Seniorenresidenzen bislang nicht die erwartete Rendite erzielen.

Das Unternehmen hat kaum Know-how über Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte unternehmensintern aufgebaut und die Einschätzung dieser Investitionsobjekte scheint sich vor allem auf die Investitionsrechnung zu konzentrieren. Der Investor vertraute auf das Gutachten eines Beraters und stellte, davon abgesehen, in Erwartung einer grundsätzlich positiven Entwicklung des Seniorenimmobilienmarktes im Wesentlichen auf die Bonität und Erfahrung des Betreibers ab. Der Verkäufer, ein Unternehmensverbund aus Bauträger und Betreiber, verkaufte seine Objekte zu relativ hohen Kaufpreisen in Verbindung mit einem Pachtvertrag mit dem unternehmenseigenen Betreiber, der zu dem damaligen Zeitpunkt eine ausgezeichnete Bonität aufwies. Auf diese Weise erzielte das Unternehmen hohe Gewinne aus dem Bauträrgeschäft und prognostizierte für den Investor eine ausreichend hohe Rendite aus der Verpachtung des Objektes. Dass die für die erwartete Verzinsung des Kaufpreises des Investors prognostizierte Pacht nicht nachhaltig durch den Betreiber erzielbar war, wurde erst offenbar, als das Unternehmen die Verluste aus dem Betreibergeschäft nicht mehr mit den Gewinnen aus dem Bauträrgeschäft quersubventionieren bzw. decken konnte und in Konkurs ging. Die hieraus für den Investor erwachsenen Pachtausfälle rücken die Abhängigkeit von dem Betreiber und die wesentliche Bedeutung als Erfolgsfaktor einer Investition eine Seniorenimmobilie in den Vordergrund. Zugleich zeigt sich auch, dass die Abstellung auf die Bonität und Erfahrung des Betreibers

im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte nicht ausreicht, sondern vielmehr die Ertragskraft der Seniorenimmobilie für einen dritten Betreiber eingeschätzt werden muss. Hierzu dienen zum einen eine Standort- und Marktanalyse zur Einschätzung des Nachfrage- und Wettbewerbspotentials und der Angemessenheit des Standortes für die Zielgruppe. Zum anderen ist eine Gebäudeanalyse und eine Beurteilung des Betriebskonzeptes aus Betreibersicht vonnöten, um die Stimmigkeit und die nachhaltige Wirtschaftlichkeit des Gesamtkonzeptes der Immobilie beurteilen zu können.

5.2.2.3 Fallstudie 3: Versicherungsgruppe

5.2.2.3.1 Anlagestrategie des Unternehmens bezüglich Investitionen in Seniorenimmobilien

Den dritten Fall dieser Fallstudienuntersuchung bildet eine deutsche Versicherungsgruppe, die rund € 80 Mio. in Seniorenimmobilien investiert hat. Dies entspricht auskunftsgemäß rund 10 % des Immobilienvermögens des Unternehmens. Insgesamt hat die Versicherung rund 5 % der gesamten Kapitalanlagen (zu Buchwerten) in Immobilien investiert.

Die Versicherungsgruppe finanziert seit ca. zehn Jahren Seniorenimmobilien. Seit sechs bis sieben Jahren tritt sie auch in der Rolle des Investors auf dem Seniorenimmobilienmarkt auf. Bis zum Zeitpunkt der Untersuchung hatte das Unternehmen sukzessive vier Objekte erworben, die ursprünglich finanziert worden waren und dann als notleidende Finanzierungsobjekte gekauft wurden. Zwei Objekte waren als geschlossene Fonds mit einer Finanzierung der Versicherung platziert worden. In einem Objekt mit mehr als 200 Einheiten entwickelte sich bspw. die Belegung aufgrund des schlechten Standortes der Einrichtung in einer ländlichen Gegend und unzureichender Marketing-Maßnahmen des Betreibers vor der Eröffnung der Einrichtung so langsam, dass der Betreiber seine hohen Fixkosten, d. h. auch seine Fremdkapitalzinsen, nicht decken konnte und Konkurs anmeldete. Auch aufgrund hoher weicher und „Pre-Opening-Kosten“ wurde die überzogene Renditeerwartung der Fondszeichner bei beiden Objekten nicht durch die laufenden Einnahmen erfüllt und selbst die Fremdkapitalzinsen konnten nicht durch den Pachtertrag bedient werden. Daraufhin erwarb die Versicherung die durch ein Grundpfandrecht besicherten Objekte im Rahmen der Zwangsversteigerung. Bei zwei weiteren Objekten war ursprünglich der Betreiber finanziert worden bzw. es bestand eine Beteiligung an einem Betreiber. Aufgrund der finanziellen Schwäche des Betreibers wurden schließlich beide Objekte erworben, eines davon wiederum in der Zwangsersteigerung. Der Erwerb dieser vier Investitionsobjekte diente einerseits der Schadensbegrenzung im Hinblick auf die

Finanzierung. Daneben wollte man die Einflussmöglichkeiten auf die weitere Entwicklung der Objekte verbessern. Andererseits ging man davon aus, dass mit den Objekten aufgrund des günstigen Einstiegspreises bei erfolgreicher Bewirtschaftung in Zukunft die gewünschte Rendite erzielbar wäre. Die Objekte wurden in der Zwischenzeit neuen Betreibergesellschaften zugeführt, teilweise erweitert und konzeptionell umgeplant.

Abgesehen von diesen vier Investitionsobjekten ist das Unternehmen an drei Betreibergesellschaften von Seniorenimmobilien beteiligt, deren Objekte bereits durch die Versicherung finanziert worden waren. Durch die Mitfinanzierung bzw. Vergabe von Betriebsmittelkrediten an diese Betreiber wollte man die Verflechtung mit dritten Kapitalgebern vermeiden und die eigenen Möglichkeiten der Einflussnahme sichern.

Aufgrund der gegenwärtig als schlecht erachteten Marktentwicklung und der Erfahrungen mit den finanzierten Objekten ist das Versicherungsunternehmen zwar zurzeit vorsichtig bezüglich weiterer Investitionen in Seniorenimmobilien. Wenn sich die Investitionsobjekte jedoch entwickeln wie geplant, werden in Zukunft weitere Investitionen in Seniorenimmobilien angestrebt. Dabei wird der Schwerpunkt weniger auf dem Kauf von Bestandsobjekten liegen, die u. U. nicht mehr zeitgemäße Konzepte aufweisen und infolgedessen Modernisierungsmaßnahmen und einen entsprechenden Investitionsbedarf erfordern, welcher nicht immer durch den Betrieb refinanzierbar ist. Vielmehr sollen neue Objekte entwickelt werden, die sich an den Ansprüchen zukünftiger Nutzer ausrichten. Im Hinblick auf die angestrebten Seniorenimmobilientypen werden Objekte anvisiert, die nicht auf das begrenzte Hochpreissegment der Seniorenresidenzen abzielen und eine Kombination aus Pflegeplätzen und Betreutem Wohnen bieten. Diese Objekte werden u. U. auch durch die Versicherung als Bauherr gemeinsam mit einem Betreiber in einer Projektentwicklungsgesellschaft erstellt werden, so dass die Konzeptentwicklung und die Höhe der Investitionskosten unmittelbar beeinflussbar sind. In diesem Zusammenhang ist jedoch aufgrund der hohen Anlaufkosten im Verhältnis zu der bislang geringen Anzahl der Seniorenimmobilien im Eigentum der Versicherung nicht die Gründung eines eigenen Betreiberunternehmens angestrebt, sondern allenfalls eine umfassende Kooperation oder Beteiligung an einem bereits bestehenden, erfahrenen Betreiberunternehmen. Bei der gegenwärtigen Zusammenarbeit mit verschiedenen Betreiberunternehmen mit unterschiedlichen Konzepten wird die Vermeidung der Abhängigkeit und Fixierung auf einen einzigen Betreiber als Vorteil gesehen.

Als **Ziele** der Investitionen in die Seniorenimmobilien stehen bei der Versicherungsgruppe Sicherheit und Rendite, d. h. die Erzielung einer ausreichenden laufenden Rendite sowie einer Wertsteigerung, im Vordergrund (vgl. Abbildung 32). Dabei werden Investitionen in

Seniorenimmobilien bezüglich der Rendite und der Wertsteigerung im Vergleich zu Investitionen in Gewerbeimmobilien als besser bewertet. Diversifizierung und Imageziele werden als weniger wichtig erachtet. Und die Ausnutzung steuerlicher Vorteile ist für Investitionen in Seniorenimmobilien völlig unbedeutend.



Abbildung 32: Ziele der Investitionen in Seniorenimmobilien aus Sicht einer Versicherungsgruppe

5.2.2.3.2 Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien durch das Unternehmen

Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien erachtet das Unternehmen entsprechend Leitsatz 1 die Analyse des Marktes und Standortes, des Gebäudes sowie des Betreibers bzw. des Betriebskonzeptes neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse für wichtig (vgl.

Abbildung 33). Ein Schwerpunkt der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien liegt neben der Investitionsrechnung auf der Gebäude- und der Betreiber- und Betriebsanalyse. So werden die bauliche Ausnutzung des Grundstücks im Hinblick auf Erweiterungspotentiale und die Gebäudequalität geprüft. Die Bonität des Betreibers und ggf. seine Erfahrungen mit weiteren Objekten werden untersucht sowie die Stimmigkeit des Gesamtkonzeptes analysiert. Alle diese Analysen werden im Rahmen der Beurteilung eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes unternehmensintern durchgeführt. Zur weiteren Plausibilitätsprüfung werden für die Beurteilung des Gebäudes teilweise externe Planungsbüros und für die Standort- und Marktanalyse sowie für die Machbarkeitsstudie des Betreibers externe Berater beauftragt.

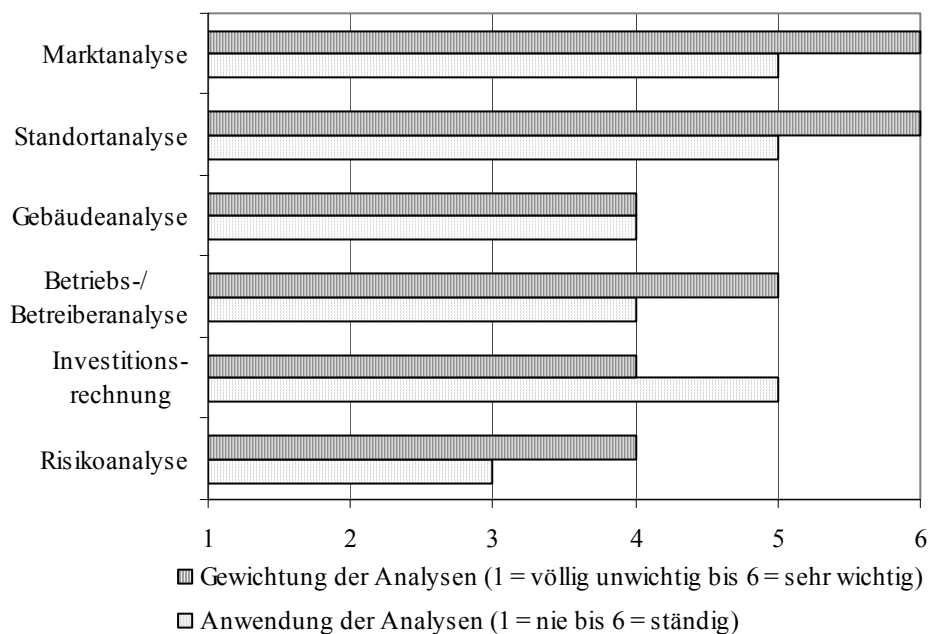


Abbildung 33: Analyse von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Versicherungsgruppe

Ein Schwerpunkt der Beurteilung von Seniorenimmobilien liegt auf der **Markt- und Standortanalyse**. Dabei werden entsprechend Leitsatz 4 die Untersuchung des Nachfragepotentials und der Konkurrenzobjekte im Einzugsgebiet für wichtig erachtet. Im Rahmen der **Standortanalyse** wird entsprechend Leitsatz 5 die Untersuchung der Mikro- und Makrostandortfaktoren für sehr wichtig erachtet. Dabei ist zu beachten, dass verschiedene Nutzersegmente bzw. Objekttypen unterschiedliche Anforderungen an die Infrastruktur im Umfeld stellen. Der Standort- und Marktanalyse wird grundsätzlich im Rahmen der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien besondere Bedeutung beigemessen. Denn während ein schlechter Betreiber zumindest mittelfristig durch einen besseren anderen Betreiber ersetzt werden kann und auch ein Betriebskonzept in eingeschränktem Umfang nachträglich noch an spezifische lokale Bedingungen angepasst werden kann, sind der Standort und Markt einer erworbenen Immobilie nachträglich unabänderbar. Für einen kritischen Erfolgsfaktor wird dabei gehalten, dass ein ausreichendes Nachfragepotential im Einzugsgebiet gegeben ist und die Lage bzw. der Standort und das Umfeld zu dem jeweiligen Nutzungskonzept passen.

Im Rahmen der **Gebäudeanalyse** werden entsprechend Leitsatz 6 das Raumprogramm, die Bau- und Ausstattungsqualität, die Gebäudeeffizienz, die Fungibilität bzw. Wiederverkaufsmöglichkeiten und die Gebäudeflexibilität für wichtig erachtet. Ein besonderes Augenmerk wird dabei auf die Analyse der Betriebskosten gelegt, da diese für die Wirtschaftlichkeit des Betreibers wesentlich sein können und nach Fertigstellung des Objektes nur in geringem Maße beeinflussbar sind. Bspw. kann die Vorhaltung eines Schwimmbades einen wesentlichen Teil der Kosten des Betreibers ausmachen.

Bezüglich der **Betreiber- und Betriebsanalyse** werden entsprechend Leitsatz 7 die Vertragsgestaltung mit dem Betreiber, die Bonität und die Erfahrung des Betreibers sowie die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Konzeption für wichtig erachtet. Zur Prüfung des Konzeptes, der Wirtschaftlichkeit des Betriebs und der Angemessenheit der generierbaren Pacht der Einrichtung müssen die Betreiber ihre Kosten und Leistungen offen legen. Auch während der Laufzeit des Pachtvertrags muss der Betreiber den Jahresabschluss sowie quartalsweise Kennzahlen, wie z. B. die Belegung, beim Investor einreichen. Darüber hinaus wird im Rahmen der Betreiberanalyse die Expansion des Betreibers kritisch analysiert, um einzuschätzen, ob es sich dabei um ein gesundes und vorsichtiges Wachstum im Einklang mit dem Markt handelt oder um ein kritikloses Wachstum zum Wecken von Aktionärsphantasien, das schließlich das gesamte Betreiberunternehmen und insofern auch den Betrieb des Investitionsobjektes gefährden kann.

Im Rahmen der **Investitionsrechnung** werden neben der Brutto- und Nettorendite der Multiplikator, der Barwert und der Interne Zinsfuß bestimmt und eine konzerneigene Renditeberechnung durchgeführt. Als Zinssatz wird dabei zum einen die geforderte Mindestverzinsung des Investors und zum anderen der aus den Standort- und Marktverhältnissen sowie dem Nutzungskonzept hergeleitete Liegenschaftszins zuzüglich eines Zu- oder Abschlags für das jeweilige Risiko angesetzt. Darüber hinaus wird zur Prüfung des Marktwertes des Objektes von einem vereidigten Sachverständigen ein Verkehrswertgutachten erstellt. Ergänzend wird jährlich eine hausinterne Ertragswertermittlung durchgeführt, die dann auch die subjektiven Einschätzungen des Investors abbildet.

Zur **Risikoanalyse** einer Investition in eine Seniorenimmobilie werden Szenarioanalysen und Risikokorrekturverfahren angewendet, d. h. dem Risiko wird durch pauschale Zu- und Abschläge auf die Eingangsdaten der Investitionsrechnung für das wahrgenommene Risiko Rechnung getragen. Wie auch bei den beiden anderen Fallstudien werden keine wahrscheinlichkeitstheoretischen Risikoanalyseverfahren angewendet.

5.2.2.3.3 Beschreibung eines Seniorenimmobilien-Investitionsobjektes

Im Jahr 2000 hat die Versicherungsgruppe das nachfolgend beschriebene, ursprünglich finanzierte Objekt mit 226 Bewohnerplätzen in einer Mittelstadt in Norddeutschland im Rahmen einer Zwangsversteigerung erworben. Seit der Fertigstellung des Objektes im Jahr 1995 ging der erste Träger der Einrichtung in Konkurs. Der gegenwärtige Betreiber ist seit ca. zehn Jahren auf dem Seniorenimmobilienmarkt tätig und bewirtschaftet drei weitere Einrichtungen. Mit diesem Betreiber besteht ein zehnjähriger Pachtvertrag mit einer Pachtvertragsverlängerungsoption. Diese im Vergleich zu anderen Seniorenimmobilien kurze Pachtvertragslaufzeit wurde bewusst gewählt, um sich eine höhere Flexibilität z. B. auch bezüglich der Neuverhandlung des Pachtvertrags zu erhalten. Als „Pre-Opening-Incentives“ wurden neben einer pachtfreien Zeit eine fixe Grundpacht in Verbindung mit einer Staffelpacht vereinbart. Diese ist einerseits von der Belegung abhängig und andererseits mit einer jährlichen prozentualen Mindestpachtzinssteigerung versehen. Aufgrund dieser Mindeststeigerung wurde von einer Indexierung des Pachtvertrags abgesehen. Darüber hinaus wurde dem Betreiber eine Kaufoption zu einem festgelegten Mindestkaufpreis eingeräumt.

Das Investitionsobjekt weist einen hohen Anteil an Doppelzimmern auf. 91 der 200 Zimmer sind in einem 1996 angebauten Gebäude gelegen. Aufgrund unterschiedlicher Geschosshöhen sind nicht auf allen Etagen Übergänge von dem Altbau zu den mit lediglich 13 Betten pro Etage belegbaren Anbau möglich. Die betroffenen drei Etagen des Anbaus waren bislang aufgrund ihrer für einen wirtschaftlichen Betrieb zu geringen Größe ungenutzt und werden derzeit zu Schwerstpflegestationen umgebaut. Der Umbau eines ehemals als Schwesternheim konzipierten Gebäudes mit 1.249 m² Nutzfläche zu sechs betreuten Wohneinheiten und zehn Wohneinheiten für Angestellte des Pflegeheims wird derzeit geprüft.

Die Seniorenimmobilie erforderte bislang Investitionskosten in Höhe von € 30 Mio. inklusive der Umbaukosten des Anbaus und der Instandhaltungskosten. Dies entspricht Investitionskosten von rund € 2.277 pro m² Nutzfläche. Diese für eine Einrichtung durchschnittlichen Standards relativ hohen Investitionskosten sind u. a. darauf zurückzuführen, dass darin auch periodische Instandhaltungskosten enthalten sind. Zum Zeitpunkt der Untersuchung wurde ein Pachtertrag von € 100.000 pro Monat erzielt, was einem Bruttopachtertrag von lediglich rund € 7,60 pro m² Nutzfläche entspricht. Durch den Umbau hofft man, den Pachtertrag mit der dann höheren Kapazität steigern zu können. Als Objektrendite wurde zum Untersuchungszeitpunkt 6,4 % p. a. angegeben.

5.2.2.3.4 Schlussfolgerungen

- **Leitsätze**

Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien sind neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse die Marktanalyse, die Standortanalyse, die Gebäudeanalyse sowie die Betriebs- und Betreiberanalyse wichtig (Leitsatz 1). Dabei werden im Widerspruch zu Leitsatz 3 nicht alle Analysen für gleichermaßen bedeutsam erachtet, sondern die Markt- und Standortanalysen werden für wichtiger gehalten als die Gebäude-, Betreiber- und Betriebsanalyse und die quantitativen Analysen, da der Markt und der Standort später in besonders geringem Maße beeinflussbar sind.

Entgegen dieser Einschätzung liegt der Schwerpunkt des Investors bei der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte auf der Investitionsrechnung und der Analyse des Gebäudes sowie des Betreibers- bzw. Betriebs. Somit liegt die Vermutung nahe, dass die Bedeutung, die der Investor heute der Standort- und Marktanalyse beimisst, auch durch diesbezügliche Versäumnisse in der Vergangenheit begründet ist.

Auf der Ebene der einzelnen Teilanalysen werden alle auch in dem Beurteilungsmodell aufgezeigten Teilaspekte wiederum für wichtig erachtet (Leitsätze 4, 5, 6 und 7). Die Leitsätze 1, 4, 5, 6, 7 (für einen Überblick s. S. 240), die sich auf den Umfang der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte und damit zugleich auf die Prüfung der Vollständigkeit des im vierten Kapitel entwickelten Modells beziehen, werden durch dieses Fallbeispiel gestützt. Im Rahmen der Betreiber- und Betriebsanalyse werden im Widerspruch zu Leitsatz 8 die Bonität und Erfahrung des Betreibers für wichtiger als die Analyse der Wirtschaftlichkeit und des Konzeptes der Einrichtung gehalten. Dies begründet der Investor damit, dass einem erfahrenen Betreiber eher ein nachhaltig wirtschaftlicher Betrieb zugetraut wird. Im Widerspruch zu dieser Einschätzung analysiert der Investor jedoch umfangreich die Wirtschaftlichkeit und das Gesamtkonzept, so dass diesen Faktoren bei der Durchführung der Beurteilung einer Investition in eine Seniorenimmobilie entsprechend Leitsatz 8 augenscheinlich doch erhebliche Bedeutung beigemessen wird.

Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien analysiert die Versicherungsgruppe umfassend den Markt, den Standort, das Gebäude und den Betreiber bzw. den Betrieb und nimmt eine Investitionsrechnung und Risikoanalyse vor. Diese werden um externe Standort- und Markt- sowie Gebäude- und Betreiberanalysen ergänzt. Gleichzeitig wurde mit dem untersuchten Investitionsobjekt die erwartete Rendite erzielt. Dies stützt Leitsatz 2: Umfangreiche qualitative Basisanalysen und quantitative Analysen zur

Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch den Investor sind wichtig für den Erfolg der Investition, gemessen an der Erzielung der erwarteten Rendite.

- **Weitere Schlussfolgerungen**

Die Versicherungsgruppe hat bislang in vier Seniorenimmobilien investiert. Bezüglich dieser vier Bestandsobjekte herrscht derzeit allerdings nur teilweise Zufriedenheit, weil bei einem Objekt der zukünftig erwartete Pachtertrag aufgrund von Umnutzungen derzeit noch nicht erzielt wird. Und auch in Zukunft wird die wirtschaftliche Nutzung dieser Seniorenimmobilie aufgrund des geringen Marktpotentials im Einzugsgebiet und des abgelegenen Standortes schwierig bleiben. Zum Zeitpunkt der Untersuchung waren zwar keine weiteren Investitionen in Seniorenimmobilien in Planung, doch kann sich der Investor grundsätzlich Investitionen in die Entwicklung von weiteren Seniorenimmobilien mit zukunftsweisenden Konzepten vorstellen.

Ebenso wie die Krankenversicherung hat diese Versicherungsgruppe innerhalb des letzten Jahrzehnts umfangreiche Erfahrungen mit Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte gesammelt und sich intensiv mit Seniorenimmobilien auseinander gesetzt. Bei der Versicherungsgruppe liegt ein Schwerpunkt der Einschätzung der Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte auf der Investitionsrechnung. Besondere Beachtung findet dabei, ob es sich zum Zeitpunkt der Investition um ein gesundes Objekt mit der geforderten Anfangsrendite und einem Entwicklungspotential handelt, das auch in Zukunft eine ausreichende Marktfähigkeit, d. h. Wiederveräußerbarkeit, aufweist. Die darüber hinaus durchgeführte Gebäudeanalyse beschränkt sich nicht auf die Beurteilung der Seniorenimmobilie aus Investorensicht, sondern umfasst auch eine Einschätzung der Senioreneinrichtung aus Betreiber- und Nutzersicht. Und auch die Analyse des Betreibers bzw. Betriebs endet nicht mit der Prüfung der Bonität des Pächters, sondern reicht bis zu einer Beurteilung der Wirtschaftlichkeit der Seniorenimmobilie aus Betreibersicht und des Konzeptes aus Nutzersicht, um die nachhaltige Ertragskraft des Objektes einzuschätzen. Mit Hilfe dieser umfassenden Betrachtungsweise von Seniorenimmobilien können die nachhaltig erzielbare Rendite und das mit der Investition verbundene Risiko sowie bestehende Entwicklungspotentiale des Investitionsobjektes aufgedeckt werden.

Über die bestehenden Investitionen hinaus zieht die Versicherungsgruppe in Erwägung, als Bauherr weiterer Seniorenimmobilien aufzutreten. Auf diese Weise soll einerseits die Erstellung zukunftsweisender, auf die Bedürfnisse zukünftiger Senioren ausgerichteter Konzepte und andererseits die Kontrolle und Steuerung der Bau- bzw. Investitionskosten gesichert werden. Um das notwendige Know-how nicht hausintern aufbauen zu müssen,

wird eine umfassende Kooperation oder Beteiligung an einem bereits bestehenden, erfahrenen Betreiberunternehmen angestrebt. Auch die Zusammenarbeit mit mehreren verschiedenen Betreiberunternehmen wird insofern als vorteilhaft erachtet, als mit unterschiedlichen Konzepten die Abhängigkeit und Fixierung auf einen einzigen Betreiber vermieden wird. In ähnlicher Weise wie bei der Krankenversicherung geht auch bei diesem Fall der Wille, in Seniorenimmobilien zu investieren, mit einem weitreichenden Engagement auf dem Seniorenimmobilienmarkt einher. Dieses erfordert zwar den Aufbau umfangreicher Spezialkenntnisse, ermöglicht jedoch zugleich eine fundierte Beurteilung und Entscheidungsfindung bezüglich Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte.

5.3 Zusammenfassung der empirischen Untersuchung

Da bislang keine Erhebungen darüber zur Verfügung stehen, ob und in welchem Umfang bislang in Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte investiert worden ist, wurden zunächst solche institutionelle Investoren als Untersuchungsobjekte identifiziert, die bereits in Seniorenimmobilien investiert haben. Hierzu wurden im Rahmen eines Screening 102 institutionelle Investoren mit Hilfe von Telefoninterviews systematisch danach befragt, ob sie bereits in Seniorenimmobilien investiert haben. Auf diese Weise wurden sieben institutionelle Immobilieninvestoren, die Seniorenimmobilien in ihrem Bestand halten, als potentielle Untersuchungsobjekte identifiziert. Mit Hilfe des Schneeballverfahrens wurde die Anzahl potentieller Untersuchungsobjekte um weitere acht erweitert. In einem ersten Schritt wurden die identifizierten Untersuchungsobjekte schriftlich befragt, wovon sechs den in dieser Untersuchungsphase versendeten Fragebogen beantworteten. Hieraus wurden drei Untersuchungsobjekte für die darauf folgende detailliertere Untersuchungsphase der Fallstudienuntersuchung bewusst ausgewählt. Die Analyse stellte auf drei Investoren als Untersuchungsobjekte ab, die bereits in mehrere Seniorenimmobilien investiert haben, da diese Investoren über umfangreiche Erfahrungen bei der Beurteilung von Seniorenimmobilien verfügen sollten und insofern für eine größere Gesamtheit von Fällen typische Untersuchungseinheiten darstellen.

Aus dem Screening und dem Schneeballverfahren ergab sich, dass bislang vor allem Versicherungen und Pensionskassen sowie einige Immobilienaktiengesellschaften und ein offener Immobilienfonds in Seniorenimmobilien investiert haben. Diese institutionellen Investoren verfolgen vor allem die Anlagemotive Rentabilität und Sicherheit. Die offenen Immobilienfonds stehen Investitionen in Betreiberimmobilien grundsätzlich kritisch gegenüber, da die Abhängigkeit von dem einen Betreiber und das damit verbundene Risiko im Widerspruch zu ihrer konservativen Anlagestrategie stehen und diese Objekte eine

geringe Drittverwendungsfähigkeit und eine schwere Wiederveräußerbarkeit aufweisen. Immobilienaktiengesellschaften, d. h. insbesondere Wohnungsbaugesellschaften, vermieten altersgerechte Wohnanlagen an Privatpersonen und erzielen hiermit Renditen, die geringfügig über den Renditen normaler Wohnimmobilien liegen. Hingegen lehnen andere institutionelle Investoren diese altersgerechten Wohnanlagen aufgrund des hohen Verwaltungsaufwands und der relativ niedrigen Rendite als Investitionsobjekte ab.¹⁰⁸⁸ Vor allem Versicherungsunternehmen und Pensionskassen investieren in Seniorenimmobilien und verfolgen damit nicht nur die klassischen Anlageziele Rendite und Sicherheit, sondern teilweise auch Imageziele und mehrere Versicherungen arbeiten an neuen Vorsorgeprodukten in Verknüpfung mit einer Seniorenimmobilie als Leistungsangebot für die älteren Kunden.¹⁰⁸⁹

Die Notwendigkeit und der Umfang des Beurteilungsmodells für Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte, wie es im vierten Kapitel entwickelt und in den Leitsätzen zusammengefasst wurde, wird durch die empirische Untersuchung bestätigt und dessen Bedeutung wird bestärkt. Bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien sind neben der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse die Marktanalyse, die Standortanalyse, die Gebäudeanalyse sowie die Betriebs- und Betreiberanalyse wichtig. Im Rahmen der Marktanalyse ist das Nachfrage- und Wettbewerbspotential für Seniorenimmobilien im Einzugsgebiet einzuschätzen. Hinsichtlich des Standortes ist die Analyse des Makro- und Mikrostandortes für die Zielgruppe und das jeweilige Nutzungskonzept der Seniorenimmobilie von Bedeutung. Bezüglich des Gebäudes sind das Raumprogramm, die Bauqualität und Ausstattung, die Gebäudeeffizienz und die Fungibilität und Gebäudeflexibilität im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte von Bedeutung. Darüber hinaus sind im Hinblick auf den Betreiber und Betrieb der Seniorenimmobilie die Analyse der Vertragsgestaltung zwischen dem Investor und dem Betreiber, der Bonität und Erfahrung des Betreibers sowie der Wirtschaftlichkeit und der Konzeption der Einrichtung wichtig. Dabei sind die Wirtschaftlichkeitsanalyse und die Analyse der Einrichtung wichtiger als die Erfahrung und die Bonität des Betreibers. Insofern wird das im vierten Kapitel entwickelte und in den normativen Leitsätzen zusammengefasste Modell durch die Fallstudienuntersuchung bestätigt.

¹⁰⁸⁸ Dies ergab sich auch aus den Expertengesprächen mit Elisabeth Korten v. 24.07.2002, Joachim Wagner und Herrn Lange v. 24.07.2002 sowie Gerhard Kremer v. 13.08.2002.

¹⁰⁸⁹ Dies bestätigte sich neben den Fallstudien auch im Rahmen der schriftlichen Befragung der 13 potentiellen Untersuchungsobjekte.

Davon abgesehen liegt die Annahme nahe, dass das Gebäude- und Betriebskonzept, d. h. das Gesamtkonzept der Seniorenimmobilie, schlüssig und auf den jeweiligen Markt und Standort abgestimmt sind, wenn eine Seniorenimmobilie von einem erfahrenen Betreiber und Bauträger, z. B. in einem Unternehmensverbund, erstellt wurde. Dementsprechend haben einige Investoren in der Vergangenheit allein auf den Betreiber als Erfolgsfaktor einer Investition in eine Seniorenimmobilie abgestellt. Im Rahmen der Fallstudienuntersuchung zeigt sich jedoch entgegen dieser Vermutung, dass sich ein Investor nicht auf die vermeintlich umfangreichen Kenntnisse des Betreibers und dessen langjährige Erfahrung verlassen kann. Hingegen erweisen sich Investoren, die sich – u. U. auch mit der Unterstützung eines erfahrenen Beraters – umfassend mit Seniorenimmobilien auseinandersetzen und potentielle Investitionsobjekte im Hinblick auf diese Faktoren kritisch prüfen, gemessen an der mit ihren Investitionsobjekten erzielten Rendite, zufriedener bzw. erfolgreicher. Dies setzt jedoch auch die Entwicklung eines Grundverständnisses für diese Spezialimmobilie und den Aufbau entsprechender Kompetenzen beim Investor voraus.

Auffällig ist darüber hinaus im Hinblick auf die quantitativen Analysen im Rahmen der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien in der Praxis, dass Risikoanalysen in relativ geringem Umfang durchgeführt werden. Oftmals erfolgt eher intuitiv eine Auseinandersetzung mit dem Risiko, indem im Rahmen der Investitionsrechnung pauschale Zu- oder Abschläge auf die Eingangsdaten vorgenommen werden. Neben diesen so genannten Risikokorrekturverfahren finden teilweise auch Szenarioanalysen Anwendung. Statistische bzw. wahrscheinlichkeitstheoretische Berechnungen bilden jedoch die Ausnahme.¹⁰⁹⁰

¹⁰⁹⁰ Dies bestätigte sich nicht nur durch die Fallstudien, sondern auch durch die weiteren beantworteten Fragebögen.

6. SCHLUSSBETRACHTUNG

6.1 Zusammenfassung

Im Mittelpunkt dieser Arbeit steht die Beurteilung von Seniorenimmobilien als direkte Investitionsobjekte. Als Seniorenimmobilien werden an institutionelle Investoren veräußerbare Einrichtungen für 65-jährige und ältere Menschen verstanden, die von einem Betreiber im Rahmen eines Pachtvertrags bewirtschaftet werden. In der Praxis bestehen vielfältige Ausprägungen dieser Einrichtungen. Aus Investorensicht sind diese in die Bandbreite zwischen zwei Extremformen einzuordnen. Auf der einen Seite stehen Seniorenwohnimmobilien, in denen ein Pächter als Intermediär mit den Bewohnern zumeist separate Miet- und Betreuungsverträge abschließt. Der nachhaltig erzielbare Pachtertrag des Investors beruht bei diesen Objekten auf der Wohnfunktion und orientiert sich folglich in erster Linie an den erzielbaren Mieteinnahmen. Auf der anderen Seite stehen dienstleistungs- und pflegeorientierte Seniorenpflegeimmobilien. Bei diesen sind die nachhaltig erzielbaren Einnahmen des Investors – im Gegensatz zum trennbaren Miet- und Betreuungsvertrag bei Seniorenwohneinrichtungen – nicht ohne weiteres von der Erbringung der Dienst- und Pflegeleistungen durch den Betreiber trennbar. Bei diesen Seniorenpflegeimmobilien wird der Ertrag des Investors weniger durch die Immobilie, sondern vielmehr durch den Betrieb des Objektes bestimmt. Folglich muss die Investitionsanalyse dieser Objekte um so stärker auf die Betriebsanalyse fokussieren.

Für die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte bildet das Grundverständnis des Zusammenspiels von Nachfrage und Angebot innerhalb der rechtlichen Rahmenbedingungen auf dem Seniorenimmobilienmarkt eine wesentliche Voraussetzung. Auf der Nachfrageseite ist zu beobachten, dass das fortschreitende Wachstum und der ungebrochene Trend zur Singularisierung der älteren Menschen in einer steigenden Anzahl von Seniorenhaushalten resultieren. Hinzu kommt, dass die Hilfeleistungen aus dem Familien- und Bekanntenkreis u. a. aufgrund der zunehmenden Singularisierung und Berufstätigkeit der Frauen zurückgehen. Gleichzeitig ändern sich die Bedürfnisse der älteren Generation aufgrund des eintretenden Generationswechsels. Somit ist ein erheblicher Zusatz- und Ersatzbedarf an speziellen Wohnformen für ältere Menschen zu erwarten. Zu der Angebotsseite des Seniorenimmobilienmarktes werden die Bauträger, Investoren und Betreiber gezählt, die Seniorenimmobilien erstellen, finanzieren und den Senioren zur Nutzung zur Verfügung stellen. Auf dem intransparenten Seniorenimmobilienmarkt haben Betreiber und insbesondere Bauträger wiederholt ihre Informationsvorsprünge zur Durchsetzung ihrer Ziele zulasten der Investoren genutzt. Infolgedessen geht auf dem Seniorenimmobi-

lienmarkt ein hoher Kapitalbedarf für Neu- und Ersatzinvestitionen mit einem Mangel an Kapitalgebern einher.

Für eine praxisorientierte, umfassende Investitionsanalyse von Seniorenimmobilien sind qualitative Basisanalysen und quantitative Beurteilungen vorzunehmen. Mit Hilfe der qualitativen Markt-, Standort-, Gebäude-, Betreiber- und Betriebsanalysen sind die Entwicklungsmöglichkeiten und Restriktionen der Immobilie zu identifizieren und zu bewerten. Diese zumeist deskriptiven Basisanalysen ermöglichen zum einen eine Vorselektion der Investitionsobjekte. Zum anderen sind aus den qualitativen Analysen zur Unterstützung der Entscheidungsfindung die Eingangsgrößen für die quantitative Investitionsrechnung und die mögliche Varianz der Rechenelemente für die Risikoanalyse abzuleiten.

Im Rahmen der Basisanalysen ist von der Einschätzung des Marktes und des Standortes auszugehen. In der Marktanalyse sind im Einzugsgebiet der Seniorenimmobilie das Nachfrage- und das Wettbewerbspotential einzuschätzen. Diese sind nicht nur in quantitativer Hinsicht zu bestimmen. Es kommt vielmehr darauf an, die Anforderungen der Senioren im Einzugsgebiet aufzunehmen und festzustellen, inwieweit diese Bedürfnisse noch nicht durch bestehende Angebote befriedigt werden. Im Hinblick auf den Standort einer Seniorenimmobilie ist grundsätzlich die Eingliederung in ein gewachsenes, belebtes Wohngebiet anzustreben. Dabei ist die Übereinstimmung zwischen dem Image der Lage und der jeweiligen Zielgruppe von besonderer Bedeutung. Weiterhin zeigt sich, dass in Abhängigkeit vom Nutzungskonzept einzelnen Makro- und Mikrostandortfaktoren eine unterschiedliche Bedeutung beizumessen ist. Die in der Markt- und Standortanalyse gewonnenen Erkenntnisse und Daten sind einerseits unmittelbar in der Investitionsrechnung und der Risikoanalyse abzubilden. Andererseits ist auf dieser Basis die Eignung des Gebäude- und Betreiber- bzw. Betriebskonzeptes der Seniorenimmobilie an einem bestimmten Standort unter den gegebenen Marktbedingungen einzuschätzen.

Im Hinblick auf das Gebäude müssen das Raumprogramm, die Bauqualität und Ausstattung auf das angestrebte Gesamtkonzept der Seniorenimmobilie abgestimmt sein und den Anforderungen sowie finanziellen Möglichkeiten der Zielgruppe entsprechen. Weiterhin ist eine möglichst hohe Gebäudeflexibilität nicht zuletzt vor dem Hintergrund anzustreben, dass sie die Drittverwendungsfähigkeit und Wiederveräußerbarkeit des Investitionsobjektes bestimmt. Schließlich dürfen das Raumprogramm und die Gebäudeeffizienz nicht den wirtschaftlichen Betrieb der Seniorenimmobilie einschränken. Insofern muss das bestehende bzw. geplante Gebäude auf die Anforderungen des jeweiligen Betreiber- bzw. Betriebskonzeptes abgestimmt sein.

In diesem Zusammenhang zeigt sich auch, dass im Rahmen der Betreiber- und Betriebsanalyse von Seniorenimmobilien die Abstimmung auf einen bestehenden Pachtvertrag mit einem erfahrenen Betreiber guter Bonität keine ausreichende Sicherheit für den langfristigen Pachtertrag bietet. Vielmehr muss die Ertragskraft der Seniorenimmobilie für einen dritten Betreiber eingeschätzt werden. Hierzu sind die Wirtschaftlichkeit und die Konzeption der Seniorenimmobilie aus Betreibersicht zu beurteilen und ein stimmiges Gebäude- und Betriebskonzept zu fordern. Die auf diese Weise in der Gebäude- und Betreiberanalyse gewonnenen Informationen sind schließlich als Eingangsdaten in der Investitionsrechnung und Risikoanalyse des Investors zu berücksichtigen.

Neben den qualitativen Basisanalysen ist eine quantitative Beurteilung der Seniorenimmobilien auf Basis einer Investitionsrechnung und einer Risikoanalyse vorzunehmen. Von den Investitionsrechnungsverfahren erweist sich die Methode vollständiger Finanzpläne als theoretisch überzeugendes und geeignetes Instrument für die monetäre Bewertung von Immobilieninvestitionen. Mit ihrer Hilfe sind die gegenwärtigen und prognostizierten Markt- und Standortbedingungen und das Gebäude- sowie das Betreiber- bzw. Betriebskonzept über die geplante Investitionsdauer in Zahlungsströmen zusammengefasst abzubilden. Eingangsdaten der Investitionsrechnung sind insbesondere die Investitionsauszahlungen, die laufenden Ein- und Auszahlungen und der Veräußerungserlös. Ihre Besonderheiten bei Seniorenimmobilien sind im Einzelnen zu bestimmen und einzuschätzen.

Der Prognoseunsicherheit eines Teils der Daten ist im Rahmen der Risikoanalyse Rechnung zu tragen. Unter den Risikoanalyseverfahren zeigt sich die Risikoanalyse mittels stichprobentheoretischer Simulationsverfahren als geeignetes Instrument für die entscheidungsunterstützende Einschätzung des Risikos eines Investitionsvorhabens. Hierzu sind die speziellen Risiken von Seniorenimmobilien zu erkennen. Entsprechend ihrer verschiedenen Ursachen sind Markt-, Standort-, Gebäude- sowie Betreiber- und Betriebsrisiken zu unterscheiden. Es zeigt sich, dass die identifizierten Risiken in unterschiedlichem Ausmaß die einzelnen Rechenelemente der Investitionsrechnung und damit die Vorteilhaftigkeit des Investitionsobjektes beeinflussen. Einen besonders hohen Einfluss und insofern eine wesentliche Bedeutung für die Vorteilhaftigkeit einer Investition in eine Seniorenimmobilie haben Risiken bezüglich des Objektwertes und der Pachteinahmen. Aus der quantitativen Investitionsrechnung und Risikoanalyse ist in Verbindung mit den qualitativen Analysen das Gesamturteil über eine Seniorenimmobilie als Investitionsobjekt abzuleiten.

Im Rahmen der empirischen Untersuchung zeigt sich, dass bislang relativ wenige institutionelle Investoren in diese Spezialimmobilie investiert haben. Vorwiegend handelt es sich dabei um Versicherungen und Pensionskassen sowie einige Immobilienaktiengesell-

schaften und einen offenen Immobilienfonds. Die Fallstudienanalyse der Beurteilung von Seniorenimmobilien durch institutionelle Investoren bestätigt die Notwendigkeit und den Umfang des beschriebenen Beurteilungsmodells. Dabei rücken die Erfahrungen in der Praxis das Betriebskonzept als kritischen Erfolgsfaktor einer Investition in eine Seniorenimmobilie nochmals in den Vordergrund. Es zeigt sich, dass eine gute Bonität und langjährige Erfahrung des Betreibers zum Investitionszeitpunkt nicht vor späteren Pachtausfällen schützen und insofern zur Beurteilung dieser Betreiberimmobilie nicht ausreichen. Es erweist sich, dass die Ertragskraft der Seniorenimmobilie – auch für einen dritten Betreiber – letztlich den Pachtertrag des Investors bestimmt. Die empirische Untersuchung bestätigt, dass zur Einschätzung der Ertragskraft eine Markt- und Standortanalyse sowie eine Gebäude- und Betriebsanalyse vorzunehmen sind. Diese sind zur Prüfung der Stimmigkeit und der nachhaltigen Wirtschaftlichkeit des Gesamtkonzeptes der Immobilie vonnöten. Zur Einschätzung der Auswirkungen der Ergebnisse der qualitativen Analysen auf die Rendite- und Sicherheitsziele der Investoren wenden sie Investitionsrechnungs- und Risikoanalyseverfahren als Basis für ihre Investitionsentscheidung an. Dabei zeigt sich, dass umfangreiche qualitative Basisanalysen und quantitative Analysen zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch den Investor für den Erfolg der Investition, gemessen an der Erzielung der erwarteten Rendite, wichtig sind. Insbesondere im Hinblick auf die qualitativen Analysen besteht dabei ein erheblicher Handlungsbedarf in der Praxis.

Das Ergebnis der Arbeit ist das erste umfassende, theoretisch fundierte und zugleich praxisorientierte Modell zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte. Es versetzt Immobilieninvestoren in die Lage, die komplexen Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte einzuschätzen. Die für die Immobilieninvestitionsanalyse geeigneten theoretischen Investitionsanalyseverfahren werden aufgezeigt und mit seniorenimmobilienbezogenen Inhalten als Hinweise für die Praxis gefüllt. Insofern wird das Modell der Aufgabe und den Anforderungen an eine aussagekräftige Investitionsanalyse für Seniorenimmobilien gerecht. Es erleichtert die umfassende Einschätzung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte. Zugleich gibt es bezüglich des Marktes, Standortes, Gebäudes und Betreiber- bzw. Betriebskonzeptes Hinweise auf kritische Erfolgsfaktoren und für die optimale Ausgestaltung von Seniorenimmobilien. Auf diese Weise werden die Markttransparenz verbessert, Informationsdefizite abgebaut und insofern auch die Investitionsbedingungen auf dem Seniorenimmobilienmarkt verbessert.

6.2 Ausblick

Abschließend wird ein kurzer Ausblick auf Erweiterungsmöglichkeiten des entwickelten Beurteilungsmodells durch die Einbindung wissenschaftlicher Forschung aus anderen Bereichen gegeben. Im Hinblick auf die Standort- und Marktanalyse wären z. B. ökonometrische Untersuchungen zur Quantifizierung der Bestimmungsfaktoren der Inanspruchnahme von Seniorenimmobilien zu nennen. Diese könnten die Prognose der in Zukunft nachgefragten und notwendigen Versorgungsformen verbessern. Allerdings ist eine Quantifizierung der Einflüsse der einzelnen Bestimmungsfaktoren auf die Nachfrage nach Pflegeplätzen und Seniorenwohneinheiten mit erheblichen Problemen behaftet. Neben Unzulänglichkeiten im verfügbaren Datenmaterial üben die einzelnen Faktoren teilweise gegenseitig Einfluss aufeinander und auf die Entwicklung der Nachfrage aus (Multikollinearität).

Bezüglich der Betriebsanalyse von Senioreneinrichtungen könnte die Kontrolle der Wirtschaftlichkeit des Betriebs durch die Weiterentwicklung von Kosten- und Leistungsrechnungssystemen, die auf die Besonderheiten der Senioreneinrichtungen abgestimmt sind, verbessert werden. Weiterhin könnte die Betriebsanalyse durch die Weiterentwicklung von Controlling-Systemen zur ergebnisorientierten Planung, Steuerung und Überwachung des Betriebs bereichert werden.

Die Risikoanalyse wird nicht zuletzt vor dem Hintergrund der neuen Eigenkapitalrichtlinien (Basel II) an Bedeutung gewinnen. Die Höhe des Eigenkapitalanteils des Kreditnehmers wird sich nach seiner Bonität – gemessen in Form eines Ratings – richten. Im Hinblick auf die Kreditvergabe der Banken sind geeignete Rating-Verfahren zu entwickeln. Diese sollten harte Faktoren, wie die Ertragslage und Bilanzsituation, und auch weiche Beurteilungsfaktoren, wie das Management und die Zukunftsaussichten, gleichermaßen bezogen auf den Immobilien- sowie auch auf den Unternehmensteil der Seniorenimmobilien abbilden können.

Im Hinblick auf die Zukunft eröffnen sich Unternehmen, die sich intensiv mit den Besonderheiten des Seniorenimmobilienmarktes auseinandersetzen, interessante Entwicklungspotentiale. Für ein erfolgreiches Bestehen in diesem Wachstumsmarkt wird es darauf ankommen, die besonderen Bedürfnisse und Anforderungen der heterogenen, immer anspruchsvoller werdenden Zielgruppe zu erkennen und diesen adäquate, zukunftsweisende, individuelle Leistungsangebote gegenüberzustellen. Bedenkt man dabei die mögliche Übertragung des gesammelten Know-how auf die Gesamtheit des europäischen Seniorenimmobilienmarktes, eröffnen sich noch interessantere Möglichkeiten.

Literaturverzeichnis

- Abromeit-Kremser, Bernd:* Offene Immobilieninvestmentfonds: betriebswirtschaftliche Aspekte ihres Managements, Schriftenreihe des Instituts für Kredit- und Versicherungswirtschaft, Abteilung Bankbetriebslehre, Bd. 13, Wien 1986.
- Albrecht, Peter-Georg:* Leben im Altenheim: zur Zufriedenheit Magdeburger Heimbewohnerinnen mit ihrer Lebenssituation, Europäische Hochschulschriften, Reihe 22: Soziologie, Bd. 308, Frankfurt am Main/Berlin/Bern/New York/Paris/Wien 1997.
- Aleman, Heine von/Ortlieb, Peter:* Die Einzelfallstudie, in: Koolwijk, Jürgen van/Wieken-Mayser, Maria (Hrsg.): Techniken der empirischen Sozialforschung, Bd. 2, Untersuchungsformen, München 1975, S. 157–173.
- Allemeyer, Jürgen:* Alten- und Pflegeheime im Umbruch: Zukunftssicherung durch effektive Betriebsstrukturen, Qualität und Innovation, in: Bolson, Gerd/Schlüter, Wilfried (Hrsg.): Die Pflege-Versicherung: Auswirkungen für stationäre Einrichtungen der Altenhilfe, Tagungsdokumentation des 2. Bundesheimleitertages 1996, Kulmbach 1996, S. 38–43.
- Amstad, Gerold:* Immobilien als Anlageobjekte: unter besonderer Berücksichtigung der Privatversicherung, zugl.: Diss., Winterthur 1969.
- Anikeeff, Michael A./Mueller, Glenn R. (Hrsg.):* Seniors Housing, Research Issues in Real Estate, Vol. 4, Dordrecht/Boston/London 1997.
- Architektur und Wettbewerbe:* Sonderheft: Betreutes Wohnen mit Pflegekern, Realisierungswettbewerb für den Neubau von Altenwohnungen mit Altenbegegnungsstätte und Sozialstation in Markgröningen, Stuttgart 1996.
- Architektur und Wettbewerbe:* Altenheime und Rehabilitationszentren, Nr. 155, Stuttgart 1993.
- Asam, Walter H./Altmann, Uwe/Vogt, Wolfgang:* Leitfaden für die Marktanalyse: regionale Seniorenmärkte unter die Lupe genommen, Overath 1995.
- American Seniors Housing Association/Capital Research Group:* 1996 Acquisition Markets Seniors Housing and Long-Term Care Industries, in: Anikeeff, Michael A./Mueller, Glenn R. (Hrsg.): Seniors Housing, Research Issues in Real Estate, Vol. 4, Dordrecht/Boston/London 1997, S. 63–72.

- Axel Springer Verlag AG (Hrsg.): Marktmacht Senioren, Hamburg 1998.*
- Badelt, Christoph (Hrsg.) et al.: Kosten der Pflegeversicherung, Sozialpolitische Schriften, Bd. 4: Strukturen und Entwicklungstrends der Altenbetreuung, 2., verb. Aufl., Wien/Köln/Weimar 1996.*
- Balzli, Beat: Altenpflege: Endstation Sehnsucht, in: Der Spiegel, Heft 7, 2002, S. 94–96.*
- Barrett, G. Vincent/Blair, John P.: How to Conduct and Analyse Real Estate Market and Feasibility Studies, 2. Aufl., New York 1988.*
- Bartholmé, Matthias: Konzeptionelle und bauliche Anforderungen an Seniorenimmobilien, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 1: Seniorenresidenzen, Altenpflegeheime, Betreutes Wohnen, Ulm o. J., S. 23–47.*
- BauGB i. d. F. v. 23.06.1960, BGBl. I, S. 341, neugefasst durch Bekanntmachung v. 27.08.1997, BGBl. I, S. 2141, zuletzt geändert durch Art. 12 Gesetz v. 23.07.2002, BGBl. I, S. 2850.*
- Baukosteninformationszentrum (Hrsg.): BKI Baukosten 2002: Teil 1: Kostenkennwerte für Gebäude, Stuttgart 2002.*
- Baum, Andrew: Property Investment Depreciation and Obsolescence, London 1991.*
- Baum, Andrew/Crosby, Neil: Property Investment Appraisal, 2. Aufl., London/New York 1995.*
- Beck, Martin: Anpassung von Rechts- und Betriebsformen, in: Hailer, Bettina/Jeschke, Horst A. (Hrsg.): Revolution im Pflegeheim: Altenpflege im Spannungsfeld politischer Zwänge und marktwirtschaftlicher Anpassung, Ulm 1998, S. 25–32.*
- Behr, Renate et al.: Vom Pflegeheim zum Altenwohnhaus, Deutsches Zentrum für Altersfragen e. V. (Hrsg.), Beiträge zur Gerontologie und Altenarbeit, Bd. 87, Frankfurt am Main 1995.*
- Berger, Gerhard: Die SIESTA: Qualitätsdiagnose als erster Schritt einer Qualitätsentwicklung über das bereits Erreichte hinaus, in: Blonski, Harald (Hrsg.): Qualitätsmanagement in der Altenpflege: Methoden, Erfahrungen, Entscheidungshilfen, Hagen 1998, S. 47–93.*
- Berger, Gerhard/Gerngroß-Haas, Gabriele: Wo liegen die Stärken und Schwächen? Von der Qualitätsdiagnose zur Qualitätssicherung, in: Das Altenheim, Zeitschrift für das Altenhilfe-Management, 36. Jg. (1997), Heft 3, S. 28–39.*

- Berger, Gerhard/Gerngroß-Haas, Gabriele:* SIESTA: ein Datenerhebungsinstrument zur systematischen Qualitätsbeurteilung von Einrichtungen der stationären Altenhilfe, in: Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): *Betreutes Wohnen: Lebensqualität sichern, Dokumentation der Tagung des Bundesministeriums für Familie und Senioren am 15./16.03.1994 in Leipzig*, 2. Aufl., Bonn 1996, S. 21–29.
- Betge, Peter:* Investitionsplanung: Methoden, Modelle, Anwendungen, 4., überarb. Aufl., München 2000.
- BGB i. d. F. v. 18.08.1896 RGBl. 1896, S. 195, neugefasst durch Bekanntmachung v. 02.01.2002, BGBl. I, S. 42, 2909, zuletzt geändert durch Art. 2 Gesetz v. 19.07.2002, BGBl. I, S. 2674.
- Blinkert, Baldo/Klie, Thomas:* Pflege im sozialen Wandel: eine Untersuchung über die Situation von häuslich versorgten Pflegebedürftigen nach Einführung der Pflegeversicherung, Hannover 1999.
- Blohm, Hans/Lüder, Klaus:* Investition: Schwachstellenanalyse des Investitionsbereichs und Investitionsrechnung, 8., akt. u. ergänzte Aufl., München 1995.
- Blonski, Harald (Hrsg.):* Qualitätsmanagement in der Altenpflege: Methoden, Erfahrungen, Entscheidungshilfen, Hagen 1998.
- Bollinger, Christa:* Bedeutung des Wohnens für das Leben von Menschen mit geistiger Behinderung, in: Bundesvereinigung Lebenshilfe für geistig Behinderte e. V. (Hrsg.): *Selbständigere und neuere Wohnformen, Bericht über eine Veranstaltung der Bundesvereinigung Lebenshilfe*, Marburg 1990, S. 3–16.
- Bolson, Gerd/Schlüter, Wilfried (Hrsg.):* Die Pflege-Versicherung: Auswirkungen für stationäre Einrichtungen der Altenhilfe, Tagungsdokumentation des 2. Bundesheimleitertages 1996, Kulmbach 1996.
- Bölter, Hendrick H.:* Der geschlossene Immobilienfonds: Kapitalanlage, Finanzierungsinstrument und Banktyp, Europäische Hochschulschriften, Reihe 5, Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 704, Frankfurt am Main/Bern/New York 1986.
- Bone-Winkel, Stephan:* Immobilienportfoliomanagement, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): *Handbuch Immobilien-Investition*, Köln 1998, S. 215–269.

- Bone-Winkel, Stephan:* Immobilienanlageprodukte: Überblick und Vergleich, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 497–529.
- Bone-Winkel, Stephan:* Das strategische Management von offenen Immobilienfonds: unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 1, zugl.: Diss., Nachdruck, Köln 2000.
- Böning, Anneliese/Brieler, Markus:* Wohnen im Altenheim: ein Leitfaden zur Beurteilung der Qualität von Einrichtungen der stationären Altenpflege, Beilage in: Heim + Pflege, 29. Jg. (1998), Kulmbach 1998, S. 1–19.
- Borck, Thomas:* Regionale Aggregation und Disaggregation der Seniorenbevölkerung in Schleswig-Holstein, zugl.: Diss., Kiel 1992.
- Börsch-Supan, Axel/Spieß, Katharina:* Privathaushalt oder Heim? Bestimmungsfaktoren der Institutionalisierung älterer Menschen, Institut für Volkswirtschaft und Statistik Universität Mannheim, Beiträge zur angewandten Wirtschaftsforschung, Discussion Paper 516-95, Mannheim 1995.
- Brandenburg, Hermann/Schmitt, Eric:* Soziale Integration bei unterschiedlichen Formen der Selbständigkeit im Alter, in: Farny, Dieter/Lütke-Bornefeld, Peter/Zellenberg, Gertrud (Hrsg.): Lebenssituationen älterer Menschen: Beschreibung und Prognose aus interdisziplinärer Sicht, Berlin 1996, S. 125–160.
- Brandt, Hans/Dennebaum, Eva-Maria/Rückert, Willi:* Stationäre Altenhilfe: Problemfelder, Rahmenbedingungen, Perspektiven, Freiburg im Breigau 1987.
- Brater, Michael/Maurus, Anna:* Das schlanke Heim: Lean Management in der stationären Altenpflege, Hannover 1999.
- Brauer, Kerry-U. (Hrsg.):* Grundlagen der Immobilienwirtschaft: Recht, Steuern, Marketing, Finanzierung, Bestandsmanagement, Projektentwicklung, 3., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden 2001.
- Brauer, Kerry-U.:* Renditeberechnung bei Immobilieninvestitionen, in: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft: Recht, Steuern, Marketing, Finanzierung, Bestandsmanagement, Projektentwicklung, 3., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 347–365.

- Braun, Helmut:* Bestimmungsgrößen für den Pflegeplatzbedarf älterer Menschen: qualitative und quantitative Aspekte, Kasseler Gerontologische Schriften, Bd. 13, Kassel 1992.
- Braun, Helmut:* Zur Problematik von Bedarfsrechnungen für die stationäre Altenhilfeplanung, in: Brandt, Hans/Dennebaum, Eva-Maria/Rückert, Willi: Stationäre Altenhilfe: Problemfelder, Rahmenbedingungen, Perspektiven, Freiburg im Breisgau 1987, S. 98–106.
- Braun, Helmut et al. (Hrsg.):* Zukunft der Pflege: Beiträge zur Pflegediskussion in Altenarbeit und Gerontologie, Dokumentation der Tagung des Fachbereichs IV – Soziale Gerontologie und Altenarbeit – der Deutschen Gesellschaft für Gerontologie und Geriatrie vom 7. bis 9. 10. 1993 in Hamburg, Schriftenreihe der Hamburger Arbeitsgemeinschaft für Fortbildung in der Altenhilfe, Bd. 8, Melsungen 1994.
- Braun, Ute/Schmidt, Roland (Hrsg.):* Entwicklung einer lebensweltlichen Pflegekultur, Beiträge zur Gerontologie, Sozialpolitik und Versorgungsforschung, Bd. 1, Regensburg 1997.
- Brecht, Susan B.:* Adapting Demand Methodologies for Assisted Living Market Analysis, in: Anikeeff, Michael A./Mueller, Glenn R. (Hrsg.): Seniors Housing, Research Issues in Real Estate, Vol. 4, Dordrecht/Boston/London 1997, S. 131–151.
- Breuer, Bernd:* Anders Wohnen im Alter, in: Bundesforschungsanstalt für Landeskunde und Raumordnung (Hrsg.): Informationen zur Raumentwicklung, Nr. 10/11, Bonn 1995, S. 739–752.
- Breyer, Friedrich:* Ökonomische Grundlagen der gesetzlichen Pflegeversicherung, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik Konstanz, Diskussionsbeiträge, Serie I, Nr. 277, Konstanz 1995.
- Brinkmann, Carsten:* Investitionsüberlegungen und -strategie, unveröffentlichte Tagungsunterlagen aus: Bernd Heuer: Seniorenimmobilien Fach-Dialog, 26./27.02.2002, Berlin.
- Brinkmann, Carsten:* Hotelimmobilien aus Sicht institutioneller Investoren, unveröffentlichte Tagungsunterlagen aus: Institute for International Research, 30.08./01.09.1999, Mainz.

- Brinkmann, Carsten:* Ein Großteil der Betreiberimmobilien ist nicht das Papier wert, auf dem sie angeboten werden: sorgfältige Konzeptprüfung unersetzlich, Nachholbedarf bei Seniorenunterkünften groß, in: Immobilien Zeitung, Spezial: Senioren- und Hotelimmobilien, Nr. 13, 12.06.1997, S. 9.
- Brüggemann, Ursula/Da-Cruz, Patrick:* Von den "Klassenbesten" lernen: Benchmarking von Senioreneinrichtungen als Instrument zur Steigerung von Qualität und Profitabilität, in: Heim + Pflege, 29. Jg. (1998), Heft 11, S. 446–451.
- Brünner, Börn O.:* Die Zielgruppe Senioren: eine interdisziplinäre Analyse der älteren Konsumenten, zugl.: Diss., Frankfurt am Main/Berlin/Bern/New York/Paris/Wien 1997.
- Brunner, Marlies (Hrsg.):* Immobilieninvestment, 2., akt. Aufl., Wiesbaden 1997.
- BSHG i. d. F. v. 30.06.1961, BGBl. 1961, S. 815, 1875, neugefasst durch Bekanntmachung v. 23.03.1994, BGBl. I, S. 646, 2975, zuletzt geändert durch Art. 10 Abs. 2 Gesetz v. 19.07.2002, BGBl. I, S. 2674.
- Büllingen, Franz:* Die Entwicklung des Seniorenmarktes und seine Bedeutung für den Telekommunikationssektor, Bad Honnef 1996.
- Bulwien, Hartmut:* Der Immobilienmarkt im Wandel, in: Verein der Ehemaligen und Förderer der Post-Graduate-Studiengänge zur Immobilienökonomie an der European Business School (ebs) (Hrsg.): X. ImmobilienForum: Institutionelle Investoren, Oestrich-Winkel 2001, S. 3–5.
- Bulwien, Hartmut:* Überblick über den Immobilienanlagemarkt in Deutschland, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 37–75.
- Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.):* Die soziale Pflegeversicherung in der Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1995 und 1996: statistischer und finanzieller Bericht, Bonn 1998.
- Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.):* Erster Bericht des Bundesministeriums für Arbeit und Sozialordnung über die Entwicklung der Pflegeversicherung seit ihrer Einführung am 1. Januar 1995, Bonn 1998.
- Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.):* Versicherungsschutz und -leistungen: Erläuterungen zur Sozialen Pflegeversicherung, Bonn 1994.

Bundesministerium für Familie und Senioren (Hrsg.): Nutzungsanalyse altersspezifischer Wohnformen: Endbericht, Schriftenreihe des Bundesministeriums für Familie und Senioren, Bd. 39, Stuttgart/Berlin/Köln 1994.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Vierter Bericht zur Lage der älteren Generation in der Bundesrepublik Deutschland: Risiken, Lebensqualität und Versorgung Hochaltriger, unter besonderer Berücksichtigung demenzieller Erkrankungen, Berlin 2002.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Heimstatistik 2001, Heime nach § 1 HeimG, Stand: 20.09.2001, www.bmfsfj.de/dokumente/Artikel/ix_64073_4821.htm, Abrufdatum: 04.06.2002.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Alten- und Behinderteneinrichtungen: nach § 1 HeimG, Bonn 2000.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Neue Wohnmodelle für das Alter: Dokumentation des Expertenworkshops am 11./12.06.1997 in Bonn-Oberkassel, Berlin 2000.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Kostensparendes Bauen qualitätsvoller Altenhilfeeinrichtungen: Modellwettbewerb des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend, Bonn 1999.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Richtlinien für den Bundesaltenplan, Bonn 1999.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Zweiter Altenbericht: Wohnen im Alter, Deutscher Bundestag, 13. Wahlperiode, Drucksache 13/9750, Bonn 1998.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Datenreport Alter: individuelle und sozioökonomische Rahmenbedingungen heutigen und zukünftigen Alterns, Schriftenreihe des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend, Bd. 137, Stuttgart/Berlin/Köln 1997.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Betreutes Wohnen: Lebensqualität sichern, Dokumentation der Tagung des Bundesministeriums für Familie und Senioren am 15./16.03.1994 in Leipzig, 2. Aufl., Bonn 1996.

Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Erster Altenbericht: die Lebenssituation älterer Menschen in Deutschland, Deutscher Bundestag, 12. Wahlperiode, Drucksache 12/5897, 2. unveränd. Nachdruck, Bonn 1996.

- Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Wohnen mit gesicherter Pflege im Servicehaus, Wissenschaftliche Begleitforschung des Modellprojekts „Haus am Weinberg“ in Stuttgart, Bonn 1996.*
- Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Forschungsprojekt „Möglichkeiten und Grenzen selbständiger Lebensführung“, Dokumentation des 2. Symposiums, 19.03.1996, Berlin.*
- Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Forschungsprojekt „Möglichkeiten und Grenzen selbständiger Lebensführung, Dokumentation des 1. Symposiums, 24.03.1995, Berlin.*
- Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Die Alten der Zukunft: die Gesellschaft von Morgen, Dokumentation der Tagung des Bundesministeriums für Familie und Senioren am 25.08.1994 in Bonn, Bonn 1995.*
- Bundesministerium für Gesundheit (Hrsg.): Zahlen und Fakten zur Pflegeversicherung, www.bmgesundheits.de/themen/pflege/finanz/zahl.htm, Abrufdatum: 03.06.2002.*
- Bundesministerium für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau (Hrsg.): Wohnen im Alter: zu Hause im Wohnquartier, Forschungsvorhaben des Experimentellen Wohnungs- und Städtebaus, bearbeitet von Breuer, Bernd/Fuhrich, Manfred, Bonn 1995.*
- Bundesministerium für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau (Hrsg.): Wohnen im Alter, am liebsten zu Hause, Bonn 1995.*
- Bundesministerium für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau (Hrsg.): Altengerechte Wohnungen in Großsiedlungen: kostengünstige Lösungen für die Anpassung von Großsiedlungen der 60er und 70er Jahre an die Wohnbedürfnisse älterer Menschen, Forschungsarbeit gefördert mit Mitteln des Bundesministeriums für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau, Endbericht, Hamburg 1992.*
- Bundesministerium für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau (Hrsg.): Wohnen alter und pflegebedürftiger Menschen: Beispielhafte Lösungen, Schriftenreihe Forschung, Heft 486, Stuttgart 1991.*
- Bundesvereinigung Lebenshilfe für geistig Behinderte e. V. (Hrsg.): Selbständigere und neuere Wohnformen, Bericht über eine Veranstaltung der Bundesvereinigung Lebenshilfe, Marburg 1990.*
- Büse, Friedhelm: DIN ISO für Heime: Qualitätsmanagementsystem für Altenhilfeeinrichtungen, Hannover 1996.*

- Buslei, Hermann:* Vergleich langfristiger Bevölkerungsvorausberechnungen für Deutschland, Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung Dokumentation, Nr. 95-01, Mannheim 1995.
- Busz, Eick:* Wesentliche vertragliche und steuerrechtliche Aspekte, in: Schäfer, Jürgen/Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung, München 2002, S. 155–180.
- II. BV i. d. F. der Bekanntmachung v. 12.10.1990, BGBl. I, S. 2178, zuletzt geändert durch Art. 8, Abs. 2 Gesetz v. 19.06.2001, BGBl. I, S. 1149.
- Clapp, John M.:* Handbook for Real Estate Market Analysis, Englewood Cliffs 1987.
- Dane, Thomas:* Personalbemessung und Preisgestaltung, in: Das Altenheim, Zeitschrift für das Altenhilfe-Management, 35. Jg. (1996), Heft 4, S. 304–319.
- Däumler, Klaus-Dieter:* Investitionsrechnung: Leitfaden für Praktiker mit Beispielen und Lösungen, Checklisten und Tests, Formularen und Tabellen, 2., neu bearb. u. erw. Aufl., Herne/Berlin 1996.
- Deters, Karl:* Barrierefreie Wohnungen nach DIN 18025 Teil 2, in: Mitteilungen, Landesentwicklungsgesellschaften und Heimstätten, Heft 3, 1997, S. 7–10.
- Deutscher Bundestag, Referat Öffentlichkeitsarbeit (Hrsg.):* Demographischer Wandel: Zweiter Zwischenbericht der Enquete-Kommission "Demographischer Wandel": Herausforderungen unserer älter werdenden Gesellschaft an den einzelnen und die Politik, Bonn 1998.
- Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumplanung e. V. (Hrsg.):* Wohnen im Alter, Kleine Schriften des Deutschen Verbandes für Wohnungswesen, Städtebau und Raumplanung, Bd. 29, Köln/Mühlheim 1971.
- Deutscher Verein für Öffentliche und Private Fürsorge (Hrsg.):* Leben mit der Pflegeversicherung: Perspektiven der Altenhilfe, Dokumentation einer Fachtagung des Deutschen Vereins vom 24. bis 26.04.1996, Frankfurt am Main 1996.
- Deutscher Verein für Öffentliche und Private Fürsorge (Hrsg.):* Nomenklatur der Altenhilfe, Kleinere Schriften des Deutschen Vereins für öffentliche und private Fürsorge, Heft 65, 2., völlig neu bearb. Aufl., Stuttgart/Berlin/Köln 1992.
- Deutsches Zentrum für Altersfragen e. V. (Hrsg.):* Expertisenband 5 zum zweiten Altenbericht der Bundesregierung: Betreutes Wohnen und Wohnen im Heim: rechtliche Aspekte, Frankfurt am Main/New York 1998.

- Deutsches Zentrum für Altersfragen e. V./Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.): Heimkonzepte der Zukunft, Berlin/Köln 1991.*
- Dieck, Margret: Das Altenheim traditioneller Prägung ist tot, in: Kruse, Andreas/Wahl, Hans-Werner (Hrsg.): Altern und Wohnen im Heim: Endstation oder Lebensort? Bern/Göttingen/Toronto/Seattle 1994, S. 191–199.*
- DIN, Deutsches Institut für Normung e. V. (Hrsg.): DIN 18025, Bauen für Behinderte und alte Menschen: Normen, Bauwesen, Bd. 25, 3. Aufl., Berlin/Wien/Zürich 1995.*
- Dittrich, Gerhard G. (Hrsg.): Wohnen alter Menschen, Nürnberg 1972.*
- Donabedian, A.: Evaluating the Quality of Medical Care and Quality Assessment, in: Millbank Memorial Fund Quaterly, No. 6, USA 1966.*
- Dorfmeister, Günter: Pflege-Management: Personalmanagement im Kontext der Betriebsorganisation von Spitals- und Gesundheitseinrichtungen: theoretische Grundlagen und Beispiele aus der Praxis, Wien/München/Bern 1999.*
- Dr. Lübke Immobilien (Hrsg.): Betreutes Seniorenwohnen: die soziale Zukunft, Entwicklungen erkennen und gezielt handeln, o. O., o. J.*
- DuBrin, L. Robin: Seniors Housing Investment: How Pension Funds can Obtain Superior Returns, Achieve Portfolio Diversification, and Provide Funds for a Needed Housing Product, in: Anikeeff, Michael A./Mueller, Glenn R. (Hrsg.): Seniors Housing, Research Issues in Real Estate, Vol. 4, Dordrecht/Boston/London 1997, S. 153–165.*
- Dücker, Barbara: Seniorenimmobilien auf dem Prüfstand, in: BAGSO-Nachrichten, 8. Jg. (1999), Heft 2, S. 13–17.*
- Düthmann, Christiane: Seniorenimmobilien: Nicht am Markt vorbei bauen, in: Gebäude-management, Heft 5, 1998, S. 24–27.*
- Dzulko, Stephan: Der Prüfmarathon: Der Entwurf zu den Prüfempfehlungen zeigt: Ab 2004 wird Qualität umfassender und strenger geprüft, in: Das Altenheim, Zeitschrift für das Altenhilfe-Management, 41. Jg. (2002), Heft 6, S. 35–38.*
- E.F.Q.M. (Hrsg.): Das E.F.Q.M.-Modell für Excellence 1999, Brüssel 1999.*
- E.F.Q.M. (Hrsg.): Die acht Eckpfeiler der Excellence: die grundlegenden Konzepte der E.F.Q.M. und ihr Nutzen, Brüssel 1999.*

- Eichhorn, Peter:* Zur Vorteilhaftigkeit der Ausgliederung des investiven Bereichs freige-meinnütziger Unternehmen in eine gewerbliche Tochtergesellschaft, Gutachten im Auftrag der Bank für Sozialwirtschaft GmbH, Mannheim 1994.
- Eigenverlag des Deutschen Vereins für öffentliche und private Fürsorge (Hrsg.):* Leben mit der Pflegeversicherung: Perspektiven der Altenhilfe, Dokumentation einer Fachtagung des Deutschen Vereins vom 24. bis 26.04.1996, Schriften Allgemeinen Inhalts, Bd. 33, Frankfurt am Main 1996.
- Eisen, Roland/Sloan, Frank A. (Hrsg.):* Long-Term Care: Economic Issues and Policy Solutions, Boston/Dordrecht/London 1996.
- Enever, Nigel/Isaac, David:* The Valuation of Property Investments, 5. Aufl., London 1995.
- EURO IQ AG (Hrsg.):* Innovation in Qualität, Bd. 1, Stolzenau 1999.
- Eustergerling, Dirk:* Seniorenimmobilien: mit dem Alter rechnen, in: Immobilien Mana-ger, Heft 5, 2000, S. 32–36.
- Everding, Dominik:* Zinsänderungswirkungen in Modellen der Investitionsrechnung, Wiesbaden 1994.
- Fachinger, Uwe/Rothang, Heinz (Hrsg.):* Die Wirkungen des Pflege-Versicherungsge-setzes, Sozialpolitische Schriften, Bd. 68, Berlin 1995.
- Fachinger, Uwe/Rothang, Heinz/Schneekloth, Ulrich:* Resümee und Ausblick, in: Fachin-ger, Uwe/Rothang, Heinz (Hrsg.): Die Wirkungen des Pflege-Versicherungsge-setzes, Sozialpolitische Schriften, Heft 68, Berlin 1995, S. 297–322.
- Falk, Bernd R. (Hrsg.):* Immobilien-Handbuch: Wirtschaft, Recht, Bewertung, Losebl.-Ausg., Grundwerk 3. Aufl., 1992, inkl. 39. Nachlieferung, 08.2000, Landsberg/Lech.
- Falk, Bernd R. (Hrsg.):* Gewerbe-Immobilien, 6., überarb. u. erw. Aufl., Landsberg/Lech 1994.
- Falkner, Rupert:* Studium neuer Konzeptionen auf dem Gebiet der Altenwohnungen und Altenheime: ihre Integration im heutigen und zukünftigen Städtebau, Wien 1972.
- Federsel-Lieb, Cornelia:* Kommunikationspolitik im Seniorenmarkt, Beiträge zur Unter-nehmensführung, Bd. 6, zugl.: Diss., Bayreuth 1992.
- Feinen, Klaus:* Konzeption und Attraktivität von Immobilien-Leasing-Fonds, in: Brunner, Marlies (Hrsg.): Immobilieninvestment, Wiesbaden 1997, S. 235–251.

- Ferguson, Jerry/Heizer, Jay:* Real Estate Investment Analysis, Boston/London/Sydney/Toronto 1990.
- Fisher, Jeffrey D./Martin, Robert S.:* Investment Analysis for Appraisers, o. O. 1995.
- Fitch/National Investment Center for Seniors Housing & Care Industries (Hrsg.):* Investment Analysis of Nursing Home Properties, Annapolis 09.2001.
- Fitch/National Investment Center for Seniors Housing & Care Industries (Hrsg.):* Investment Analysis of Assisted Living Properties, Annapolis 09.2000.
- Flehinghaus, Wolfgang:* Gewerbe- und Wohnungsmiete: Dauernutzungsrechte, in: Usinger, Wolfgang (Hrsg.): Immobilien – Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, Köln 1996, S. 599–640.
- Fraser, W. D.:* Principles of Property Investment and Pricing, 2. Aufl., Hampshire/London 1993.
- Freter, Hans-Jürgen:* Demenzkranke am Rande der neuen Pflegekultur, in: Braun, Ute/Schmidt, Roland (Hrsg.): Entwicklung einer lebensweltlichen Pflegekultur, Regensburg 1997, S. 65–74.
- Frieling-Sonnenberg, Wilhelm:* Pflegeversicherung und die Folgen für stationäre Einrichtungen, in: HerbstRose e. V. (Hrsg.): Zukunft der Heime – Heime mit Zukunft?: stationäre Alteinrichtungen im Umbruch, Dokumentation der 2. Niedersächsischen Fachtagung, Hannover 1998.
- Gabele, Eduard/Dannenberg, Jan/Kroll, Michael:* Immobilien-Leasing: Vertragsformen, Vertragsgestaltung, Fallbeispiel, Wiesbaden 1991.
- Gärtner, Sven:* Beurteilung und Bewertung alternativer Planungsentscheidungen im Immobilienbereich mit Hilfe eines Kennzahlensystems, Akademische Abhandlungen zur Architektur, zugl.: Diss., Berlin 1996.
- Geier, Udo/Kraß, Matthias:* Eigentumswohnungen als Kapitalanlage: Wohnungsmarkanalyse und Finanzierungsempfehlungen, Wiesbaden 1995.
- Geiser, Matthias/Naegele, Gerhard:* Kommunale Altenplanung und Landesaltenpolitik: indikatorgestützte Bedarfsermittlung als Alternative zu unflexiblem Richtwertgebrauch, in: Koordinierungsausschuß für Investitionen in der Alten-, Gefährdeten- und Suchtkrankenhilfe Baden-Württemberg (Hrsg.): Dokumentation des Symposiums Bedarf in der stationären Altenhilfe, 07.12.1993, Stuttgart, S. 80–87.

- Geisler, Artur*: Abgrenzung von Hotel- und Pflegekosten in der Pflegeversicherung, in: Braun, Helmut et al. (Hrsg.): Zukunft der Pflege: Beiträge zur Pflegediskussion in Altenarbeit und Gerontologie, Dokumentation der Tagung des Fachbereichs IV - Soziale Gerontologie und Altenarbeit - der Deutschen Gesellschaft für Gerontologie und Geriatrie vom 7. bis 9.10.1993 in Hamburg, Schriftenreihe der Hamburger Arbeitsgemeinschaft für Fortbildung in der Altenhilfe, Bd. 8, Melsungen 1994, S. 443–459.
- Gennrich, Rolf*: Dimensionen und Modelle angemessener Personalschlüssel in der stationären Altershilfe unter besonderer Berücksichtigung der Fehlzeiten von Pflege Mitarbeitern, Köln 1993.
- Georgi, Andreas A.*: Steuern in der Investitionsplanung: eine Analyse der Entscheidungsrelevanz von Ertrag- und Substanzsteuern, Schriften zum Steuer-, Rechnungs- und Prüfungswesen, Bd. 2, 2., durchgesehene Aufl., Hamburg 1994.
- Gerardy, Theo et al.*: Praxis der Grundstücksbewertung, Bd. 1, Landsberg/Lech 1992.
- Gerhards, Harald/Keller, Helmut*: Baufinanzierung von A bis Z: Alles über Bauen, Kaufen, Finanzieren, Mieten, Verpachten, Versichern und Versteigern von Immobilien, 2., erw. u. überarb. Aufl., Wiesbaden 1990.
- Gerlach, Heinz et al. (Hrsg.)*: Die Gewerbeimmobilie als Kapitalanlage, 4., akt. u. erw. Aufl., Freiburg im Breisgau 1994.
- Gerste, Bettina/Rehbein, Isabel*: Der Pflegemarkt in Deutschland: ein statistischer Überblick, Wissenschaftliches Institut der AOK (Wido) (Hrsg.), Wido Materialien, Bd. 38, Bonn 1998.
- Gilberg, Reiner*: Hilfe- und Pflegebedürftigkeit im höheren Alter: eine Analyse des Bedarfs und der Inanspruchnahme von Hilfeleistungen, Max-Planck-Institut für Bildungsforschung (Hrsg.), Studien und Berichte, Bd. 68, zugl.: Diss. 1997, Berlin 2000.
- Gimmy, Arthur E./Baumbach, Charles R.*: The Analysis and Valuation of Health Care Enterprises, Chicago 1996.
- Gitschmann, Peter/Kellerhoff, Marco/Orth, Verena*: Bedarfsplanung zur stationären Altenhilfe: fachpolitische und methodische Anforderungen, in: Koordinierungsausschuß für Investitionen in der Alten-, Gefährdeten- und Suchtkrankenhilfe Baden-Württemberg (Hrsg.): Dokumentation des Symposiums Bedarf in der stationären Altenhilfe, 07.12.1993, Stuttgart, S. 64–79.

- Glinski-Krause, Beate/Jonas, Ines/Nakielski, Hans:* Heime, in: Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.): Rund ums Alter: Alles Wissenswerte von A bis Z, München 1996, S. 175–194.
- Gop, Ilja:* Erfolgreiche Entwicklung von Seniorenimmobilien, unveröffentlichte Tagungsunterlagen aus: Bernd Heuer: Seniorenimmobilien Fach-Dialog, 26./27.02.2002, Berlin.
- Gop, Ilja/Klingsöhr, Stefan:* Einführungsvortrag Seniorenimmobilien in Deutschland, unveröffentlichte Vorlesungsunterlagen des Kontaktstudiums Immobilienökonomie an der ebs Immobilienakademie, 08.11.1997, Oestrich-Winkel.
- Görres, Stefan:* Instrumente der Qualitätssicherung, in: Klie, Thomas (Hrsg.): Pflegeversicherung und Qualitätssicherung in der Pflege, Schriftenreihe der internationalen Homecare Stiftung, Bd. 12, 2., erw. Aufl., Melsungen 1996, S. 65–72.
- Greer, Gaylon E./Farrell, Michael D.:* Investment Analysis for Real Estate Decisions, 3. Aufl., o. O. 1992.
- GrEStG i. d. F. v. 17.12.1982, BGBl. I, S. 1982, 1777, neugefasst durch Bekanntmachung v. 26.02.1997, BGBl. I, S. 418, 1804, zuletzt geändert durch Art. 9 Gesetz v. 23.07.2002, BGBl. I, S. 2715.
- Grob, Heinz Lothar:* Einführung in die Investitionsrechnung: eine Fallstudiengeschichte, 4., vollst. überarb. u. erw. Aufl., München 2001.
- Grob, Heinz Lothar:* Investitionsrechnung mit vollständigen Finanzplänen, zugl.: Habil.-Schr., München 1989.
- Großmann, Irmela:* Das Altenwohnstift als Wohnheim neuen Stils, in: Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumplanung e. V. (Hrsg.): Wohnen im Alter, Kleine Schriften des Deutschen Verbandes für Wohnungswesen, Städtebau und Raumplanung, Bd. 29, Köln/Mühlheim 1971, S. 43–53.
- Grünheid, Evelyn/Höhn, Charlotte (Hrsg.):* Demographische Alterung und Wirtschaftswachstum: Seminar des Bundesinstitutes für Bevölkerungsforschung 1998 in Bingen, Schriftenreihe des Bundesinstitutes für Bevölkerungsforschung, Bd. 29, Opladen 1999.
- Gummesson, Evert:* Qualitative Methods in Management Research: Case Study Research, Participant Observation, Action Research/Action Science, and other "Qualitative Methods" used in Academic Research and Management Consultancy, Revised Edition, Newbury Park/London/New Delhi 1991.

- Haag, Gerhard:* Entwicklungsperspektiven stationärer Altenhilfe in der Bundesrepublik Deutschland, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Stationäre Altenpflege: Situation und Perspektiven in den alten und neuen Bundesländern, Praxis der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1995, S. 3–24.
- Haber, Günter/Hellerforth, Michaela:* Seniorenimmobilien: Unsicherheiten bei der Ermittlung von Bedarf und Nachfrage, in: Die Freie Wohnungswirtschaft, 51. Jg. (1997), Nr. 5, S. 144–148.
- Häberle, Günther-Fritz:* Bausteine qualifizierter, professioneller Altenhilfe in einem abgestuften System bedarfs- und nutzerorientierter Dienstleistungen, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Stationäre Altenpflege: Situation und Perspektiven in den alten und neuen Bundesländern, Praxis der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1995, S. 25–42.
- Hailer, Bettina:* Erlös- und pflegebedürftigkeitsorientierter Personaleinsatz, in: Hailer, Bettina/Jeschke, Horst A. (Hrsg.): Revolution im Pflegeheim: Altenpflege im Spannungsfeld politischer Zwänge und marktwirtschaftlicher Anpassung, Ulm 1998, S. 99–108.
- Hailer, Bettina/Jeschke, Horst A. (Hrsg.):* Revolution im Pflegeheim: Altenpflege im Spannungsfeld politischer Zwänge und marktwirtschaftlicher Anpassung, Ulm 1998.
- Halmburger, Fritz/Hardeggen, Torsten:* Die Kostenrechnung als Instrument der Unternehmenssteuerung: Praxishandbuch Kostenrechnung für stationäre Einrichtungen der Altenhilfe nach der PBV, Grundwerk 1999, Kulmbach.
- Hamel, Jacques:* Case Study Methods, Newbury Park/London/New Delhi 1993.
- Hamma, Christoph:* Stationäre Pflegedienstleistungen privat-gewerblicher Anbieter vor dem Hintergrund der Pflegeversicherung, zugl.: Diss., Berlin 1998.
- Häpke, Ulrich:* Gesellschaftspolitische Aspekte des Wohnens, in: Kühne-Büning, Lidwina/Heuer, Jürgen H. B. (Hrsg.): Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, 3., überarb. u. erw. Aufl., Frankfurt am Main 1994, S. 177–198.
- Hargitay, Stephen E./Yu, Shi-Ming:* Property Investment Decisions: a Quantitative Approach, London/Glasgow/New York/Tokyo/Melbourne/Madras 1993.
- Hartwig, Günther:* Seniorenimmobilien, in: Kontaktstudium Immobilienökonomie, unveröffentlichte Vorlesungsunterlagen, 26.09.1997, Oestrich-Winkel.

- Hartwig, Günther:* Marketing-Konzeption, in: Bernd Heuer: Strategien der Vermarktung, Fach-Dialog Praxis, 7./8.03.1996, Berlin.
- Hartwig, Günther:* Seniorenimmobilien: Chancen und Risiken für Investoren, in: Die Freie Wohnungswirtschaft, 49. Jg. (1995), Heft 2, S. 39–45.
- Hartwig, Günther:* Standortanforderungen für das Wohnen in der dritten Lebensphase: An welchen Standorten werden aus Seniorenimmobilien renditeträchtige Anlageobjekte?, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 1: Seniorenresidenzen, Altenpflegeheime, Betreutes Wohnen, Ulm o. J., S. 48–60.
- Häseler, Irmgard:* Pflegerische Begutachtung nach dem sozialen Pflegeversicherungs-gesetz: Grundlagen, Analysen, Empfehlungen, Hannover 2000.
- Hax, Herbert:* Investitionstheorie, korrigierter Nachdruck der 5., bearb. Aufl., Heidelberg 1993.
- Heeg, Sybille:* Verbesserte Wohnkonzepte für Menschen im Heim aus Sicht einer Architektin, in: Kruse, Andreas/Wahl, Hans-Werner (Hrsg.): Altern und Wohnen im Heim: Endstation oder Lebensort?, Bern/Göttingen/Toronto/Seattle 1994, S. 219–230.
- Heeg, Sybille:* Menschliche Architektur: Werden wir diesem Anspruch gerecht?, in: Architektur und Wettbewerbe, Altenheime und Rehabilitationszentren, Nr. 155, Stuttgart 1993, S. 30–32.
- Heeg, Sybille/Radzey, Beate:* Qualität bieten und Kosten sparen: Ergebnisse der Evaluati-on ausgewählter Einrichtungen der Altenhilfe, in: Das Altenheim, Zeitschrift für das Altenhilfe-Management, 37. Jg. (1998), Heft 12, S. 14–19.
- HeimG i. d. F. v. 07.08.1974, BGBl. I, S. 173, neugefasst durch Bekanntmachung v. 05.11.2001, BGBl. I, S. 2970, geändert durch Art. 31 Gesetz v. 23.07.2002, BGBl. I, S. 2850.
- HeimMindBauV i. d. F. v. 27.01.1997, BGBl. I, S. 189, i. d. F. der Bekanntmachung v. 03.05.1983, BGBl. I, S. 551.
- Heimmitwirkungsverordnung i. d. F. v. 19.07.1976, BGBl. I 1976, S. 1819, neugefasst durch Bekanntmachung v. 25.07.2002, BGBl. I, S. 2896.
- Heimpersonalverordnung i. d. F. v. 19.07.1993, BGBl. I, S. 1205, Änderung durch Art. 1 Vertrag v. 22.06.1998, BGBl. I, S. 1506.

- Heinemann-Knoch, Marianne et al.*: Möglichkeiten und Grenzen selbständigen Lebens und Arbeitens in stationären Einrichtungen: Belastungskonfigurationen und Empfehlungen zur Weiterentwicklung der Hilfen; Ergebnisse und Fallstudien, Endbericht, Schriftenreihe des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.), Bd. 147.3, Stuttgart/Berlin/Köln 1998.
- Heinen, Edmund*: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 9., verb. Aufl., Nachdruck, Wiesbaden 1992.
- Heinze, Rolf G. et al.*: Neue Wohnung auch im Alter, Folgerungen aus dem demographischen Wandel für Wohnungspolitik und Wohnungswirtschaft, Schader-Stiftung (Hrsg.), Darmstadt 1997.
- Hentze, Joachim/Kehres, Erich*: Kosten- und Leistungsrechnung in Krankenhäusern: systematische Einführung, 3., neu bearb. Aufl., Stuttgart/Berlin/Köln 1995.
- HerbstRose e. V. (Hrsg.)*: Zukunft der Heime – Heime mit Zukunft?: stationäre Alteneinrichtungen im Umbruch, Dokumentation der 2. Niedersächsischen Fachtagung, Hannover 1998.
- Herweck, Rudolf*: Möglichkeiten und Grenzen selbständiger Lebensführung in Einrichtungen, in: Eigenverlag des Deutschen Vereins für öffentliche und private Fürsorge (Hrsg.): Leben mit der Pflegeversicherung: Perspektiven der Altenhilfe, Dokumentation einer Fachtagung des Deutschen Vereins vom 24. bis 26. 04. 1996, Schriften Allgemeinen Inhalts, Bd. 33, Frankfurt am Main 1996.
- Hesse-Schiller, Werner*: Das Pflegeversicherungsgesetz: Pflegebedürftige, Pflegekassen, Pflegeeinrichtungen, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Pflegeversicherung: Konsequenzen für die Reorganisation, Finanzierung und Qualitätssicherung, Management in der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1996.
- Heuer, Bernd/Schiller, Andreas (Hrsg.)*: Spezialimmobilien: Flughäfen, Freizeitimmobilien, Hotels, Industriedenkmäler, Rehakliniken, Seniorenimmobilien, Tank- und Rastanlagen, Autohöfe, Köln 1998.
- HGB i. d. F. v. 10.05.1897, RGBl. 1897, S. 219, zuletzt geändert durch Art. 2 Gesetz v. 19.07.2002, BGBl. I, S. 2681.
- Hinsch, Christian L./Horn, Norbert*: Das Vertragsrecht der internationalen Konsortialkredite und Projektfinanzierungen, Recht des internationalen Wirtschaftsverkehrs, Bd. 2, Berlin/New York 1985.

- Hoffmann, Elke/Mantey, Heike:* Analysen zur Lebenssituation älterer Menschen und zu ihrer Betreuung und Versorgung im Land Brandenburg, Materialband, Ministerium für Arbeit, Soziales, Gesundheit und Frauen/Deutsches Zentrum für Altersfragen e. V. (Hrsg.), Berlin/Potsdam 1994.
- Hoffmeister, Wolfgang:* Investitionsrechnung und Nutzwertanalyse: eine entscheidungsorientierte Darstellung mit vielen Beispielen und Übungen, Stuttgart/Berlin/Köln 2000.
- Höhn, Charlotte:* Die Demographische Alterung: Bestimmungsgründe und wesentliche Entwicklungen, in: Grünheid, Evelyn/Höhn, Charlotte (Hrsg.): Demographische Alterung und Wirtschaftswachstum: Seminar des Bundesinstitutes für Bevölkerungsforschung 1998 in Bingen, Schriftenreihe des Bundesinstitutes für Bevölkerungsforschung, Bd. 29, Opladen 1999, S. 9–33.
- Höhn, Charlotte/Roloff, Juliane:* Die Alten der Zukunft: Bevölkerungsstatistische Datenanalyse, Forschungsbericht, Schriftenreihe des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.), Bd. 135, 2., unveränd. Aufl., Stuttgart/Berlin/Köln 1997.
- Holenstein, Hildegard:* Betagte Menschen und ihre Pflege in koordinierten Pflegegruppen und in Pflegeheimen, Luzern 1993.
- Horvath, Peter:* Gutachten: Private Alten- und Pflegeheime in Baden-Württemberg: Volkswirtschaftlich sinnvoll? Überlebensfähig?, Stuttgart 1991.
- Huber, Jörg:* Entwicklungen und Perspektiven Betreuten Wohnens in Baden-Württemberg, in: Wohlfahrtswerk für Baden-Württemberg (Hrsg.): Erfahrungen und Perspektiven des Betreuten Wohnens, Dokumentation der 4. Fachtagung des Wohlfahrtswerks für Baden-Württemberg am 04.06.1997 im Haus am Weinberg, Stuttgart-Obertürkheim, Stuttgart 1997, S. 43–50.
- Hübl, Lothar/Günther, Matthias/Möller, Klaus-Peter:* Wohnungsmarkt zwischen Mangel und Lehrstand: Eine Bestandsaufnahme der Situation in Niedersachsen und Bremen, Neue Wohnformen in der dritten Lebensphase, Eine Herausforderung für das gesamte Wohnungswesen, Verband der Wohnungswirtschaft (Hrsg.), Hannover 1996.
- Hübl, Lothar/Möller, Klaus-Peter/Günther, Matthias:* Die Entwicklung des deutschen Wohnungsmarktes bis zum Jahr 2005: Crash oder Normalisierung?, Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank (Hrsg.), Bonn 1995.

- Hübl, Lothar/Möller, Klaus-Peter/Krings-Heckemeier, Marie-Therese: Domi-Ziel: Konsequenzen für neue Wohnformen in der dritten Lebensphase, Regionale Potentiale und Akzeptanz, Hannover 1994.
- Hübl, Lothar/Möller, Klaus-Peter/Krings-Heckemeier, Marie-Therese: Zukunft Alter, Sicherheit Freizeit Wohnen, Regionale Potentiale im Land Bremen und Akzeptanz neuer Wohnformen in der dritten Lebensphase, Landesbausparkasse Bremen (Hrsg.), Bremen 1994.
- Hübl, Lothar/Möller, Klaus-Peter/Krings-Heckemeier, Marie-Therese: Zukunft Alter: Konsequenzen für neue Wohnformen in der dritten Lebensphase, Regionale Potentiale und Akzeptanz, Landesbausparkasse Hessen-Thüringen (Hrsg.), Frankfurt am Main 1994.
- Hupp, Oliver: Seniorenmarketing: Informations- und Entscheidungsverhalten älterer Konsumenten, zugl.: Diss., Hamburg 2000.
- Igl, Gerhard/Klie, Thomas (Hrsg.): Pflegeversicherung auf dem Prüfstand: Analysen und Perspektiven zum Vergütungs- und Leistungserbringungsrecht bei stationären Pflegeeinrichtungen, Hannover 2000.
- Institut für Landes- und Stadtentwicklungsforschung des Landes Nordrhein-Westfalen (Hrsg.): Betreutes Wohnen: Alten- und Behindertenwohnheime in Nordrhein-Westfalen, Schriftenreihe Landes- und Stadtentwicklungsforschung des Landes Nordrhein-Westfalen, Wohnungsbau – Kommunalen Hochbau, Bd. 3.031, Dortmund 1981.
- Isenhöfer, Björn/Väth, Arno: Immobilienanalyse, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1, Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2., überarb. Aufl., München/Wien 2000, S. 319–379.
- Jaffe, Austin J./Sirmans, C. F.: Fundamentals of Real Estate Investment, 3. Aufl., Englewood Cliffs 1995.
- Jährig, Alfred/Schuck, Hans: Handbuch des Kreditgeschäfts, 5., wesentlich erw. Aufl., Wiesbaden 1989.
- Jenkis, Helmut W. (Hrsg.): Kompendium der Wohnungswirtschaft, 4., erg. Aufl., München/Wien 2001.
- Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main/Arthur Andersen (Hrsg.): Anlageverhalten von institutionellen Immobilieninvestoren in Deutschland, unveröffentlichte Studie, Frankfurt 2001.

- Jung, Karl:* Die neue Pflegeversicherung Sozialgesetzbuch XI: Das Recht der sozialen und der privaten Pflegeversicherung, Bonn 1995.
- Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.):* Pflegeversicherung: Konsequenzen für die Reorganisation, Finanzierung und Qualitätssicherung, Management in der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1996.
- Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.):* Stationäre Altenpflege: Situation und Perspektiven in den alten und neuen Bundesländern, Praxis der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1995.
- Käfer, Helmut:* Die Finanzierung des Betreiber- und Betreuungsmodells, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 2: Betreutes Seniorenwohnen: die marktgerechte Alternative zum Wohnstift und Altenpflegeheim, Ulm 1994, S. 127–141.
- Kaiser, Jürgen:* Banken und Institutionelle Investoren: Grundlagen, Rahmenbedingungen, Erfolgsfaktoren und bankbetriebliche Gestaltungskonsequenzen, zugl.: Diss., Bern/Stuttgart 1990.
- Kapitzka, Thomas:* Senioreneinrichtungen an der Schnittstelle zwischen Wirtschaftlichkeit und der Umsetzung der Pflegegesetze, in: Bernd Heuer: Erfolgspotentiale für das Betreiben von Seniorenimmobilien, Kundenorientierung als Maxime für das Wohnen im Alter, Fach-Dialog Praxis, 15.01./28.02.1996.
- Kemmer, Peter H.:* Das Betreute Wohnen – die marktgerechte Seniorenimmobilie?: Produkt und Konzeption, das Betreuungsmodell, Marktakzeptanz, in: Der Grundbesitz, 32. Jg. (1995), Nr. 12, S. 776–779.
- Kemmer, Peter H.:* Die maßgeschneiderte Konzeption und Vermarktung des Betreuungsmodells, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 2: Betreutes Seniorenwohnen: die marktgerechte Alternative zum Wohnstift und Altenpflegeheim, Ulm 1994, S. 1–22.
- Kleebauer, Sabine:* Thesen zur Podiumsdiskussion „Betreutes Wohnen – Wohnform der Zukunft?“, in: Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Betreutes Wohnen: Lebensqualität sichern, Dokumentation der Tagung des Bundesministeriums für Familie und Senioren am 15./16.03.1994 in Leipzig, 2. Aufl., Bonn 1996, S. 81–83.

- Kleiber, Wolfgang/Simon, Jürgen/Weyers, Gustav:* Wertermittlungsverordnung 1998: unter Berücksichtigung der WertR '91 und der ergänzenden Hinweise für die neuen Länder – praxisnahe Erläuterungen zur Ermittlung der Verkehrswerte und Beileitungswerte von Grundstücken, 5., vollst. neu bearb. Aufl., Köln 1999.
- Klein, Barbara/Bonnet, Petra/Hahn, Hans-Dieter:* Arbeitswissenschaftliche Hinweise zur Erstbelegung eines Pflegeheimes, Institut für Arbeitswissenschaft und Technologiemanagement (Hrsg.), Stuttgart 1993.
- Klein, Thomas:* Determinants of Institutionalization in Old Age, in: Eisen, Roland/Sloan, Frank A. (Hrsg.): Long-Term Care: Economic Issues and Policy Solutions, Boston/Dordrecht/London 1996, S. 103–113.
- Klie, Thomas:* Leistungen und Entgelte in vollstationären Einrichtungen, in: Igl, Gerhard/Klie, Thomas (Hrsg.): Pflegeversicherung auf dem Prüfstand: Analysen und Perspektiven zum Vergütungs- und Leistungserbringungsrecht bei stationären Pflegeeinrichtungen, Hannover 2000, S. 67–94.
- Klie, Thomas:* Pflegeversicherung: Einführung, Lexikon, Gesetzestext SGB XI mit Begründung und Rundschreiben der Pflegekassen, Nebengesetze, Materialien, 5., neu bearb. u. erw. Aufl., Hannover 1999.
- Klie, Thomas:* Alter und Pflege im Heim: Heimvertrag, ARD-Ratgeber Recht, Frankfurt am Main 1999.
- Klie, Thomas:* Sicherung der Hilfe zur Pflege und Pflegeversicherung, in: Klie, Thomas/Schmidt, Roland (Hrsg.): Die neue Pflege alter Menschen, Bern/Göttingen/Toronto/Seattle 1999, S. 11–31.
- Klie, Thomas:* Einführung: Die Qualitätssicherungslandschaft in der Pflege in Deutschland, eine Skizze, in: Blonski, Harald (Hrsg.): Qualitätsmanagement in der Altenpflege: Methoden, Erfahrungen, Entscheidungshilfen, Hagen 1998, S. 13–20.
- Klie, Thomas (Hrsg.):* Pflegeversicherung und Qualitätssicherung in der Pflege, Schriftenreihe der internationalen Homecare Stiftung, Bd. 12, 2., erw. Aufl., Melsungen 1996.
- Klie, Thomas:* Pflegeversicherung und Qualitätssicherung: eine Einführung, in: Klie, Thomas (Hrsg.): Pflegeversicherung und Qualitätssicherung in der Pflege, Schriftenreihe der internationalen Homecare Stiftung, Bd. 12, 2., erw. Aufl., Melsungen 1996, S. 1–14.

- Klie, Thomas*: Qualitätssicherung in der ambulanten und stationären Altenhilfe: eine Einführung, in: Klie, Thomas/Lörcher, Uwe: Qualitätssicherung in der ambulanten und stationären Altenpflege: Einführung, Modelle, Massnahmen, mit Dokumentation der Fachtagung vom 08.02.1994 in Heilbronn, Forschungs- und Projektberichte der Kontaktstelle für Praxisorientierte Forschung e. V. an der Evangelischen Fachhochschule Freiburg, Bd.5/95, Östringen 1995, S. 9–27.
- Klie, Thomas/Lörcher, Uwe*: Qualitätssicherung in der ambulanten und stationären Altenpflege: Einführung, Modelle, Massnahmen, mit Dokumentation der Fachtagung vom 08.02.1994 in Heilbronn, Forschungs- und Projektberichte der Kontaktstelle für Praxisorientierte Forschung e. V. an der Evangelischen Fachhochschule Freiburg, Bd.5/95, Östringen 1995.
- Klie, Thomas/Schmidt, Roland*: SGB XI: Reformbedarf und Entwicklungsperspektiven: Positionspapier der Deutschen Gesellschaft für Gerontologie und Geriatrie, in: Igl, Gerhard/Klie, Thomas (Hrsg.): Pflegeversicherung auf dem Prüfstand: Analysen und Perspektiven zum Vergütungs- und Leistungserbringungsrecht bei stationären Pflegeeinrichtungen, Hannover 2000, S. 97–106.
- Klie, Thomas/Schmidt, Roland (Hrsg.)*: Die neue Pflege alter Menschen, Angewandte Alterskunde, Bd. 15, Bern/Göttingen/Toronto/Seattle 1999.
- Kloess, Stephan G. C.*: Konzeption eines Aktiven Immobilien-Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren: Kritische Erfolgsfaktoren einer zukunftsorientierten Dienstleistung, zugl.: Diss., Scheßlitz 1999.
- Köhler, Dietmar*: Gesetzliche Krankenversicherung und Krankenhäuser: Treffpunkt Pflegegesetzverhandlung: Eine Untersuchung zur wirtschaftlicheren Betriebsführung von Krankenhäusern, Schriften zur öffentlichen Verwaltung und öffentlichen Wirtschaft, Bd. 130, zugl.: Diss., Baden-Baden 1991.
- Koolwijk, Jürgen van/Wieken-Mayser, Maria (Hrsg.)*: Techniken der empirischen Sozialforschung, Bd. 2, Untersuchungsformen, München 1975.
- Koopmann, Manfred*: Kostentransparenz und Kostenpolitik als Teil einer systematischen Immobilienpolitik, Berlin/Heidelberg/New York/London/Paris/Tokyo 1989.
- Koordinierungsausschuß für Investitionen in der Alten-, Gefährdeten- und Suchtkrankenhilfe Baden-Württemberg (Hrsg.)*: Dokumentation des Symposiums Bedarf in der stationären Altenhilfe, Stuttgart 07.12.1993.

- Kotler, Philip/Bliemel, Friedhelm:* Marketing-Management: Analyse, Planung und Verwirklichung, 10., überarb. u. akt. Aufl., Stuttgart 2001.
- Kraemer-Fieger, Sabine/Roerkohl, Alfons/Kölsch, Roland (Hrsg.):* Qualitätsmanagement in Non-Profit-Organisationen: Beispiele, Normen, Anforderungen, Funktionen, Formblätter, Wiesbaden 1996.
- Krause, R.:* Eigeninitiative: Neue Wohnformen für alte Menschen, in: Architektur Innenarchitektur Technischer Ausbau, Nr. 11, 1996, S. 62–65.
- Kremer-Preiß, Ursula:* Betreutes Seniorenwohnen: Arbeitshilfe für Beraterinnen und Berater, Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.), Köln 2001.
- Kremer-Preiß, Ursula:* Betreutes Wohnen in Altenwohnheimen und Altenwohnanlagen, in: Deutsches Zentrum für Altersfragen e. V. (Hrsg.): Expertisenband 5 zum zweiten Altenbericht der Bundesregierung: Betreutes Wohnen und Wohnen im Heim: rechtliche Aspekte, Frankfurt am Main/New York 1998, S. 64–144.
- Kremer-Preiß, Ursula et al.:* Ratgeber Betreutes Wohnen: Service, Preise, Verträge, Worauf müssen Sie achten? Mit Musterverträgen zum Wohnen und zur Betreuung, Köln 2000.
- Kreutz, Henrik/Titscher, Stefan:* Die Konstruktion von Fragebögen, in: Koolwijk, Jürgen van/Wieken-Mayser, Maria (Hrsg.): Techniken der empirischen Sozialforschung, Bd. 2, Untersuchungsformen, München 1975, S. 24–82.
- Krieb, Christine/Reidl, Andreas:* Senioren-Marketing: So erreichen Sie die Zielgruppe der Zukunft, Wien 1999.
- Kriegelmeier, Reiner:* Effizienz und Verteilungswirkungen der deutschen Pflegeversicherung: Bestandsaufnahme und Analyse, Wiesbaden 1996.
- Krings-Heckemeier, Marie-Therese:* Seniorenimmobilien: Aktuelle Daten, Fakten und Entwicklungen, unveröffentlichte Tagungsunterlagen aus: Bernd Heuer: Seniorenimmobilien Fach-Dialog, Berlin 26./27.02.2002.
- Krings-Heckemeier, Marie-Therese:* Der Seniorenmarkt eine homogene Struktur?: Die Seniorenimmobilie, Investitionsobjekt der Zukunft?, in: Bernd Heuer: Seniorenimmobilie: Kommt oder geht der Markt?, Fach-Dialog Praxis, 24./25.09.1997, Frankfurt am Main.
- Krings-Heckemeier, Marie-Therese et al.:* Wohnmobilität in der zweiten Lebenshälfte: Motive, Erwartungen, Potentiale in Niedersachsen, Hannover 1999.

- Krings-Heckemeier, Marie-Therese et al.*: Handbuch für Investoren: Wohnen mit Service, 2., erw. u. akt. Aufl., Köln 1998.
- Krings-Heckemeier, Marie-Therese et al.*: Seniorenimmobilien, in: Heuer, Bernd/Schiller, Andreas (Hrsg.): Spezialimmobilien: Flughäfen, Freizeitimmobilien, Hotels, Industriedenkmäler, Rehakliniken, Seniorenimmobilien, Tank- und Rastanlagen, Autohöfe, Köln 1998, S. 321–420.
- Krings-Heckemeier, Marie-Therese et al.*: Handbuch für Investoren: Altersgerechtes Wohnen, Bundesgeschäftsstelle Landesbausparkassen im Deutschen Sparkassen- und Giroverband e. V. (Hrsg.), Bonn 1995.
- Krings-Heckemeier, Marie-Therese et al.*: Altersgerechtes Wohnen: Antworten auf die demographische Herausforderung, Bundesgeschäftsstelle Landesbausparkassen im Deutschen Sparkassen- und Giroverband e. V. (Hrsg.), Bonn 1993.
- Kromrey, Helmut*: Empirische Sozialforschung: Modelle und Methoden der standardisierten Datenerhebung und Datenauswertung, 10., vollst. überarb. Aufl., Opladen 2002.
- Kruschwitz, Lutz*: Barwerte: Gelöste, ungelöste und unlösbare Fragen der Investitionsrechnung, Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin, Betriebswirtschaftliche Reihe, Nr. 7, Berlin 2000.
- Kruschwitz, Lutz*: Investitionsrechnung, 8., neu bearb. Aufl., München/Wien 2000.
- Kruse, Andreas/Wahl, Hans-Werner (Hrsg.)*: Altern und Wohnen im Heim: Endstation oder Lebensort?, Bern/Göttingen/Toronto/Seattle 1994.
- Kühne-Büning, Lidwina/Heuer, Jürgen H. B. (Hrsg.)*: Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, 3., überarb. u. erw. Aufl., Frankfurt am Main 1994.
- Künzel, Alexander*: Innovative Management von Altenpflegeeinrichtungen, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Stationäre Altenpflege: Situation und Perspektiven in den alten und neuen Bundesländern, Praxis der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1995, S. 79–82.
- Kuratorium Deutsche Altershilfe/Deutscher Mieterbund (Hrsg.)*: Betreutes Seniorenwohnen: Musterverträge und qualitative Mindeststandards, Köln 2001.

- Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.):* Qualitative Anforderungen an den Pflegeheimbau unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen: 5. Zentrale Einrichtungen, Dokumentation über ein Expertengespräch am 25./26.05.1998 in Braunschweig, Köln 1999.
- Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.):* Qualitative Anforderungen an den Pflegeheimbau unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen: 4. Betriebsräume im Wohnbereich, Köln 1998.
- Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.):* Planung humaner Pflegeheime – Erfahrungen und Empfehlungen: Standort, Kapazitäten, Leistungsangebot, Inhalte, Raumprogramm, Flächen, Funktionsschemata, Beispiele, Köln 1997.
- Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.):* Qualitative Anforderungen an den Pflegeheimbau unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen: 3. Wohngruppenräume, Köln 1996.
- Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.):* Qualitative Anforderungen an den Pflegeheimbau unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen: 2. Flure, Köln 1996.
- Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.):* Rund ums Alter: alles Wissenswerte von A bis Z, München 1996.
- Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.):* Ein Jahr Pflegeversicherung: Beginn einer neuen Kultur in Altenarbeit und Altenhilfe? Dokumentation einer Fachtagung vom 24. bis 25.04.1996 in Berlin, Köln 1996.
- Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.):* Qualitative Anforderungen an den Pflegeheimbau unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen: 1. Das Pflegezimmer, Köln 1995.
- Kurth, Hans:* Der geschlossene Immobilienfonds: Praxis-Handbuch für Anleger und Berater, Freiburg im Breisgau 1986.
- Kutscher, Reinhard:* Der offene Immobilienfonds: Ein Wertpapier der Immobilie, in: Brunner, Marlies (Hrsg.): Immobilieninvestment, Wiesbaden 1997, S. 195–218.
- Lambert-Lang, Heidi (Hrsg.):* Handbuch der Grundstückspraxis, Berlin 2000.
- Landschaftsverband Rheinland (Hrsg.):* Personalkosten und Zinsen treiben die Pflegesätze hoch: umfassende Versorgung in Altenheimen hat ihren Preis, in: Pressedienst des Landschaftsverband Rheinland, Nr. 2/3, 1994, S. 1–4.

- Laux, Manfred/Ohl, Karl:* Grundstücks-Investment: die offenen Immobilienfonds, 2., völlig neu überarb. Aufl., Frankfurt am Main 1988.
- Lees, Walter/Messmer, Peter:* Pflege und Wohnen: Flexible Bau- und Raumkonzepte, Ministerium für Arbeit, Gesundheit und Sozialordnung Baden-Württemberg (Hrsg.), Stuttgart 1995.
- Lenk, Reinhard:* Der Investitions- und Folgelastenplaner für Kommunen: 70.000 aktuelle Orientierungswerte für alle wichtigen Gemeindeeinrichtungen, Stuttgart/München/Hannover/Berlin/Weimar/Dresden 1996.
- Leopoldt, Bernhard/Steinmetz-Ehrt, Carmen:* QAP: Qualitätsanalyse-Instrument und Zertifizierung auf Basis des Europäischen Qualitätssystems E.F.Q.M., in: Blonski, Harald (Hrsg.): Qualitätsmanagement in der Altenpflege: Methoden, Erfahrungen, Entscheidungshilfen, Hagen 1998, S. 47–93.
- Leyendecker, Heinz/Kühne-Büning, Lidwina/Wiese, Martina:* Betreutes Wohnen in Altenwohnheimen: Selbständiges Wohnen mit bedarfsgerechter Betreuung und Pflege, Ministeriums für Bauen und Wohnen des Landes Nordrhein-Westfalen (Hrsg.), Berichte des Ministeriums für Bauen und Wohnen des Landes Nordrhein-Westfalen, Nr. 3, Düsseldorf 1992.
- Loeschke, Gerhard/Pourat, Daniela:* Betreutes Wohnen, Stuttgart/Berlin/Köln 1996.
- Loeschke, Gerhard/Pourat, Daniela:* Wohnungsbau für alte und behinderte Menschen, Stuttgart/Berlin/Köln 1995.
- Loipfinger, Stefan/Nickel, Ludwig jr./Richter, Uli:* Geschlossene Immobilienfonds: Grundlagen, Analyse, Bewertung, 3., überarb. Aufl., Stuttgart 1997.
- Lorenz, Peter:* Planen und Bauen für das Alter: Wohnen im dritten Lebensabschnitt, Leinfelden-Echterdingen 1994.
- Lörsch, Michael:* Analyse und Bewertung von Immobilien in Deutschland für Anleger, Investoren und Verkäufer, Handbuch und Dokumentation, Hillscheid 1995.
- Luther, Götz:* Das betreute Wohnen: Eine interessante Anlageform für institutionelle Investoren?, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 2: Betreutes Seniorenwohnen: die marktgerechte Alternative zum Wohnstift und Altenpflegeheim, Ulm 1994, S. 127–141.

- Luther, Götz:* Seniorenimmobilien aus Sicht eines institutionellen Investors am Beispiel DKV: zwischen sozialem Engagement und Renditebewußtsein, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 1: Seniorenresidenzen, Altenpflegeheime, Betreutes Wohnen, Ulm o. J., S. 164–180.
- Lüthy, Albrück:* Die Benennung der Altersunterkünfte, in: Schück, Armin (Hrsg.): Altersheime, Alterssiedlungen, Alterswohnungen, Rüschlikon 1976, S. 15–20.
- Lutz, Walter:* Der richtige Dienstleister rechnet sich, in: Heim + Pflege, 29. Jg. (1998), Heft 11, S. 456–461.
- MacLeary, A. R./Nanthakumaran, N.:* Property Investment Theory, London 1988.
- Madörin, Ernst:* Wohnformen im Alter, Bern/Stuttgart 1985.
- Maier, Gunther/Tödtling, Franz:* Regional- und Stadtökonomik: Standorttheorie und Raumstruktur, Wien/New York 1992.
- Maier, Kurt M.:* Risikomanagement im Immobilienwesen: Leitfaden für Theorie und Praxis, Frankfurt am Main 1999.
- Malz, Friedrich:* Wohnungen für Betagte und Behinderte: Ratgeber zum Planen, Bauen und Finanzieren, Bonn 1995.
- Mändle, Eduard:* Wohnungs- und Immobilien-Lexikon, Hamburg 1997.
- Markowitz, Harry M.:* Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment, 2. Aufl., Nachdruck, Cambridge/Oxford 2000.
- Markus, Katrin:* Aktivierung im Altenheim, in: Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.): Ein Jahr Pflegeversicherung: Beginn einer neuen Kultur in Altenarbeit und Altenhilfe?, Dokumentation einer Fachtagung vom 24. bis 25.04.1996 in Berlin, Köln 1996, S. 22–25.
- Mayländer, Franziska:* Qualitätsmanagement in der stationären Altenhilfe: Bewertung häufig angewandter, insbesondere am E.F.Q.M.-System angelegter Verfahren in der stationären Altenhilfe, Konstanzer Schriften zur Krankenwissenschaft, Bd. 4, Konstanz 2000.
- McIntosh, Angus P. J./Sykes, Stephen G.:* A Guide to Institutional Property Investment, Hampshire 1985.
- Meier, Volker:* Theorie der Pflegeversicherung, Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge, Bd. 155, Heidelberg 1998.

- Merkens, Günther/von Birgelen, Werner:* Gesetzliche oder private Krankenversicherung?, Was man über die Kranken- und Pflegeversicherung wissen sollte, 2. Aufl., Nördlingen 1998.
- Meyer, Roswitha:* Entscheidungstheorie: ein Lehr- und Arbeitsbuch, 2., durchgesehene Aufl., Wiesbaden 2000.
- Meyer-Hentschel, Hanne:* Produkt- und Ladengestaltung im Seniorenmarkt: Ein verhaltenswissenschaftlicher Ansatz, zugl.: Diss., Saarbrücken 1990.
- Meyer-Hentschel, Hanne/Meyer-Hentschel, Gundolf:* Das goldene Marktsegment: Produkt- und Ladengestaltung für den Seniorenmarkt, Frankfurt am Main 1991.
- Ministerium für Arbeit, Gesundheit und Soziales des Landes Nordrhein-Westfalen (Hrsg.):* Bedarfsplanung in der kommunalen Altenpolitik und Altenarbeit in Nordrhein-Westfalen, Bericht der Forschungsgesellschaft für Gerontologie e. V., Bd. 1, Dortmund 1995.
- Ministerium für Arbeit, Soziales, Gesundheit und Frauen des Landes Brandenburg (Hrsg.):* Vom Landes-Altenpflegeheim-Bauprogramm zum Investitionsprogramm Pflege des Landes Brandenburg: Entwicklung, Stand, Perspektiven, Potsdam 1995.
- Ministerium für Bauen und Wohnen des Landes Nordrhein-Westfalen (Hrsg.):* Neue Wohnformen für ältere Menschen, Voraussetzungen zum selbständigen Wohnen, Berichte des Ministeriums für Bauen und Wohnen des Landes Nordrhein-Westfalen, Nr. 3, Düsseldorf 1995.
- Mittag, Martin:* Aktuelles Arbeits- und Kontrollhandbuch zur Planung und Kostenermittlung von Neubauten, Grundwerk einschließlich 53. Aktualisierungs- und Ergänzungslieferung v. 05.2002, Augsburg.
- Moldenhauer, Bernd:* Neue Rahmenbedingungen und neue Arbeitsfelder für die Leitung stationärer Einrichtungen, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Stationäre Altenpflege: Situation und Perspektiven in den alten und neuen Bundesländern, Stuttgart/New York 1995, S. 153–157.
- Moldenhauer, Bernd:* Organisationsentwicklung in der stationären Altenpflege, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Stationäre Altenpflege: Situation und Perspektiven in den alten und neuen Bundesländern, Stuttgart/New York 1995, S. 83–104.

- Möller, Dietrich-Alexander/Kalusche, Wolfdietrich: Planungs- und Bauökonomie: Wirtschaftslehre für Bauherren und Architekten, Bd. 1, Grundlagen der wirtschaftlichen Bauplanung, 4., vollst. überarb. Aufl., München/Wien 2001.
- Mueller, Glenn R./Laposa, Steven P.: The Investment Case for Senior Living and Long Term Care Properties in an Institutional Real Estate Portfolio, in: Anikeeff, Michael A./Mueller, Glenn R. (Hrsg.): Seniors Housing, Research Issues in Real Estate, Vol. 4, Dordrecht/Boston/London 1997, S. 171–181.
- Mühge, Gunther: Kostenrechnung und Controlling in Pflegeeinrichtungen, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Pflegeversicherung: Konsequenzen für die Reorganisation, Finanzierung und Qualitätssicherung, Management in der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1996, S. 119–129.
- Mühlbauer, Bernd H./Wadsack, Ronald: Kosten- und Leistungsrechnung in Alten- und Pflegeheimen als Führungsinstrument, Sonderdrucke und Sonderveröffentlichungen des Deutschen Vereins für öffentliche und private Fürsorge, Bd. 23, Frankfurt am Main 1996.
- Müller, Rolf: Umzugswünsche und -möglichkeiten älterer Menschen: Neue Potentiale für die Wohnungspolitik?, in: Bundesbaublatt, 46. Jg. (1997), Heft 4, S. 226–232.
- Münchener Institut Bulwien und Partner GmbH (Hrsg.): Der Markt für Seniorenwohnen: Service-Wohnen/Betreutes Wohnen, Beiträge zu wirtschaftswissenschaftlichen Problemen der Versicherung, Bd. 37, München 1996.
- Muncke, Günter/Dziomba, Maike/Walther, Monika: Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft: Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2., akt. u. erw. Aufl., Köln 2002, S. 129–200.
- Murfeld, Egon (Hrsg.): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft, Hamburg 1995.
- Naatz, Klaus: Zukunftsweisende Betreiberkonzepte, Praxisbericht: „Kundenorientierung sichert das Überleben in einem engen Markt“, in: Bernd Heuer: Erfolgspotentiale für das Betreiben von Seniorenimmobilien, Kundenorientierung als Maxime für das Wohnen im Alter, Fach-Dialog Praxis, 15.01.1996. Frankfurt am Main/28.02.1996 Berlin.

Narten, Renate: Wohnbiographien als Grundlagen einer bedürfnisgerechten Wohnraumplanung, Kritik des „altengerechten“ Wohnungsbaus am Beispiel der Wohnsituation alter, alleinstehender Frauen im sozialen Wohnungsbau der 60er Jahre, Köln 1991.

National Investment Center for Seniors Housing & Care Industries (Hrsg.): The Case for Investing in Seniors Housing and Long Term Care Properties: with Updated Projections, Annapolis 2001.

National Investment Center for Seniors Housing & Care Industries (Hrsg.): The Investment Case for Senior Living and Long Term Care Properties in an Institutional Real Estate Portfolio, Annapolis 1997.

Nostadt, Franziskus: Organisation und Finanzierung, in: Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.): Versicherungsschutz und -leistungen: Erläuterungen zur Sozialen Pflegeversicherung, Bonn 1994, S. 143–152.

o. V.: Der Pflegeheimbetreiber Pro Seniore gerät unter Druck, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 22.08.2002, S. 17.

o. V.: Keine Selbstläufer, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 04. 08. 2002, S. V 11.

o. V.: Mehr Pleiten als Profite mit Seniorenimmobilien: Schwachstelle ungenügende Betreiber-Qualitäten – Zu oft wird an den Bedürfnissen vorbei gebaut, in: Die Welt, 12.02.2002, S. 17.

o. V.: Sozialimmobilien: Ein Wachstumsmarkt mit vielen Gefahren – Insolvenzen trüben Investitionsbereitschaft, Axion Consult rügt Mangel an Transparenz, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 19.10.2001, Nr. 243, S. 61.

o. V.: Service-Wohnen: Was fehlt sind die richtigen Wohnungen an zentralen Standorten, in: Immobilien Zeitung, Spezial Senioren- und Hotelimmobilien, Nr. 13, 12.06.1997, S. 8.

o. V.: Der Markt für altengerechte Wohnimmobilien in Berlin, in: Bavaria Immobilienconsult und Baurevision GmbH (Hrsg.), Trendbrief 5, Berlin 1997.

Offermann, Claus: Betreutes Altenwohnen, Stuttgart 1990.

- Oho, Wolfgang/Schelnberger, Franz-Josef:* Steuerfolgen verschiedener Rechts- und Finanzierungsformen der Immobilienentwicklung und -investition, in: Usinger, Wolfgang (Hrsg.): Immobilien – Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, Köln 1996, S. 1113–1176.
- Olfert, Klaus:* Investition, 8., überarb.u. erw. Aufl., Ludwigshafen 2001.
- Opitz, Gerhard:* Geschlossene Immobilienfonds: wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Konzeptionen, Freiburg im Breisgau 1995.
- Ostermann, Hartmut/Weber, Karl-Heinz:* Senioreneinrichtungen als Gewerbe-Immobilien, in: Falk, Bernd R. (Hrsg.): Gewerbe-Immobilien, 6., überarb. u. erw. Aufl., Landsberg Lech 1994, S. 189–215.
- Pabst, Stefan:* Finanz- statt Sozialpolitik: Konflikte bei der Implementation der Pflegeversicherung, ZeS-Arbeitspapier Nr. 8/97, Bremen 1997.
- PBV i. d. F. v. 22.09.1995, BGBl. I, S. 1528.
- Pflaumer, Peter:* Investitionsrechnung: Methoden, Beispiele, Aufgaben, Übungsfälle mit Mathcad, 4., verb. u. erw. Aufl., München/Wien 2000.
- Piehl, Andrea/Ristok, Bruno:* Kosten senken: Erlöse steigern in stationären Pflegeeinrichtungen, Freiburg im Breisgau 1998.
- Pierschke, Barbara:* Facilities Management, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 333–352.
- Plattner, Robert H.:* Real Estate Investment: Analysis and Management, Columbus/London/Toronto/Melbourne 1988.
- Platz, Jürgen:* Immobilien-Management: Prüfkriterien zu Lage, Substanz, Rendite, 4., überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden 1994.
- Poniewaz, Edward:* Wo stehen wir: Betriebsdaten vergleichen, analysieren und verbessern, in: Das Altenheim, Zeitschrift für das Altenhilfe-Management, 39. Jg. (2000), Heft 8, S. 12–16.
- Poniewaz, Edward:* Neue Zahlen zur Zukunftssicherung, in: Das Altenheim, Zeitschrift für das Altenhilfe-Management, 38. Jg. (1999), Heft 6, S. 12–16.

- Prinz, Aloys:* Die Auswirkungen des Gesetzes über die Pflegeversicherung auf das Angebot an Pflegeleistungen, in: Fachinger, Uwe/Rothang, Heinz (Hrsg.): Die Wirkungen des Pflege-Versicherungsgesetzes, Sozialpolitische Schriften, Bd. 68, Berlin 1995, S. 27–53.
- Pyhrr, Stephen A. et al.:* Real Estate Investment: Strategy, Analysis, Decisions, 2. Aufl., New York/Chichester/Brisbane/Toronto/Singapore 1989.
- Raidl, Monika E.:* Qualitätsmanagement in Theorie und Praxis: eine Verbindung von Instrumenten der empirischen Sozialforschung und der Einsatz und Nutzen für die Praxis, eine empirische Studie in einer süddeutschen Privatklinik, Profession, Bd. 29, zugl.: Diss. 2000, München/Mering 2001.
- Reuter, Uwe (Hrsg.):* Pflegeversicherung: 2. Umsetzung nach den Übergangsregelungen, Management in der Altenpflege, Bd. 3, Stuttgart/New York 1998.
- Richter, Ronald:* Was ist der leistungsgerechte Preis?, oder: Die neue Macht der Schiedsstellen, in: Das Altenheim, Zeitschrift für das Altenhilfe-Management, 38. Jg. (1999), Heft 9, S. 17–23.
- Richter, Ronald/Wipp, Michael:* Leistungs- und Qualitätsnachweis: Ohne ihn geht ab 2004 nichts mehr, Teil 2 zur Umsetzung des PQsG, in: Das Altenheim, Zeitschrift für das Altenhilfe-Management, 41. Jg. (2002), Heft 2, S. 25–28.
- Rienhoff, Otto:* Qualitätsmanagement, in: Schwartz et al. (Hrsg.), Das Public Health Buch: Gesundheit und Gesundheitswesen, München/Wien/Baltimore 1998, S. 585–627.
- Rolfes, Bernd:* Moderne Investitionsrechnung: Einführung in die klassische Investitionstheorie und Grundlagen marktorientierter Investitionsentscheidungen, 2., unwesentlich veränderte Aufl., München/Oldenburg 1998.
- Ropeter, Sven-Eric:* Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien, Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 5, zugl.: Diss., Nachdruck, Köln 2000.
- Rössler, Rudolf et al.:* Schätzung und Ermittlung von Grundstückswerten, 6. Aufl., Neuwied 1990.
- Roth, Erwin (Hrsg.):* Sozialwissenschaftliche Methoden: Lehr- und Handbuch für Forschung und Praxis, 3., völlig überarb. u. erw. Aufl., München/Wien/Oldenburg 1993.

- Roth, Günter/Rothgang, Heinz:* Die Auswirkungen des Pflege-Versicherungsgesetzes auf die Entwicklung der Heimentgelte, in: Zeitschrift für Gesundheitswissenschaften, Heft 1, 1999, S. 306–334.
- Rothang, Heinz:* Ziele und Wirkungen der Pflegeversicherung: eine ökonomische Analyse, Schriften des Zentrums für Sozialpolitik, Bd. 7, Frankfurt am Main/New York 1997.
- Rothang, Heinz:* Konzeptionelle Überlegungen zur Evaluation des Pflege-Versicherungsgesetzes, in: Fachinger, Uwe/Rothang, Heinz (Hrsg.): Die Wirkungen des Pflege-Versicherungsgesetzes, Sozialpolitische Schriften, Bd. 68, Berlin 1995, S. 11–24.
- Rothang, Heinz/Vogler, Anke:* Die zukünftige Entwicklung der Zahl der Pflegebedürftigen bis zum Jahre 2040 und ihre Einflußgrößen, Zentrum für Sozialpolitik der Universität Bremen, Arbeitspapier Nr. 6/97, Bremen 1997.
- Rückert, Willi:* Zum Bedarf an stationärer Altenhilfe, in: Koordinierungsausschuß für Investitionen in der Alten-, Gefährdeten- und Suchtkrankenhilfe Baden-Württemberg (Hrsg.): Dokumentation des Symposiums Bedarf in der stationären Altenhilfe, 07.12.1993, Stuttgart, S. 50–57.
- Rudolph, Jörg:* Die Finanzierung der Investitionen, in: Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.): Versicherungsschutz und -leistungen: Erläuterungen zur Sozialen Pflegeversicherung, Bonn 1994, S. 171–179.
- Runde, Peter et al.:* Einstellungen und Verhalten zur Pflegeversicherung und zur häuslichen Pflege: Ergebnisse einer schriftlichen Befragung von Leistungsempfängern der Pflegeversicherung, Forschungsbericht des Bundesministeriums für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.), Bd. 271, Hamburg 1997.
- Rupp, Beate:* Hauswirtschaft in stationären Einrichtungen der Altenhilfe: Grundlagen zur Gestaltung des hauswirtschaftlichen Versorgungskonzepts und Personalbedarf, Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.), Reihe Forum, Bd. 1, 2. Aufl., Köln 1995.
- Sächsisches Staatsministerium für Soziales, Gesundheit und Familie (Hrsg.):* Zur Altenhilfe im Freistaat Sachsen: Bewertungskriterien, qualitative konzeptionelle Vorstellungen, generelle Leitlinien zur Altenhilfe und Bewertungskriterien für Investitionen der stationären und teilstationären Altenhilfe, Dresden 1995.
- Sachverständigenkommission (Hrsg.):* Dritter Bericht zur Lage der älteren Generation in der Bundesrepublik Deutschland: Alter und Gesellschaft, Berlin 2000.

- Schäfer, Jürgen/Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung, München 2002.*
- Schäfers, Wolfgang: Strategisches Management von Unternehmensimmobilien: Bausteine einer theoretischen Konzeption und Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 3, zugl.: Diss., Nachdruck, Köln 2000.*
- Schallermair, Christian: Die stationäre Altenpflege: Eine nicht-rationalisierungsfähige Dienstleistung?, in: Arbeit und Sozialpolitik, 53. Jg. (1999), Heft 7/8, S. 21–31.*
- Schlag, Alexander: Innovative Formen der Kapitalanlage in Immobilien: Möglichkeiten und Perspektiven der Beteiligung privater Anleger an Grundstücksvermögen, Kie-ler Schriften zur Finanzwirtschaft, Bd. 20, zugl.: Diss. 1993, Kiel 1995.*
- Schlüter, Wilfried/Poser, Märle: EDV-gestütztes Pflegepersonalberechnungsprogramm für die stationäre Altenhilfe (EPA), Rastede 1998.*
- Schmalenberg, Werner: Der Heimvertrag im Rahmen der Pflegeversicherung, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Pflegeversicherung: Konsequenzen für die Reorganisation, Finanzierung und Qualitätssicherung, Management in der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1996.*
- Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senio-ren Publikation 4: Förderungsprogramme des Bundes: Voraussetzungen, Ziele und Art, Verfahren, Erfahrungen, Ulm 1995.*
- Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senio-ren Publikation 2: Betreutes Seniorenwohnen: die marktgerechte Alternative zum Wohnstift und Altenpflegeheim, Ulm 1994.*
- Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senio-ren Publikation 1: Seniorenresidenzen, Altenpflegeheime, betreutes Wohnen: konzeptionelle und bauliche Anforderungen, wirtschaftliche Größenordnung für ein seniorengerechtes Wohnen, Seniorenheim-Management und Betreiberwahl, Finanzierungs- und Absatzmöglichkeiten, institutionelle Anleger, Ulm o. J.*
- Schmidt, Karl-Josef: Das Modell für Business Excellence der E.F.Q.M.: Qualitätsmanagement nach DIN EN ISO 9000 ff. Vergleich der mit beiden Ansätzen im Krankenhaus gewonnenen praktischen Erfahrungen, Vor- und Nachteile, Synergien und Bedenken aus Sicht der Anwender, Berlin 1999.*

- Schnapp, Michael:* Besteuerung der Immobilie und der Immobilienwirtschaft, in: Kühne-Büning, Lidwina/Heuer, Jürgen H. B. (Hrsg.): Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, 3., überarb. u. erw. Aufl., Frankfurt am Main 1994, S. 623–743.
- Schneekloth, Ulrich et al.:* Hilfe- und Pflegebedürftige in privaten Haushalten: Endbericht: Bericht zur Repräsentativerhebung im Forschungsprojekt „Möglichkeiten und Grenzen selbständiger Lebensführung“, Schriftenreihe des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.), Band 111.2, Stuttgart/Berlin/Köln 1996.
- Schneekloth, Ulrich/Müller, Udo:* Wirkungen der Pflegeversicherung: Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums für Gesundheit (Hrsg.), Schriftenreihe des Bundesministeriums für Gesundheit, Bd. 127, München 1999.
- Schneekloth, Ulrich/Müller, Udo:* Hilfe- und Pflegebedürftige in Heimen: Endbericht zur Repräsentativerhebung im Forschungsprojekt „Möglichkeiten und Grenzen selbständiger Lebensführung in Einrichtungen“, Schriftenreihe des Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.), Bd. 147.2, Stuttgart/Berlin/Köln 1997.
- Schneekloth, Ulrich/Müller, Udo:* Hilfe- und Pflegebedürftige in Heimen: Vertiefende Ergebnisse der Infratest Heimerhebung 1994, in: Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Forschungsprojekt „Möglichkeiten und Grenzen selbständiger Lebensführung“, Dokumentation des 2. Symposiums, 19.03.1996, Berlin, S. 37–64.
- Schneekloth, Ulrich/Potthoff, Peter:* Hilfe- und Pflegebedürftige in privaten Haushalten: Bericht zur Repräsentativerhebung im Rahmen des Forschungsprojekts „Möglichkeiten und Grenzen selbständiger Lebensführung“, Schriftenreihe des Bundesministeriums für Familie und Senioren (Hrsg.), Bd. 20.2, Stuttgart/Berlin/Köln 1993.
- Schnell, Rainer/Hill, Paul B./Esser, Elke:* Methoden der empirischen Sozialforschung, 6., völlig überarb. u. erw. Aufl., München/Wien 1999.
- Schnieder, Bernd:* Betreutes Wohnen: Situation, Genese und Entwicklungstendenzen der Altersversorgung, zugl.: Habil.-Schr., Frankfurt am Main/Bern/New York/Paris 1991.

- Schnieder, Bernd:* Das Wohnen alter Menschen: Kurseinheit 1, Fernuniversität Gesamthochschule in Hagen, Fachbereich Erziehungs- und Sozialwissenschaften, Hagen 1984.
- Schott, Jochen/Zill, Gerda:* Funktion und Formen von Bewohnerbeteiligung im Betreuten Wohnen, Stuttgart 1995.
- Schück, Armin (Hrsg.):* Altersheime, Alterssiedlungen, Alterswohnungen, Rüschlikon 1976.
- Schulte, Karl-Werner:* Die Immobilienökonomie als interdisziplinäres Lehr- und Forschungskonzept, in: Zeitschrift für Immobilienökonomie, Heft 1 2002, S. 8-12.
- Schulte, Karl-Werner:* Einführung in die Immobilienökonomie, nicht veröffentlichte Vorlesungsunterlagen des Stiftungslehrstuhls Immobilienökonomie an der (ebs), Sommersemester 1996, Oestrich-Winkel 1996.
- Schulte, Karl-Werner (Hrsg.):* Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2., akt. u. erw. Aufl., Köln 2002.
- Schulte, Karl-Werner (Hrsg.):* Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2., überarb. Aufl., München/Wien 2000.
- Schulte, Karl-Werner:* Wirtschaftlichkeitsrechnung, 4. Aufl., Heidelberg/Wien 1986.
- Schulte, Karl-Werner:* Optimale Nutzungsdauer und optimaler Ersatzzeitpunkt bei Entnahmemaximierung, Schriften zur wirtschaftswissenschaftlichen Forschung, Bd. 89, Meisenheim am Glan 1975.
- Schulte, Karl-Werner et al. (Hrsg.):* Betrachtungsgegenstand der Immobilienökonomie, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2., überarb. Aufl., München/Wien 2000, S. 13–80.
- Schulte, Karl-Werner/Allendorf, Georg J./Ropeter, Sven-Eric:* Immobilieninvestition, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2., überarb. Aufl., München/Wien 2000, S. 507–580.
- Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.):* Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998.
- Schulte, Karl-Werner/Ropeter, Sven-Eric:* Quantitative Analyse von Immobilieninvestitionen: moderne Methoden der Investitionsanalyse, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 125–170.

- Schulte, Karl-Werner:* Rentabilitätsanalyse für Immobilienprojekte, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2., akt. u. erw. Aufl., Köln 2002, S. 223–255.
- Schulte, Karl-Werner/Schäfers, Wolfgang:* Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2., überarb. Aufl., München/Wien 2000, S. 97–115.
- Schulte, Karl-Werner/Väth, Arno:* Standort- und Marktanalyse, unveröffentlichte Vorlesungsunterlagen des Wahlpflichtfachs Immobilienökonomie an der (ebs), 7. Sem., Wintersemester 1996/1997, Oestrich-Winkel.
- Schulte, Karl-Werner/Vogler, Jochen H.:* Grundlagen der Investition in Immobilien, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 17–33.
- Schulz, Christian:* Rentabilität und Risiko steuerbegünstigter Kapitalanlagen: ein Entscheidungsunterstützungssystem zur Beurteilung privater Kapitalanlagen, Kiel 1990.
- Schulz-Nieswandt, Frank:* "Ambulant oder stationär?": Eine sozialökonomische Analyse der Determinanten der Inanspruchnahme stationärer Altenpflege, Schriften zur Sozialpolitik, Bd. 1, Weiden/Regensburg 1994.
- Schütz, Beat:* Kennziffernmodell zur Beurteilung von Immobilieninvestitionen, zugl.: Diss., Chur/Zürich 1991.
- Schütz, Rudolf-M./Tews, Hans Peter:* Ältere Menschen in Schleswig-Holstein, Lübeck 1991.
- Schützeberg, Klaus/Klein, Ladislava:* Steuerrechtliche Aspekte, in: Lambert-Lang, Heidi (Hrsg.): Handbuch der Grundstückspraxis, Berlin 2000, S. 1255–1392.
- Schwartz et al. (Hrsg.):* Das Public Health Buch: Gesundheit und Gesundheitswesen, München/Wien/Baltimore 1998.
- Schwartz, Arthur L. Jr./Kaplin, Steven D.:* Alternative Ideas in Real Estate Investment, Boston/Dordrecht/London 1995.
- Schwatlo, Winfried:* Typen und Besonderheiten gewerblicher Immobilien, in: Gerlach, Heinz et al. (Hrsg.): Die Gewerbeimmobilie als Kapitalanlage, 4., akt. u. erw. Aufl., Freiburg im Breisgau 1994, S. 15–126.

- Schwedt, Annamaria:* Erfolgskriterien für Seniorenimmobilien, unveröffentlichte Tagungsunterlagen aus: Bernd Heuer: Seniorenimmobilien Fach-Dialog, 26./27.02.2002, Berlin.
- Schweikart, Rudolf/Wessel, Walburga:* Qualitätsmerkmale des Betreuten Wohnens: Abschlußbericht an die Wüstenrot Stiftung Deutscher Eigenheimvereine e. V., Stuttgart 1995.
- Sexton, Charles M.:* Overview of Seniors Housing, in: Anikeeff, Michael A./Mueller, Glenn R. (Hrsg.): Seniors Housing, Research Issues in Real Estate, Nr. 4, Dordrecht/Boston/London 1997, S. 21–44.
- SGB XI i. d. F. v. 26.05.1994, BGBl. I, S. 1014 f., zuletzt geändert durch Art. 12 Gesetz v. 21.06.2002, BGBl. I, S. 2167.
- Siepe, Werner:* Immobilien für Kapitalanleger: Auswahl, Renditestrategien, Beispielrechnungen, Frankfurt am Main/New York 2000.
- Sießegger, Thomas:* Möglichkeiten des Controllings, in: Reuter, Uwe (Hrsg.): Pflegeversicherung: 2. Umsetzung nach den Übergangsregelungen, Management in der Altenpflege, Bd. 3, Stuttgart/New York 1998, S. 85–96.
- Sievering, Oliver:* Pflegeversicherung: Allokative, meritatorische und distributive Aspekte staatlicher Eingriffsmöglichkeiten, Frankfurt am Main/Berlin/Bern/New York/Paris/Wien 1996.
- Sirmans, C. F./Jaffe, Austin J.:* The Complete Real Estate Investment Handbook: a Professional Investment Strategy, 4. Aufl., New York/London/Toronto/Sydney/Tokyo 1988.
- Sirota, David:* Essentials of Real Estate Investment, 5. Aufl., o. O. 1994.
- Skuban, Ralph:* Die Pflegeversicherung: eine kritische Betrachtung, Diplomarbeit, Wiesbaden 2000.
- Sommer, Bettina:* Entwicklung der Bevölkerung bis 2040: Ergebnis der achten koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, in: Statistisches Bundesamt (Hrsg.): Wirtschaft und Statistik, Heft 7, 1994, S. 497–503.
- Sommer, Goetz/Piehler, Jürgen:* Grundstücks- und Gebäudewertermittlung für die Praxis, Losebl.-Ausg., Grundwerk 2000, Aktualisierungs- u. Ergänzungslieferung 03.2001, Freiburg im Breisgau.

- Sotelo, Ramon:* Die Zusammenhänge zwischen der Immobiliennutzung und ihrer Finanzierung, in: *Der Langfristige Kredit*, 49. Jg. (1998), Heft 6, S. 18–21.
- Spieß, Katharina C.:* Angebot und Nachfrage stationärer Altenhilfeeinrichtungen: Analyse eines regulierten Marktes, Köln 1993.
- Spranger, Hans-Joachim:* Immobilieneigentum: Baustein im Portfolio des privaten Anlegers, in: Brunner, Marlies (Hrsg.): *Immobilieninvestment*, Wiesbaden 1997, S.441–455.
- Städtetag Baden-Württemberg et al. (Hrsg.):* Betreutes Wohnen für Senioren: Qualitätssiegel Baden-Württemberg, Anforderungen, Prüfverfahren, Informationen, 2., korrigierte Aufl., Karlsruhe/Stuttgart 1996.
- Stadt Nürnberg, Referat für Jugend, Familie und Soziales in Zusammenarbeit mit der Senioren-Initiative Nürnberg e. V. (Hrsg.):* Kriterienkatalog/Gütesiegel Betreutes Wohnen: ein Leitfaden für Interessierte und Betroffene, Nürnberg 1996.
- Staehelin, Erwin:* Investitionsrechnung, 9., neu bearb. Aufl., Chur/Zürich 1998.
- Staender, Ludwig/Kötter, Ralf:* Gewerbeimmobilien, in: Kühne-Büning, Lidwina/Heuer, Jürgen H. B. (Hrsg.): *Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft*, 3., überarb. u. erw. Aufl., Frankfurt am Main 1994, S. 587–622.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.):* Statistisches Jahrbuch 2001, Wiesbaden 2001.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.):* Wirtschaftsrechnungen: Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1998, Fachserie 15, Heft 6: Einkommensverteilung in Deutschland, Wiesbaden 2001.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.):* 50 Jahre Wohnen in Deutschland: Ergebnisse aus Gebäude- und Wohnungszählungen, -stichproben, Mikrozensus-Ergänzungserhebungen und Bautätigkeitsstatistiken, Wiesbaden 2000.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.):* Bevölkerung: Bevölkerungsentwicklung Deutschlands bis zum Jahr 2050, Ergebnisse der 9. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, Wiesbaden 2000.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.):* Ergebnisse der laufenden Wirtschaftsberechnungen, in: *Wirtschaft und Statistik*, Nr. 8, 1995.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.):* Im Blickpunkt: Ältere Menschen, Wiesbaden 1992.

- Steiger, Max:* Institutionelle Investoren im Spannungsfeld zwischen Aktienmarktliquidität und Corporate Governance, ZEW Wirtschaftsanalysen, Bd. 47, zugl.: Diss. 1999, Baden-Baden 2000.
- Stemshorn, Axel:* Barrierefrei Bauen für Behinderte und Betagte, 3., überarb. u. erw. Aufl., Leinfelden-Echterdingen 1994.
- Stier, Kersten:* Seniorenheimmanagement aus Sicht einer Betreuungsgesellschaft: Wie werden Seniorenobjekte wirtschaftlich geführt?, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 1: Seniorenresidenzen, Altenpflegeheime, Betreutes Wohnen, Ulm o. J., S. 78 – 129.
- Stiftung Warentest (Hrsg.):* Wohnen im Alter: Ein Wegweiser, 10.2000, download von www.warentest.de, Abrufdatum: 15.10.2001.
- Stoffer, Franz Josef:* Sozialmanagement 2000 zwischen Mensch und Profit: zeitgemäße Unternehmens- und Mitarbeiterführung in Betrieben der Sozialwirtschaft am Beispiel der Altenhilfe, Overath 1995.
- Stolarz, Holger:* Empfehlungen des Instituts für Altenwohnbau zur Planung einer Pflegeabteilung: Konzeption und räumliche Anforderungen, Neufassung von: Raumprogramm einer Pflegestation, Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.), Reihe "vorgestellt", Bd. 44, Köln 1988.
- Straka, Silvia:* Erfassen, Analysieren und Steuern von Kosten und Leistungen, in: Hailer, Bettina/Jeschke, Horst A. (Hrsg.): Revolution im Pflegeheim: Altenpflege im Spannungsfeld politischer Zwänge und marktwirtschaftlicher Anpassung, Ulm 1998, S. 43–55.
- Strassmann, Wilhelm:* Pflegebuchführungsverordnung, 2., überarb. veränd. Aufl., Hannover 2000.
- Straub, Fritz:* Die gesetzliche und private Pflegeversicherung: die neue soziale Pflegeversicherung nach dem Pflegeversicherungsgesetz 1994, Freiburg im Breisgau 1994.
- Streller-Holzner, Anna:* Umzug ins Altenwohnheim?: Eine Orientierungshilfe, München/Basel 1991.
- Suter, Rainer Andreas:* Anlageentscheide bei Immobilien: Empirische Analyse bei Immobilienfonds, Lebensversicherungen, Pensionskassen und Anlagestiftungen in der Schweiz, zugl.: Diss., Bamberg 1995.
- Tewes, Dieter:* Praxishandbuch Immobilienkapitalanlagen: Darstellung sämtlicher Modelle aus steuerlicher, wirtschaftlicher und zivilrechtlicher Sicht, Losebl.-Ausg.,

- Grundwerk 1994, 19. Aktualisierungs- u. Ergänzungslieferung 04.2001, Köln 1994.
- Tews, Hans Peter*: Betreutes oder Service-Wohnen: Wohnen und Versorgung in einem neuen Konzept, in: Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.): Rund ums Alter: Alles Wissenswerte von A bis Z, München 1996, S. 13–34.
- Tews, Hans Peter/Winter, Hans-Peter*: Betreutes Wohnen, in: Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.): Rund ums Alter: Alles Wissenswerte von A bis Z, München 1996, S. 103–105.
- Thier, Uwe*: Rechtliche Rahmenbedingungen für Seniorenimmobilien: unter besonderer Berücksichtigung der neuen Gesetzgebung und Rechtsprechung, unveröffentlichte Tagungsunterlagen aus: Bernd Heuer: Seniorenimmobilien Fach-Dialog, 26./27.02.2002, Berlin.
- Thönnessen, Joachim*: Wohnen und Betreutes Wohnen im Alter, Hamburger Sozialberichte zur Altenhilfeplanung, Teil 4, Hamburg/Dortmund 1994.
- Tiemann, Jürgen H.*: Geschlossene Immobilienfonds, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 595–620.
- Tobisch, Norbert*: Standortbestimmung des Betreuten Wohnens als eine Wohnform im Alter, in: Wohlfahrtswerk für Baden-Württemberg (Hrsg.): Erfahrungen und Perspektiven des Betreuten Wohnens: Dokumentation der 4. Fachtagung des Wohlfahrtswerks für Baden-Württemberg am 04.06.1997 im Haus am Weinberg, Stuttgart-Obertürkheim, Stuttgart 1997, S. 5–26.
- Udsching, Peter*: Die vertragsrechtliche Konzeption der Pflegeversicherung, in: Igl, Gerhard/Klie, Thomas (Hrsg.): Pflegeversicherung auf dem Prüfstand: Analysen und Perspektiven zum Vergütungs- und Leistungserbringungsrecht bei stationären Pflegeeinrichtungen, Hannover 2000, S. 5–27.
- Unterreiner, Frank Peter*: Spezialimmobilie Hotel: Managementverträge im Aufwind, in: ImmobilienManager, Heft 11, 2001, S. 24–26.
- Usinger, Wolfgang (Hrsg.)*: Immobilien – Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, Köln 1996.
- VAG i. d. F. v. 17.12.1992, BGBl. I 1993, S. 2, zuletzt geändert durch Gesetz v. 09.06.1998, BGBl. I, S. 1242.

- Väth, Arno/Hoberg, Wenzel*: Qualitative Analyse von Immobilieninvestitionen, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 79–123.
- Velosa da Silva, Claudia*: Alten- und Pflegeheime, Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V. (Hrsg.): Branchenbericht 5/97, Branchencode: 85.31.3–5, Stuttgart 1997.
- Verband der Wohnungswirtschaft in Niedersachsen und Bremen e. V.* (Hrsg.): Bericht 1995/96, Sonderthema: Wohnen im Alter, Hannover 1996.
- Verein der Ehemaligen und Förderer der Post-Graduate-Studiengänge zur Immobilienökonomie an der ebs* (Hrsg.): X. ImmobilienForum: Institutionelle Investoren, Oestrich-Winkel 2001, S. 3–5.
- Vogel, Georg/Schaaf, Michael*: Soziale Pflegeversicherung SGB XI, München 1995.
- Vogels, Manfred*: Grundstücks- und Gebäudebewertung marktgerecht: mit Formeln, Rechenverfahren, Diagrammen, Tabellen und Rechnernutzung, 5., überarb. Aufl., Wiesbaden/Berlin 1996.
- Vogler, Jochen H.*: Risikoerkennung, -messung und -steuerung für Immobilieninvestoren, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 271–306.
- Vollmer, Rudolf J.*: Die Pflegeeinrichtungen, in: Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.): Versicherungsschutz und -leistungen: Erläuterungen zur Sozialen Pflegeversicherung, Bonn 1994, S. 153–169.
- Voss, Helmut*: Motivation und Organisation im Altenheim: Theorie und Praxis individueller Altenpflege, Hannover 1990.
- Wacker, Elisabeth*: „Alles unter einem Dach“, Die Förderung selbständigen Lebens als Balanceakt für versorgende Wohneinrichtungen, in: Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Forschungsprojekt „Möglichkeiten und Grenzen selbständiger Lebensführung, Dokumentation des 1. Symposiums, 24.03.1995, Berlin, S. 75–80.
- Walz, Eberhard*: Immobilien im Portfolio von Versicherungsunternehmen, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln 1998, S. 623–654.
- Weinhold, Bernd*: Finanzierungsanforderungen für Seniorenwohnheime und Altenpflegeheime aus Sicht der Bank, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanage-

ment Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 1: Seniorenresidenzen, Altenpflegeheime, Betreutes Wohnen, Ulm o. J., S. 96–129.

Weißert-Horn, Margit: Layoutplanung von Altenpflegeabteilungen, Bad Urach 1997.

Werner, Jeannette: Die Besteuerung von Gewerbeimmobilien in Europa, effektive Steuerbelastung und Steuerbeständigkeit in einem Fünf-Länder-Vergleich, Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 20, zugl.: Diss. 2001, Köln 2002,

Westrup, Lydia M.: Sozialimmobilien, Wachstumsmarkt, in: Immobilien Manager, Heft 4, 1995, S. 56–60.

Weyers, Gustav: Verkehrswert und Beleihungswert von Seniorenimmobilien, in: Grundstücksmarkt und Grundstückswert, 8. Jg. (1997), Heft 1, S. 1–12.

Wiedemer, John P.: Real Estate Investment, 4. Aufl., Englewood Cliffs 1989.

Wienstroer, Dieter: Investitionsfinanzierung und Landesförderung im Rahmen des Pflegeversicherungsgesetzes, in: Junkers, Gabriele/Moldenhauer, Bernd/Reuter, Uwe (Hrsg.): Pflegeversicherung: Konsequenzen für die Reorganisation, Finanzierung und Qualitätssicherung, Management in der Altenpflege, Bd. 1, Stuttgart/New York 1996, S. 137–156.

Winkler, Gunnar: Seniorenreport 1994: Daten und Fakten zur sozialen Lage älterer Bürger in den neuen Bundesländern, Berlin 1995.

Winkler, Werner: Einführung, in: Kuratorium Deutsche Altershilfe (Hrsg.): Qualitative Anforderungen an den Pflegeheimbau unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen: 5. Zentrale Einrichtungen, Dokumentation über ein Expertengespräch am 25./26.05.1998 in Braunschweig, Köln 1999, S. 5–13.

Winkler, Werner: Förderungsprogramme des Bundes: Voraussetzungen, Ziele und Art, Verfahren, Erfahrungen, in: Schmid und Partner, Strategisches Projektmanagement Immobilien GmbH (Hrsg.): Senioren Publikation 4: Förderungsprogramme des Bundes: Voraussetzungen, Ziele und Art, Verfahren, Erfahrungen, Ulm 1995, S. 124–174.

Winter, Udo: Tagespflege: planen, aufbauen, finanzieren, 2., überarb. Aufl., Hannover 1997.

Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg (Hrsg.): Barrierefreie Wohnungen: Leitfaden zu den Planungsgrundlagen der DIN 18025 Teil 1 und Teil 2, Stuttgart 1996.

- Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg (Hrsg.): Altengerechtes Bauen: Hinweise zum Bau von Senioreneinrichtungen*, Stuttgart 1993.
- Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg (Hrsg.): Wohnungen für ältere Menschen: Beispiele Betreuter Seniorenwohnanlagen*, Stuttgart 1993.
- Wöhe, Günter: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 21., neubearb. Aufl.*, München 2002.
- Wohlfahrtswerk für Baden-Württemberg (Hrsg.): Erfahrungen und Perspektiven des Betreuten Wohnens: Dokumentation der 4. Fachtagung des Wohlfahrtswerks für Baden-Württemberg am 04.06.1997 im Haus am Weinberg, Stuttgart-Obertürkheim*, Stuttgart 1997.
- Wunner, Karlheinz: Die Zukunft der Altenpflege: Entwicklungsperspektiven der Leistungsnachfrage im stationären Bereich*, Wiesbaden 1994.
- Yin, Robert K.: Case Study Research: Design and Methods, Applied Social Research Methods Series, 5. Aufl.*, Newbury Park/London/New Delhi 1990.
- Zapf, Wolfgang: Thesen zur Alterung, in: Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (Hrsg.): Die Alten der Zukunft: die Gesellschaft von morgen, Dokumentation der Tagung des Bundesministeriums für Familie und Senioren am 25.08.1994, Bonn 1995, S. 75–82.*
- Zoller, Edgar/Conzen, Georg: Kapitalbeschaffung für Immobilien-Developments, in: Schäfer, Jürgen/Conzen, Georg (Hrsg.): Praxishandbuch der Immobilien-Projektentwicklung*, München 2002, S. 100–123.

Anhangsverzeichnis

Anhang 1: Fragebogen.....328

Anhang 2: Interviewleitfaden334

Anhang 3: Datenteil zur empirischen Untersuchung.....337

Anhang 1: Fragebogen

Pamela Busz

Schliemannstr. 29

D-10437 Berlin

Tel./Fax: 030/44 03 64 82

Pamela Busz Schliemannstr. 29 D-10437 Berlin*Name**Position**Firma**Str.**Ort***Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekten**

Berlin, xx. Juni 2002

Sehr geehrter Herr XXXXX,

wie in unserem Telefonat am XX. Juni besprochen, suche ich als Kooperationspartner für eine Fallstudienuntersuchung einen institutionellen Investor, der in eine Seniorenimmobilie investiert hat.

Als Doktorandin am Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie der European Business School, Oestrich-Winkel, promoviere ich derzeit über das Thema „Seniorenimmobilien als Investitionsobjekt: Entwicklung und empirische Analyse eines Beurteilungsmodells“. Einen wesentlichen Bestandteil meiner Arbeit stellt eine Fallstudienuntersuchung unter ausgewählten institutionellen Investoren dar, die in Seniorenimmobilien investiert haben. Diese Befragung gliedert sich in die folgenden Schritte:

1. Fragebogen: Bitte füllen Sie den beiliegenden Fragebogen aus und senden oder faxen mir diesen bis zum 19. Juli 2002 an die obenstehende Adresse zu.
2. Interview: Aufbauend auf dem Fragebogen würde ich gerne ein ca. 1 – 1 ½-stündiges persönliches Interview mit Ihnen führen.

Darüber hinaus wäre ich Ihnen dankbar, wenn Sie mir gegebenenfalls anschließend für Rückfragen telefonisch oder auch persönlich zur Verfügung stünden.

Selbstverständlich werden Ihre Angaben vertraulich behandelt.

Ihre Unterstützung ist für meine Arbeit besonders wertvoll, so dass ich Ihnen für Ihre Auskünfte äußerst dankbar bin. Die Ergebnisse der Studie werde ich Ihnen natürlich unaufgefordert zukommen lassen.

Für Rückfragen stehe ich Ihnen selbstverständlich gerne jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Pamela Busz



**STIFTUNGSLEHRSTUHL
IMMOBILIENÖKONOMIE
PROF. DR. KARL-WERNER SCHULTE**
an der
EUROPEAN BUSINESS SCHOOL
Private Wissenschaftliche Hochschule
Schloß Reichartshausen
65375 Oestrich-Winkel
Telefon (06723) 69-151
Telefax (06723) 2572
e-mail: immobilienoekonomie@ebs.de

26. Juni 2002
KWS/tth

Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte ist trotz des zunehmenden Wachstums der Seniorenbevölkerung bislang nur unzureichend erforscht.

Aus diesem Anlass suchen wir derzeit Teilnehmer für eine Fallstudienuntersuchung zum Thema „Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte“. Die Befragung richtet sich an ausgewählte deutsche institutionelle Investoren, die in Seniorenimmobilien investiert haben, und bildet einen wichtigen Bestandteil des Promotionsvorhabens meiner Doktorandin, Frau Dipl.-Kffr. Pamela Busz.

Ziel dieser Untersuchung ist es, Erkenntnisse über die Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch institutionelle Investoren in der Praxis zu gewinnen. Nur mit Ihrer Hilfe werden wir diesen Untersuchungsbereich besser analysieren können.

Selbstverständlich werden die Daten Ihres Unternehmens vertraulich behandelt.

Ich bitte Sie nachdrücklich um Ihre Mitwirkung bei diesem interessanten Forschungsvorhaben und danke Ihnen für Ihre Bemühungen im voraus.

Mit freundlichen Grüßen

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS
EUROPEAN BUSINESS SCHOOL
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre,
insbesondere Immobilienökonomie
(Stiftungslehrstuhl)

Kuratoriumsmitglieder: Aareal Bank * Aengevelt Immobilien / Leipziger Messe * ATIS REAL Müller Gruppe *
BauBeCon Holding * Bayerische Immobilien * Billfinger Berger * CALLISTON * CB Richard Ellis *
CLIFFORD CHANCE PÜNDER * CORPUS Immobiliengruppe * DEGI * DeTeImmobilien * Deutsche
Beamtenvorsorge Immobilienholding / Credit & Handelsbank * Deutsche Immobilien Leasing /
Eurohypo * Dr. Lübke Immobilien * ebs IMMOBILIENAKADEMIE * Fondsgruppe Finanzverbund
(DIFA, DEFO, DG Immobilien Management) * HBAG Real Estate * IVG Immobilien *
Jones Lang LaSalle * Westdeutsche ImmobilienBank

Bankverbindung: DZ Bank Frankfurt am Main * Konto-Nr. 40580 * BLZ 500 604 00

1/1

/Korrespondenz/Bunt-Untersuchung.doc

Forschungsprojekt zum Thema Seniorenimmobilien als Investitionsobjekt

Hinweise zum Ausfüllen des Fragebogens

Im Rahmen dieses Forschungsvorhabens sind unter Seniorenimmobilien Einrichtungen zu verstehen, die vollständig von einem Betreiber gemietet bzw. gepachtet sind und in denen vornehmlich ältere Menschen wohnen und gepflegt werden können. Üblicherweise werden solche Einrichtungen als Altenwohnheime, Altenheime, Pflegeheime, mehrgliedrige Einrichtungen, Betreutes Wohnen sowie Seniorenresidenzen bezeichnet.

Für die Beantwortung der Fragen sind Mehrfachnennungen grundsätzlich möglich. Alle Beträge beziehen sich auf Euro (EUR). Wenn Sie keine genauen Angaben machen können, schätzen Sie bitte.

Die vollständige Beantwortung aller Fragen ist wichtig.

Alle Angaben werden anonymisiert und vertraulich behandelt.

Bitte schicken Sie den ausgefüllten Fragebogen bis zum 19. Juli 2002 an meine Anschrift in Berlin:

Pamela Busz
Schliemannstr. 29
10437 Berlin

oder per Fax: (030) 44 03 64 82

A. Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekt

1. In welchen Seniorenimmobilientyp hat Ihr Unternehmen bislang investiert? Unterscheiden Sie bitte zwischen direkten Investitionen in die verschiedenen Seniorenimmobilientypen und indirekten Investitionen über eine Beteiligung an einem Betreiberunternehmen.

Betreutes Wohnen ☐, bitte Objektanzahl nennen...
Seniorenresidenz ☐, bitte Objektanzahl nennen...
Pflegeheim ☐, bitte Objektanzahl nennen...
Mischform ☐, bitte Objektanzahl nennen...
Betreiberunternehmen ☐, bitte Objektanzahl nennen...

Sofern Sie in mehrere Seniorenimmobilien investiert haben, beziehen Sie die nachfolgenden Fragen bitte auf ihr letztes Seniorenimmobilieninvestitionsobjekt.

Um was für einen Seniorenimmobilientyp handelt es sich dabei? Bitte geben Sie auch den Namen und die Anschrift des Objektes an.

.....
.....
.....
.....
.....

2. Wann haben Sie diese Seniorenimmobilie erworben?
19.... / 200...

3. Wie viele Bewohnerplätze umfasst Ihre zuletzt erworbene Seniorenimmobilie?

..... Bewohnerplätze

4. Welche Ziele verfolgt Ihr Unternehmen bei der Investition in eine Seniorenimmobilie? (1 = sehr wesentlich bis 6 = völlig unwesentlich).

	1	2	3	4	5	6
Rentabilität	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sicherheit	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Liquidität	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Diversifikation	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ausnutzung steuerlicher Vorteile	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Jährliche Einnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wertsteigerung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Imageziele	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

.....

5. Wie beurteilen Sie die Verfahren Ihres Unternehmens zur Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekt? (1 = sehr gut bis 6 = sehr schlecht)

1	2	3	4	5	6
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

6. Wie wichtig erachten Sie bei der Beurteilung einer Investition in eine Seniorenimmobilie die folgenden Analysen? (1 = sehr wichtig bis 6 = völlig unwichtig)

	1	2	3	4	5	6
Marktanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Standortanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gebäudeanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Betriebs- bzw. Betreiberanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investitionsrechnung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risikoanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

.....

7. In welchem Umfang haben Sie die folgenden Analysen bei der Beurteilung einer Investition in eine Seniorenimmobilie angewendet? (1 = ständig bis 6 = nie)

	1	2	3	4	5	6
Marktanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Standortanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gebäudeanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Betriebs- bzw. Betreiberanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investitionsrechnung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risikoanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

.....

Forschungsprojekt zum Thema Seniorenimmobilien als Investitionsobjekt

8. Welche der folgenden Bestandteile erachten Sie im Rahmen der Beurteilung einer Investition in eine Seniorenimmobilie als wichtig? (1 = sehr wichtig bis 6 = völlig unwichtig)

8.1 <u>Marktanalyse:</u>	1	2	3	4	5	6
Bestimmung des Einzugsgebietes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Nachfrageanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Angebots-/ Wettbewerbsanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8.2 <u>Standortanalyse:</u>	1	2	3	4	5	6
Makrostandort (Ballungsraum, Stadt)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Mikrostandort (Grundstück, Stadtteil)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8.3 <u>Gebäudeanalyse:</u>	1	2	3	4	5	6
Raumprogramm	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bau- / Ausstattungsqualität	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Baukosten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gebäudeeffizienz	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fungibilität / Wiederverkauf	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gebäudeflexibilität	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8.4 <u>Betreiber- bzw. Betriebsanalyse:</u>	1	2	3	4	5	6
Vertragsgestaltung mit Betreiber	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bonität des Betreibers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Erfahrung des Betreibers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wirtschaftlichkeitsanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Konzept der Einrichtung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

9. Welche der folgenden Verfahren wenden Sie im Rahmen der Investitionsrechnung bei einer Seniorenimmobilie an? (1 = ständig bis 6 = nie)

	1	2	3	4	5	6
Bruttorendite	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Nettorendite	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Multiplikatormethode	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Barwert	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Interner Zinsfuß	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Vollständiger Finanzplan	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

10. Welche der folgenden Methoden wenden Sie im Rahmen der Risikoanalyse einer Investition in eine Seniorenimmobilie an? (1 = ständig bis 6 = nie)

☐ Keine spezielle Methode zur Risikoanalyse

	1	2	3	4	5	6
Szenarioanalyse (best/worst-case)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Verfahren kritischer Werte (Berechnung kritischer Werte für den Anlageentscheid)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risikokorrekturverfahren (pauschale Zu-/Abschläge zu Ausgangsdaten für das wahrgenommene Risiko)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Scoring-Modelle (Identifikation und Gewichtung von Kriterien und Aggregation zu einer Kennzahl)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Simulationsmodelle (Wahrscheinlichkeitsanalysen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

11. Welche der folgenden Risiken erachten Sie bei Investitionen in Seniorenimmobilien als wesentlich? (1 = sehr wesentlich bis 6 = völlig unwesentlich)

	1	2	3	4	5	6
Betreiber- bzw. Betriebsrisiken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marktrisiken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Standortrisiken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gebäuderisiken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Zahlungsänderungsrisiken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Miet- / Pachthöhe-Risiko	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Miet- / Pachtausfall-Risiko	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leerstands / Anschlussvermietung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gebäudesubstanzrisiko	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gesetzgebungsänderungsrisiken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Veräußerungswertrisiko	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Kapitalstruktur- / Fremdkapitalrisiko	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Steuerliche Risiken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Forschungsprojekt zum Thema Seniorenimmobilien als Investitionsobjekt

B. Erfahrungen institutioneller Investoren mit Seniorenimmobilien als Investitionsobjekt

12. Wann wurde Ihre zuletzt erworbene Seniorenimmobilie gebaut?
..... Baujahr
13. Wann wurde diese Seniorenimmobilie letztmalig von Grund auf modernisiert?
..... Modernisierungsjahr
14. Wie würden Sie die Lage dieses Objektes beschreiben?
- | | | | |
|--------------------------------------|------------------------|-------------------------------|------------------------|
| Überregionales
Zentrum (HH, B, M) | Großstadt
> 200.000 | Mittelstadt
> 50.000 Einw. | Kleinstadt
od. Dorf |
| | | | |
| Innenstadt | Stadtteil | Stadttrand | Land |
| | | | |
15. Welchem Segment würden Sie diese Seniorenimmobilie zuordnen? (1 = luxuriös bis 6 = einfach)
- | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| | | | | | |
16. Wie ist der Träger dieses Objektes organisiert?
- Öffentlich-rechtlicher Träger ☐
- Frei-gemeinnütziger Träger ☐
- Privater Träger ☐
17. Wie viele weitere Einrichtungen betreibt der Träger dieser Seniorenimmobilie?
ca. Objekte
18. Wie lange betreibt der Träger dieses Investitionsobjektes bereits Senioreneinrichtungen?
ca. Jahre
19. Wie gestaltet Ihr Unternehmen die vertragliche Beziehung zu dem Betreiberunternehmen?
- Betreiber als Tochtergesellschaft des Investors ☐
- Langfristige Kooperation mit einem Betreiber ☐
- Einmaliger Pachtvertrag ☐
- Einmaliger Mietvertrag ☐
- Einmaliger Managementvertrag ☐
- Sonstige, bitte nennen ||
20. Über welche Laufzeit wurde der Miet- oder Pachtvertrag mit dem Betreiber abgeschlossen?
..... Jahre
21. Welche der folgenden Vertragskonditionen waren bei Ihrem letzten Seniorenimmobilieninvestitionsobjekt vereinbart?
- ☐ Miet- / Pachtvertragsverlängerungsoption
- ☐ Staffelmiete / -pacht
- ☐ Indexierung
- ☐ Kaufoption des Betreibers
- ☐ Gewährung von Pre-Opening-Incentives
22. Welche der folgenden Kosten trägt bei diesem Seniorenimmobilieninvestitionsobjekt der Eigentümer und welche der Betreiber?
- | | Eigentümer | überwiegend E. | überwiegend B. | Betreiber |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Betriebskosten | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Objektverwaltung | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Laufende Instandhaltung | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Instandsetzung | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Modernisierung | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Wiederbeschaffung von Einrichtung / Ausstattung | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
23. In welcher Verbindung standen Bauträger und Betreiber bei der Erstellung Ihrer letzten Seniorenimmobilie?
- Bauträger und Betreiber im Unternehmensverbund ☐
- Bau im Auftrag des Betreibers ☐
- Entwurf zusammen mit dem Betreiber ☐
- Betreibersuche während der Fertigstellung ☐
- Betreibersuche nach der Fertigstellung ☐
- Betreibersuche nach Veräußerung ☐
- Betreiberwechsel seit Inbetriebnahme ☐
- Verhältnis nicht bekannt ☐
- Sonstige, bitte nennen ☐
24. Wie bewerten Sie Ihre Investition in die Seniorenimmobilie im Vergleich zu Investitionen in Gewerbeimmobilien in Bezug auf die folgenden Faktoren? (1 = sehr viel besser bis 6 = sehr viel schlechter)
- | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|----------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Rentabilität | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Sicherheit | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Liquidität | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Diversifikation | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Ausnutzung steuerlicher Vorteile | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Jährliche Einnahmen | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Wertsteigerung | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Imageziele | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
25. Wie hoch ist der gegenwärtige monatliche Pacht-/ Mietzins dieser Seniorenimmobilie?
..... EUR
26. Welche Nettoanfangsrendite erzielen Sie mit Ihrer zuletzt erworbenen Seniorenimmobilie?
..... % Nettoanfangsrendite
27. Wurde die von Ihnen bei Investitionsbeginn angestrebte bzw. erwartete Rendite tatsächlich erreicht? Die erwartete Rendite wurde
- | | | |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| übertraffen | erzielt | nicht erreicht. |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

Forschungsprojekt zum Thema Seniorenimmobilien als Investitionsobjekt

28. Wie hoch ist der prozentuale Anteil der Immobilien-Aktiva an den gesamten Kapitalanlagen (zu Buchwerten) Ihres Unternehmens?

ca. %

29. Wie hoch ist der Anteil der Seniorenimmobilien-Aktiva an den Immobilien-Aktiva (zu Buchwerten) Ihres Unternehmens?

ca. %

30. Wie hoch ist die Summe der Seniorenimmobilien-Aktiva Ihres Unternehmens?

ca. EUR

31. Wie hoch waren die Anschaffungskosten Ihres letzten Seniorenimmobilieninvestitionsobjektes?

ca. EUR

Geben Sie bitte die Aufteilung der Anschaffungskosten auf Grundstück und Gebäude an.

Grundstück % od. EUR

Gebäude % od. EUR

Ihre email-Adresse für die Auswertung des Fragebogens:

.....

Alle Ihre Angaben werden streng vertraulich behandelt. Die Auswertung der Daten erfolgt anonym im Rahmen des Promotionsvorhabens am Lehrstuhl für Immobilienökonomie der European Business School, Oestrich-Winkel.

**Vielen Dank
für Ihre freundliche Unterstützung!**

Anhang 2: Interviewleitfaden**Forschungsprojekt zum Thema Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte****A. Vergangene und zukünftige Anlagestrategie des Unternehmens bezüglich Seniorenimmobilien**

1. Wie lange investiert Ihr Unternehmen bereits in Seniorenimmobilien?
.....
2. Warum hat Ihr Unternehmen in Seniorenimmobilien investiert?
.....
3. Wie sieht die zukünftige Strategie Ihres Unternehmens bezüglich Investitionen in Seniorenimmobilien aus?
.....
 - 3.a. Wenn Investitionen beabsichtigt: In welchem Umfang beabsichtigt Ihr Unternehmen in Zukunft Investitionen in Seniorenimmobilien?
.....

In welche Seniorenimmobilientypen beabsichtigt Ihr Unternehmen in Zukunft investieren? Und warum?
.....
 - 3.b. Wenn keine Investitionen beabsichtigt: Warum wollen Sie in Zukunft nicht mehr in Seniorenimmobilien investieren?
.....
4. Hat Ihr Unternehmen die mit der Investition in die Seniorenimmobilie angestrebten Ziele erreicht? Sind Sie mit den bislang erfolgten Investitionen Ihres Unternehmens in Seniorenimmobilien zufrieden?
.....

B. Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte

5. Wie beurteilt Ihr Unternehmen Investitionen in Seniorenimmobilien? Wie geht Ihr Unternehmen bei der Analyse von Investitionen in Seniorenimmobilien vor?

.....

- 5.a. Welche dieser Analysen lassen Sie von externen Unternehmen erstellen und welche fertigen Sie selbst an?

.....

- 5.b. Und warum?

.....

	intern	extern
Marktanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Standortanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gebäudeanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Betriebs- bzw. Betreiberanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investitionsrechnung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risikoanalyse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige, bitte nennen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

.....

- 5.c. Und wie sehen diese Analysen im einzelnen aus?

.....

6. Sie haben im Rahmen der Marktanalyse die als die wichtigste Analyse angekreuzt. Warum?

.....

7. Sie haben im Rahmen der Standortanalyse die als die wichtigste Analyse angekreuzt. Warum?

.....

8. Sie haben im Rahmen der Gebäudeanalyse die als die wichtigste Analyse angekreuzt. Warum?

.....

9. Sie haben im Rahmen der Betreiber- bzw. Betriebsanalyse die als die wichtigste Analyse angekreuzt. Warum?

.....

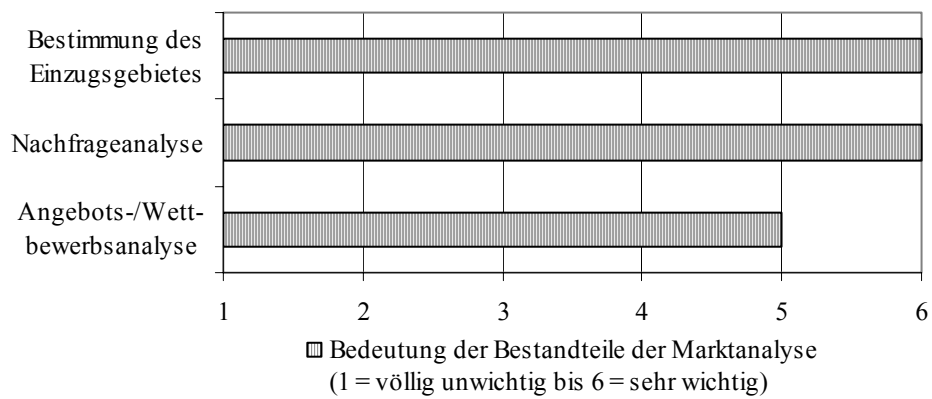
Können Sie Einsicht in die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen des Betreibers nehmen?

.....

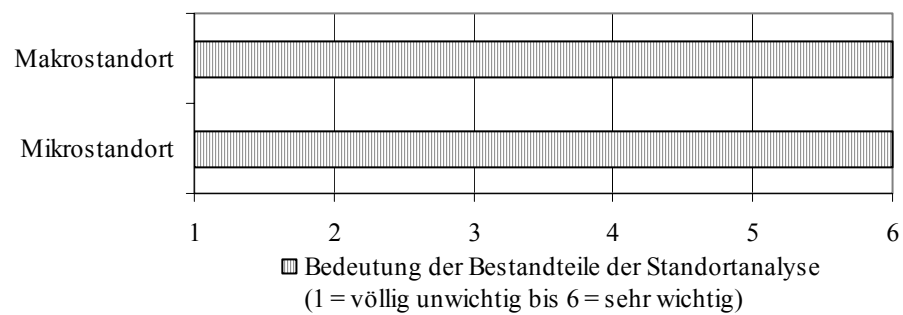
10. Wenn Sie im Rahmen Ihrer Investitionsrechnungen für Seniorenimmobilien einen Kalkulationszinsfuß verwenden, wie ermitteln Sie diesen?
- ☐ Vergleichstransaktionen, d. h. Verhältnisse auf dem Immobilienmarkt plus Zu- und Abschlag
 - ☐ Additive Ermittlung, d. h. Basiszinssatz risikofreier Anlagen plus Zu- und Abschlag
 - ☐ Mindestverzinsung des Investors
 - ☐ Sonstige, bitte nennen
11. Auf welche Weise analysieren Sie das Risiko einer Investition in eine Seniorenimmobilie? Wie sieht diese Methode im Detail aus?
-
12. Zu welchem Zweck wenden Sie Immobilienbewertungsverfahren an?
- Extern vs. intern?
-
13. Auf welche Weise beziehen Sie qualitative Daten der Markt-, Standort-, Gebäude- und Betreiberanalyse in die Investitionsentscheidung ein?
- ☐ Keine Berücksichtigung qualitativer Informationen
 - ☐ Quantifizierung und Abbildung in der Investitionsrechnung
 - ☐ Nutzwertanalyse
 - ☐ Sonstige, bitte nennen
14. Worauf legen Sie bei der Beurteilung von Investitionen in Seniorenimmobilien besonderen Wert bzw. was erachten Sie als besonders wichtig? Und warum?
-

C. Offene Punkte im Fragebogen

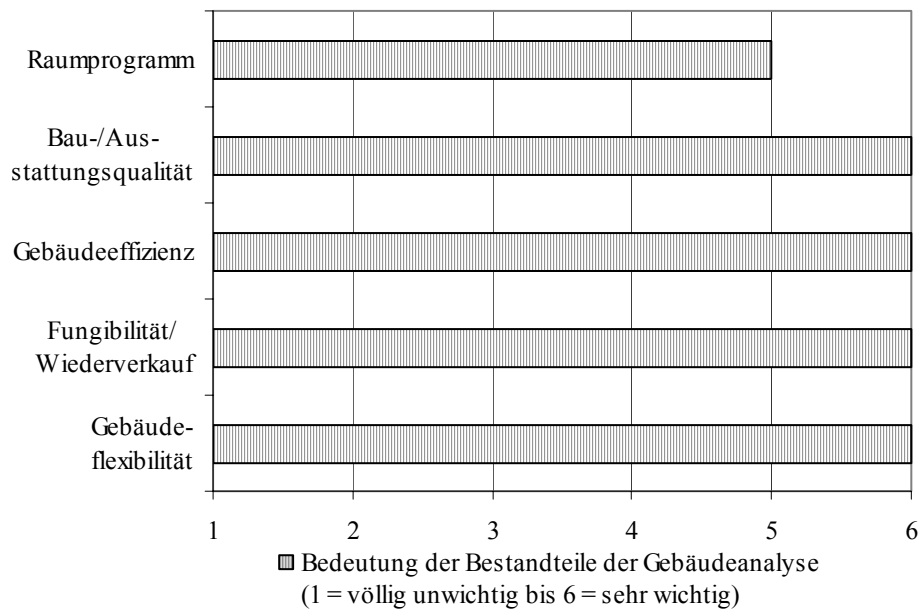
15. Hat Ihr Unternehmen pachtfreie Zeiten oder andere Pre-Opening-Incentives gewährt? Bitte spezifizieren Sie die gewährten Pre-Opening-Incentives:
-
16. Im Fragebogen war eine Frage über die Aufteilung der Betriebskosten zwischen Pächter und Eigentümer enthalten. Sie haben bei den Verwaltungskosten angekreuzt, dass der die Verwaltungskosten trägt. Was verstehen Sie in diesem Zusammenhang unter Verwaltungskosten?
-
17.

Anhang 3: Datenteil zur empirischen Untersuchung**Fallstudie 1: Krankenversicherung**

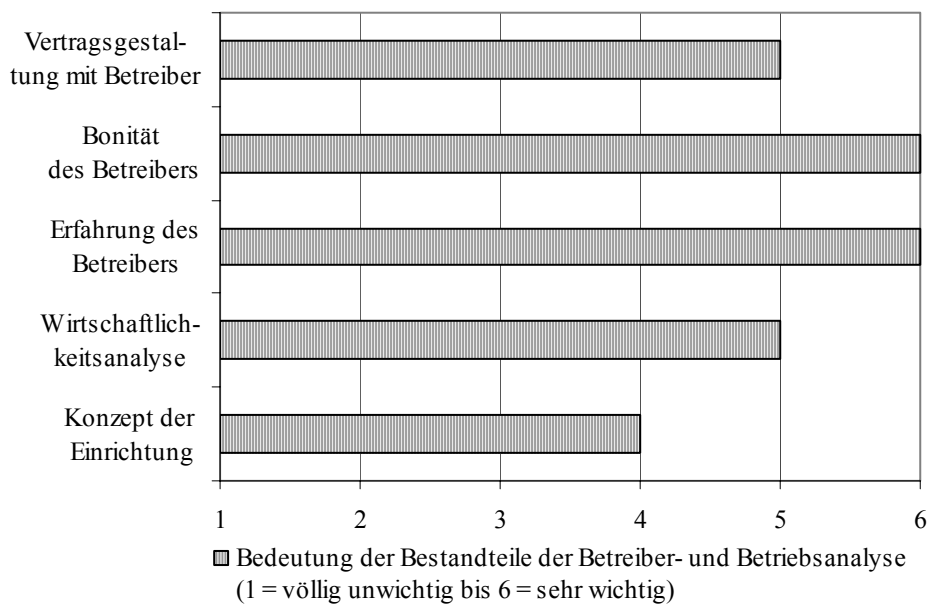
Auswertung 1: Bedeutung der Bestandteile der Marktanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Krankenversicherung



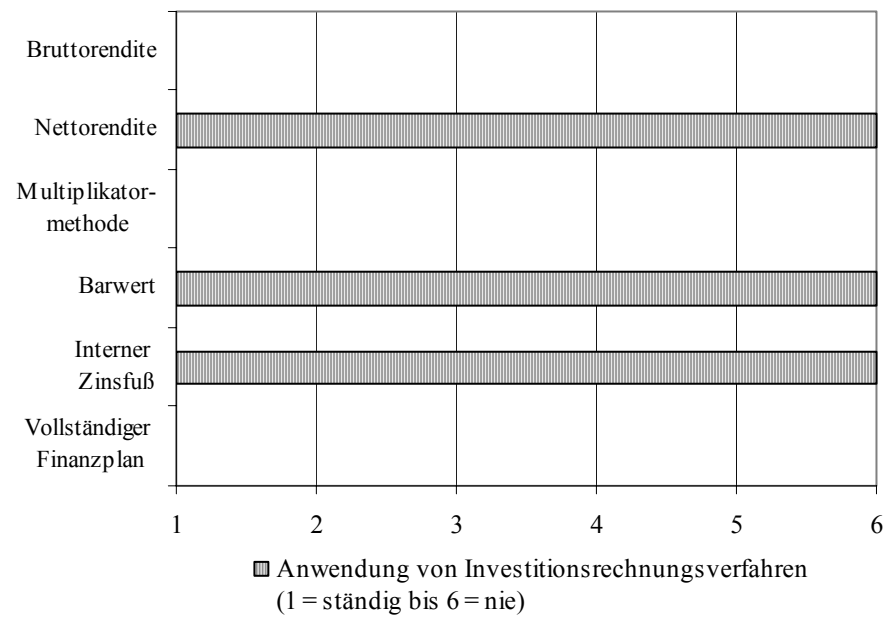
Auswertung 2: Bedeutung der Bestandteile der Standortanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Krankenversicherung



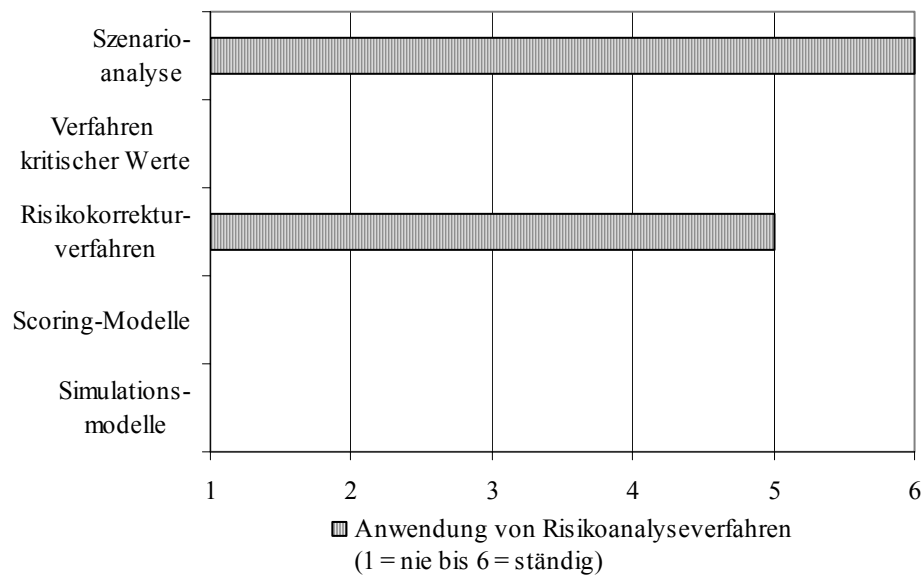
Auswertung 3: Bedeutung der Bestandteile der Gebäudeanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Krankenversicherung



Auswertung 4: Bedeutung der Bestandteile der Betreiber- und Betriebsanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Krankenversicherung

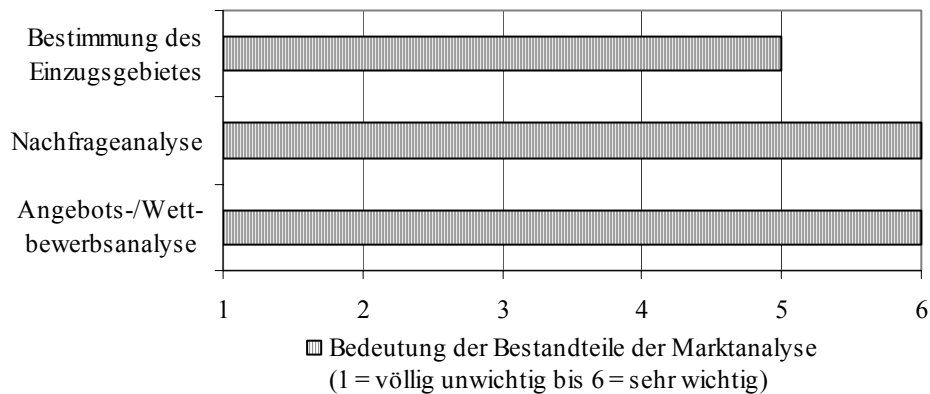


Auswertung 5: Anwendung von Investitionsrechnungsverfahren im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Krankenversicherung

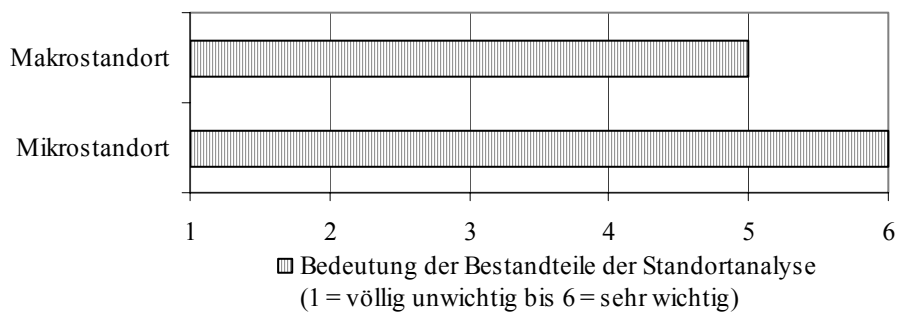


Auswertung 6: Anwendung von Risikoanalyseverfahren im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Krankenversicherung

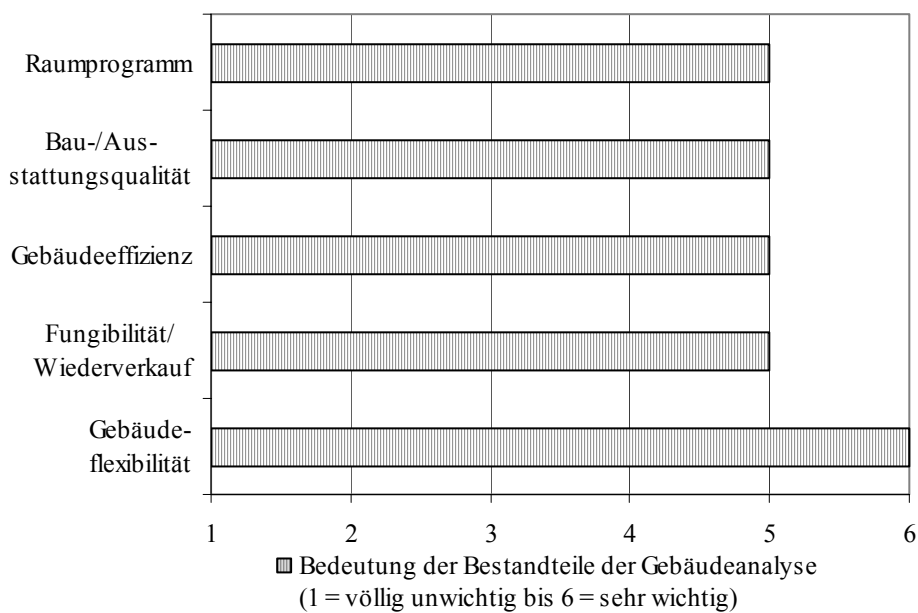
Fallstudie 2: Offener Immobilienfonds



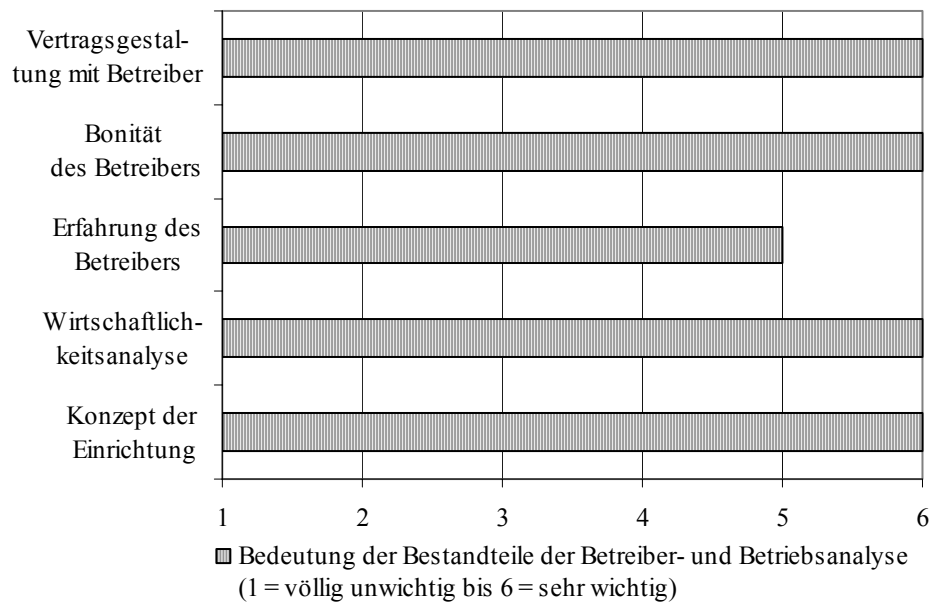
Auswertung 7: Bedeutung der Bestandteile der Marktanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch einen offenen Immobilienfonds



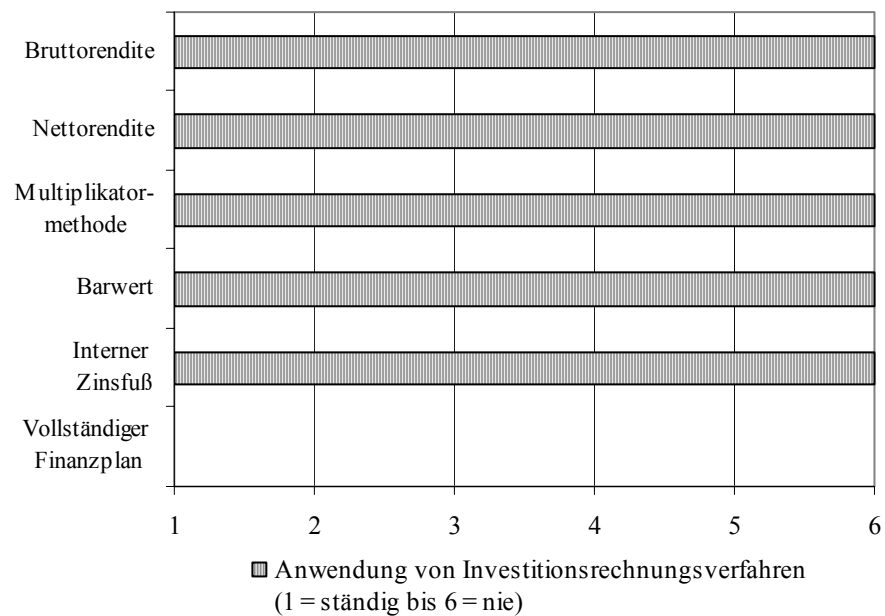
Auswertung 8: Bedeutung der Bestandteile der Standortanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch einen offenen Immobilienfonds



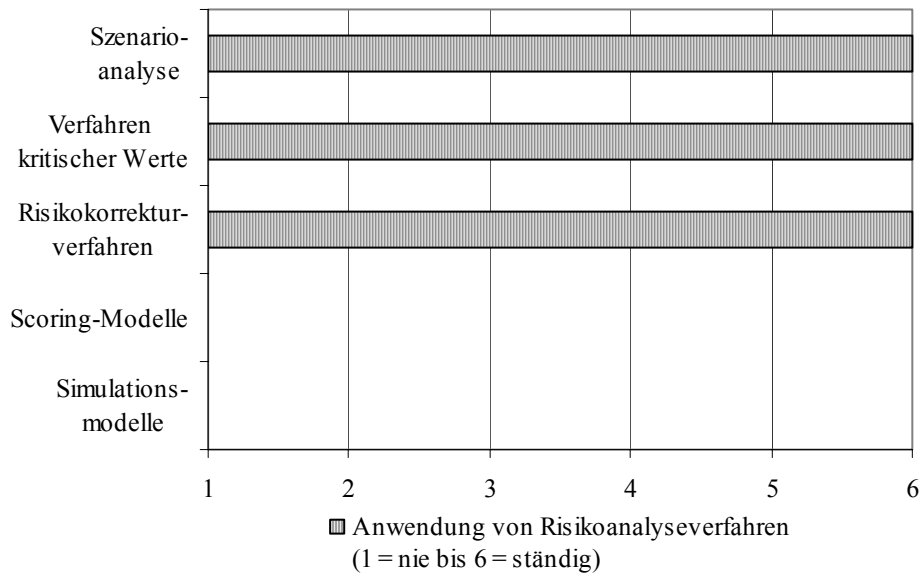
Auswertung 9: Bedeutung der Bestandteile der Gebäudeanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch einen offenen Immobilienfonds



Auswertung 10: Bedeutung der Bestandteile der Betreiber- und Betriebsanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch einen offenen Immobilienfonds

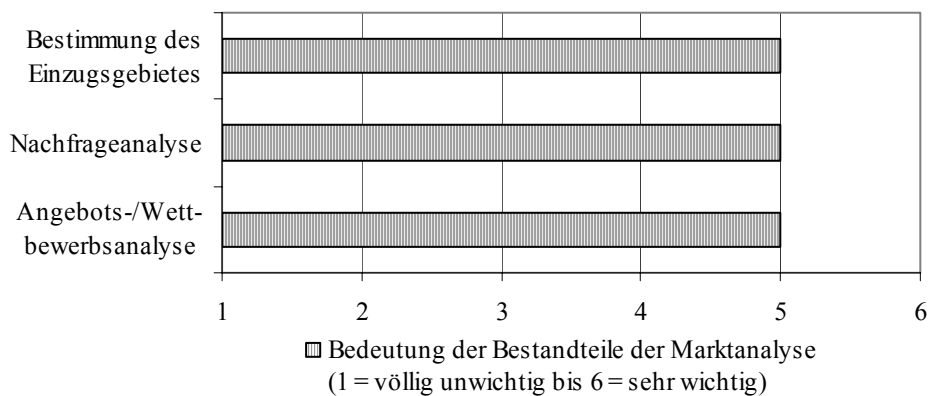


Auswertung 11: Anwendung von Investitionsrechnungsverfahren im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch einen offenen Immobilienfonds

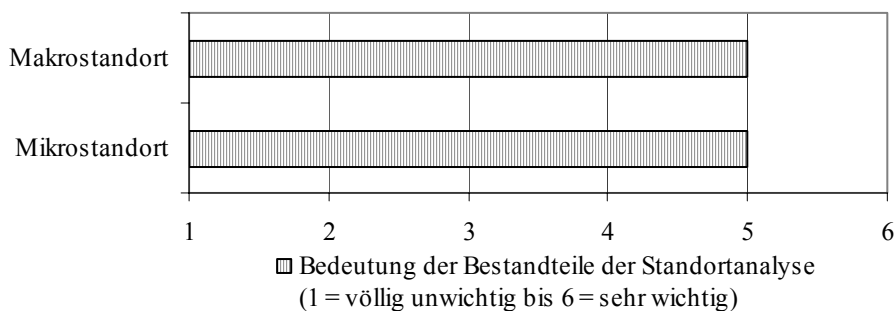


Auswertung 12: Anwendung von Risikoanalyseverfahren im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch einen offenen Immobilienfonds

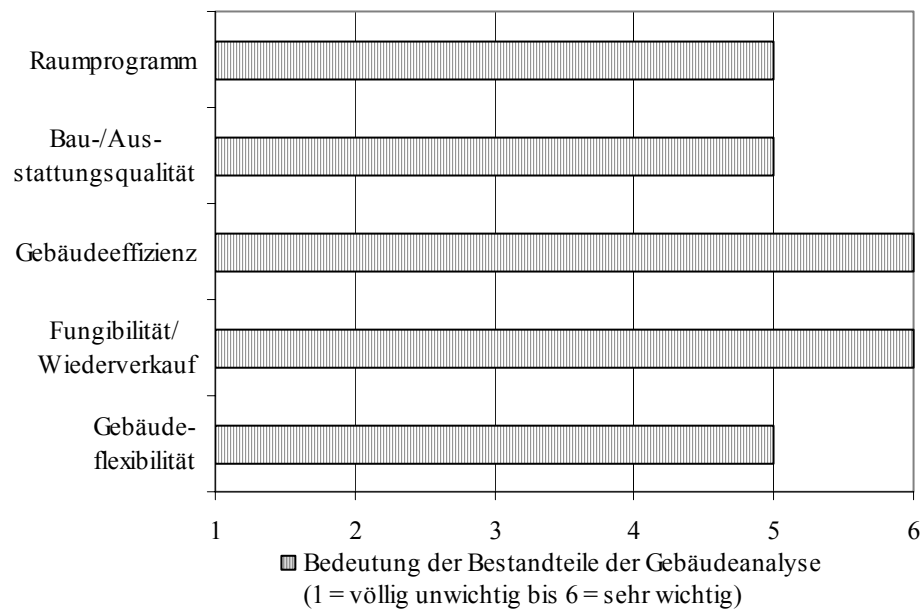
Fallstudie 3: Versicherungsgruppe



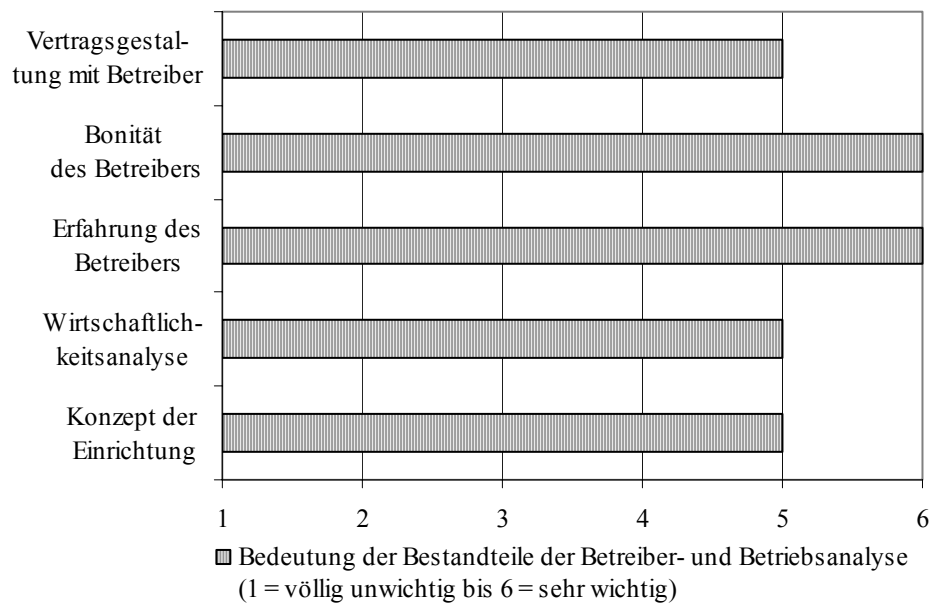
Auswertung 13: Bedeutung der Bestandteile der Marktanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Versicherungsgruppe



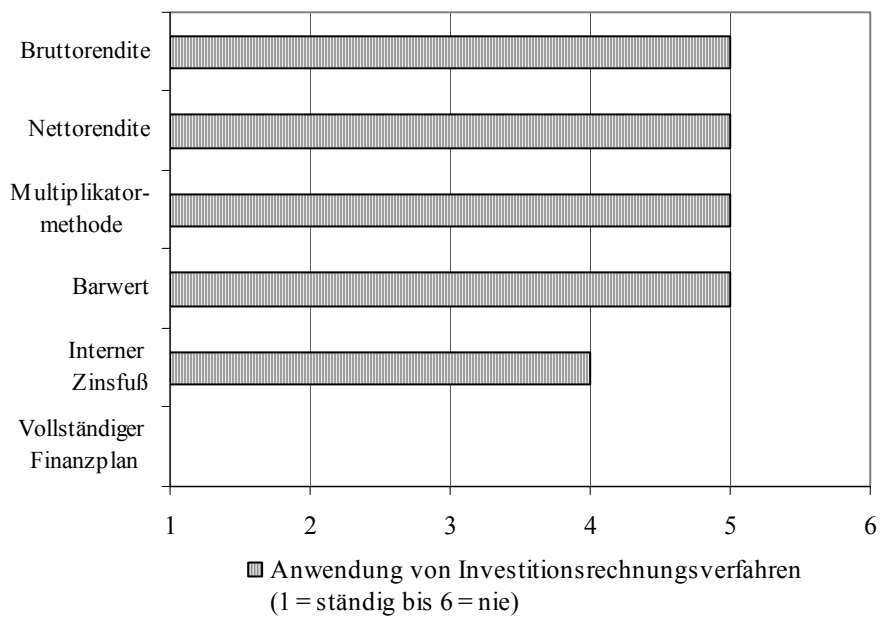
Auswertung 14: Bedeutung der Bestandteile der Standortanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Versicherungsgruppe



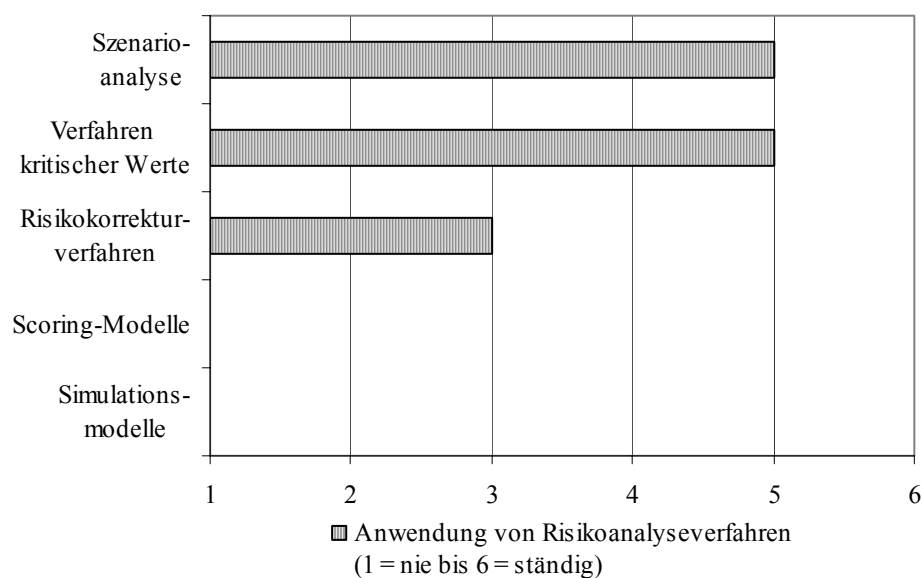
Auswertung 15: Bedeutung der Bestandteile der Gebäudeanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Versicherungsgruppe



Auswertung 16: Bedeutung der Bestandteile der Betreiber- und Betriebsanalyse im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Versicherungsgruppe



Auswertung 17: Anwendung von Investitionsrechnungsverfahren im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Versicherungsgruppe



Auswertung 18: Anwendung von Risikoanalyseverfahren im Rahmen der Beurteilung von Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte durch eine Versicherungsgruppe