



# Finanzinvestoren in der sozialen Infrastruktur Österreich, Deutschland und England im Vergleich

Leonhard Plank (TU Wien)

Webinar verdi Wirtschaftspolitik, Online, 14.10. 2024

- Motivation
  - Intervention zum Schutz krit. Infrastrukturen / Daseinsvorsorge angesichts Covid-19-Pandemie, Ukraine-Krieg, Rückkehr der Geopolitik
  - Teil des Forschungsprogramms zur Stärkung der Ökonomie des Alltagslebens (u.a. Kritik von finanzialisierten Geschäftsmodellen & Marktliberalismus)
- Zentrale Fragestellungen der Studie
  - **Wer** sind die Investoren?
  - **Wo** sind sie aktiv?
  - **Warum** können sie aktiv werden?
  - **Welche** Strategien wenden sie an?
  - **Welche** Risiken zeigen sich?

### Shareholderorientierte transnationale Investoren in der Kritischen sozialen Infrastruktur

Beteiligungs-Ausmaß	Typ	Sektor		
		Gesundheit	Pflege	Wohnen
<div style="text-align: center;"> <p>hoch</p> <p>↑</p> <p>↓</p> <p>Gering</p> </div>	Strategischer Investor	Fresenius, HCA	Orpea, Korian	Vonovia, Buwog
	Private Equity (PE)	Nordic Capital	Waterland	Aurelius
	Pensionsfonds	Canadian Pension Plan Investment (CPPI)	Ontario Municipal Employees Retirement System	PFA, Bayerische Versorgungskammer
	Sonst. Finanzinvestor	BlackRock	Vanguard, IMMAC	State Capital, Greystone
	Versicherung	Centene, Uniqua	GEV	AXA, Prudential
	Bank	Westpac Banking	UBS	BNP Paribas, Unicredit Bank Austria

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis (Investor\_FE-DB, 2021)

- Trotz gemeinsamer Orientierung auf „Shareholder-Value“ tlw. unterschiedliche Vorgehensweisen & Regulierungen der Investoren
- Gleichzeitig auch Verbindungen zwischen den Typen
  - Statisch: i) An strategische Investoren sind häufig auch unterschiedliche Finanzinvestoren beteiligt; ii) PE veranlagen Kapital von Finanzinvestoren
  - Dynamisch: „Exit“ von PE-Investoren durch Verkauf an strategische Investoren; Verkauf aber auch in umgekehrte Richtung (VAMED)

- Neue Investitionsfelder in den letzten Jahren
  - Pflegeheime, Facharztpraxen, MVZ/Primärversorgungszentren, Studierendenheime, Sozialer Wohnbau
- Entwicklungen im Pflegesektor
  - Fokus (bisher) auf stationären Pflegeeinrichtungen
  - Private Equity Investoren zuerst in England und mit etwas Verzögerung auch in Deutschland relevant; Anteil PE: EN (~12%), DE (~6%)

**Top 10 private Pflegeheimbetreiber in Deutschland (2021)**

Name	Heime	Plätze	Marktanteil	Eigentümer
Korian Gruppe	250	27,048	3,0%	Korian SA
<i>Alloheim Senioren-Residenzen SE</i>	239	23,400	3,0%	<i>Nordic Capital (PE)</i>
Victor's Group	118	14,580	1,6%	Family Equity
Orpea Deutschland GmbH	146	12,997	1,4%	Orpea SA
Kursana Residenzen GmbH	99	9,536	1,1%	Dussmann Gruppe
Azurit-Hansa-Gruppe	85	8,434	0,9%	Azurit Group
<i>SCHÖNES LEBEN Gruppe</i>	78	7,133	0,8%	<i>Waterland (PE)</i>
DOREA GmbH	76	6,624	0,7%	Maisons de famille
<i>EMVIA Living</i>	62	6,439	0,7%	<i>Chequers Capital (PE)</i>
Convivo Holding GmbH	63	4,512	0,5%	Family Equity

Quelle: Pflegemarkt.com 2022

- In Österreich bisher v.a. ein transnationaler strategischer Investor: Orpea (→ Kauf der SeneCura 2015)
- Immobilienfonds seit Ende der 2000er Jahr v.a. in steirischen Pflegeheimen → Gesundheits-/Pflegeimmobilien als „alternative Asset“

## ■ Pflegeheime als lukratives Investitionsobjekt

### Die 20 größten Pflegeheim-Betreiber Europas

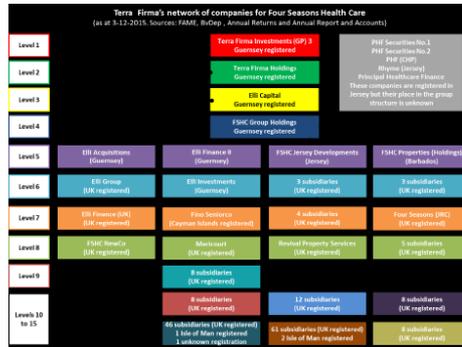
Rang	Unternehmen	Altenheime*	Plätze	Sitz	Tochterunternehmen in Europa
1	Orpea	1077	85 562		
2	Korian	708	73 599		
3	DomusVi	354	36 000		
4	Colisée	275	24 986		
5	HC-One	328	22 203		
6	Alloheim	225	22 000		
7	Maisons de Famille	159	17 090		
8	Attendo	172	15 684		
9	Victor's Group	120	14 800		
10	Four Seasons	250	13 000		
11	Barchester Healthcare	200	11 000		
12	Bupa Care Homes	171	10 700		
13	Deutsche Wohnen	77	10 070		
14	Kursana Residenzen	98	9484		
15	KOS Group	101	8799		
16	Domidep	115	8360		
17	LNA Santé	51	8000		
18	Ballesol	50	7760		
19	Care UK	110	7000		
20	Vitalia Home	40	6600		

Quelle: <https://www.investigate-europe.eu/en/2021/elder-care-for-profit/>

### Starkes Wachstum

- TOP-25 machen 455.000 Betten aus (2020)
- Kapazitätssteigerung +22% seit 2017

## ■ Undurchsichtige Strukturen am Beispiel Four Seasons (UK)



Quelle: Burns et al. 2016

- 185 Töchter über 15 Ebenen im Konzern verteilt
- In unterschiedlichen Jurisdiktionen registriert, inklusive Steueroasen

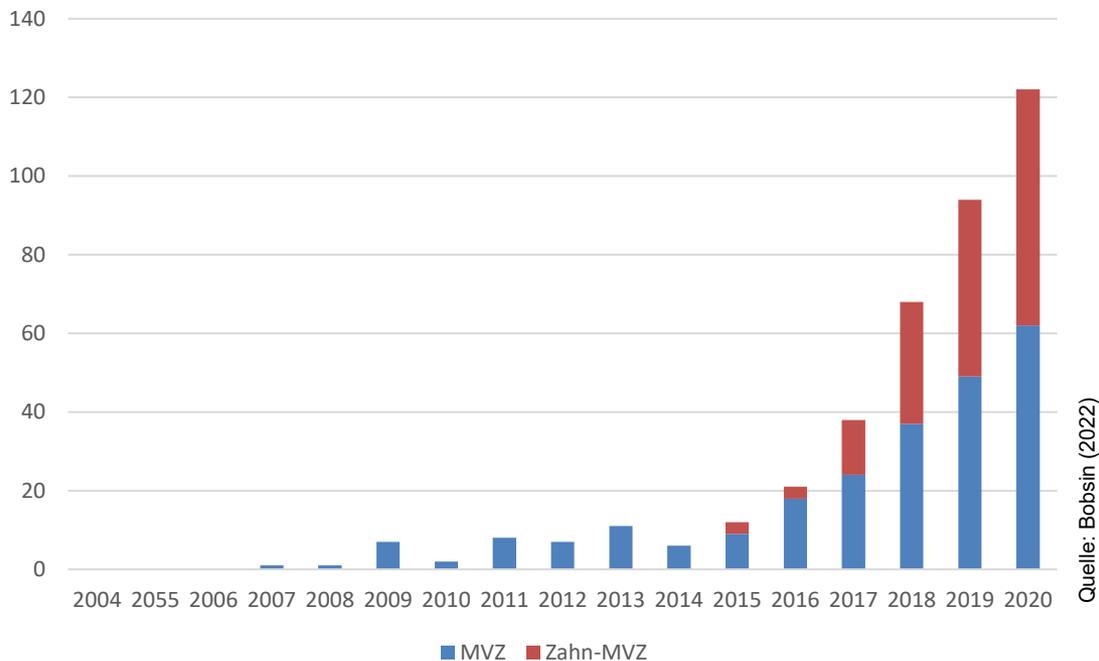
- Der abgeschöpfte Wert für die Investoren ergibt sich nicht nur aus dem ausgewiesenen Bilanzgewinn...sondern auch durch überhöhte:
  - Mietzahlungen, b) Zinsaufwand, c) Management Fees
 → Brutto-Gewinnkennzahlen à la EBITAR
- Strukturelle Unterschiede zwischen Betreiberarten (Kotecha 2019)
  - Privaten KMUs sowie großen gemeinnützigen Betreibern vs.
  - Große gewerbliche Pflegeketten

	ENG: private KMU (2017)	ENG: Große private Ketten (2017)
Umsatz		100,00
Personalkosten	58,02	56,51
Sonstige Kosten	31,82	24,32
Mietzahlungen	1,44	11,07
Netto-Zinsaufwand	1,27	5,88
Wertminderung/AfA	3,09	4,74
Gewinn vor Steuern	3,74	-2,67

Quelle: Kotecha 2019; Orbis 2021

- Entwicklungen im Gesundheitssektor
  - Ambulante Versorgung – Private Equity in Deutschland

Deutschland: Entwicklung der Käufe durch Private Equity Investoren im Bereichen Praxen/MVZ



→ Ursprünglich Fokus auf Radiologie, Labor, Augen-, Zahnheilkunde, aber zunehmend auch andere Fachgebiete im Fokus

- Eigentümerwechsel im Gefolge von en-bloc Privatisierungen in Deutschland

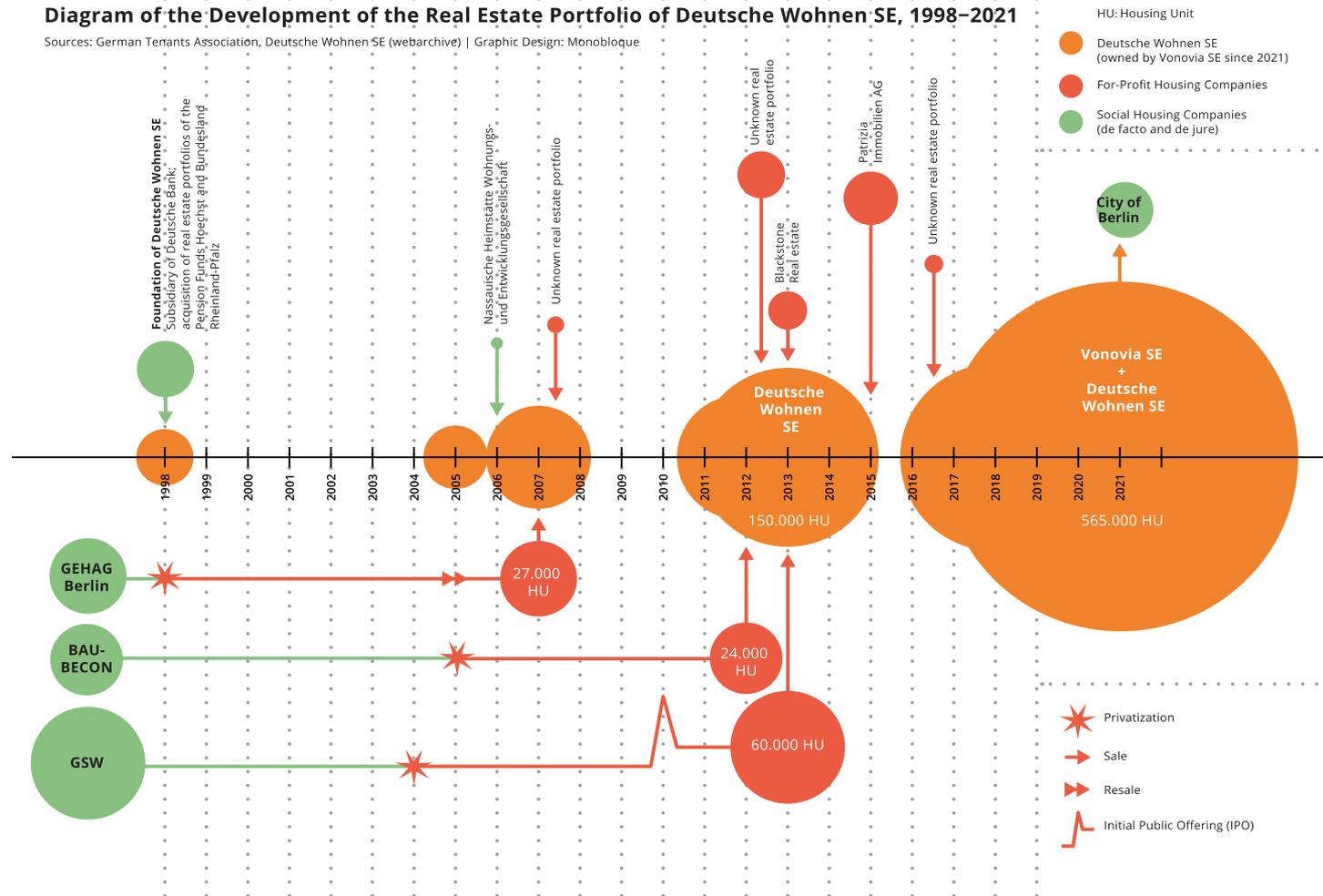
Housing associations	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GEHAG Berlin (24,500 units)	Public ownership	WCM / HSH Nordbank			HSH Nordbank			Oaktree Investment			Deutsche Wohnen									
GSW Berlin (66,700 units)	Public ownership					Cerberus / Whitehall (Goldman Sachs)						Deutsche Wohnen								
LEG NRW & Land NRW (93,000 units)	Public ownership										Whitehall (Goldman Sachs)			LEG Immobilien						
WB-Rhein Main Frankfurt (14,500 units)	Public ownership	Viterrra AG (E.ON) / Hypovereinsbank					Deutsche Annington (Terra Firma Capital Partners)					Deutsche Annington			Vonovia					
KWG Kiel (11,000 units)	Public ownership	WCM					Vitus Gruppe					Deutsche Annington		Vonovia						
GAGFAH BfA (30,000 units)	Public ownership					Fortress										Deutsche Annington		Vonovia		
Woba Dresden (47,830 units)	Public ownership					Fortress										Deutsche Annington		Vonovia		
TLG Wohnen FRG (11,350 units)	Public ownership															TAG Immobilien				
LEG Kiel Schleswig-Holstein (22,000 units)	Public ownership	DGAG Grundvermögen				Blackstone Group			Prelios (Pirelli AG) / RREEF (Deutsche Bank)						Buwog					
Years	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

Quelle: Wijburg & Aalbers (2018)

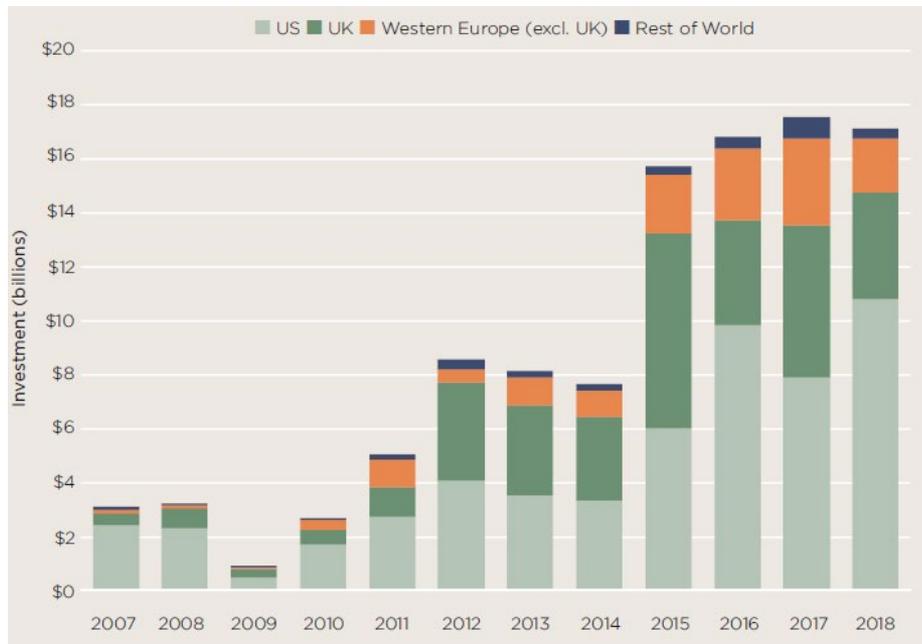
# III - Die Entwicklung der Vonovia SE

**Diagram of the Development of the Real Estate Portfolio of Deutsche Wohnen SE, 1998–2021**

Sources: German Tenants Association, Deutsche Wohnen SE (webarchive) | Graphic Design: Monobloque



## Studierendenheime: Der Markt für Purpose-Built Student Accommodation



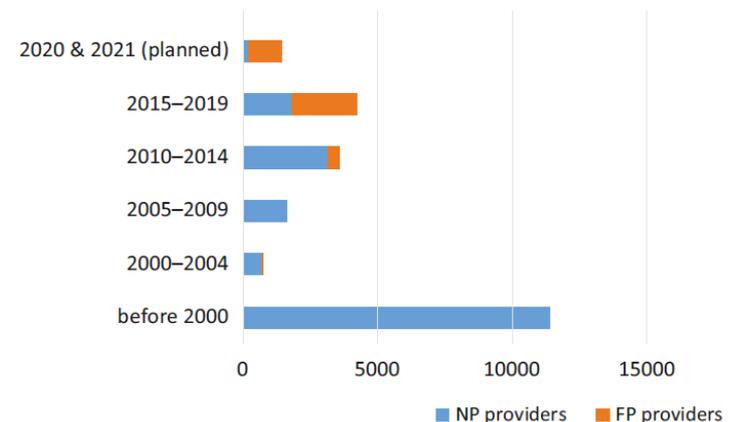
Quelle: Savills (2019)

### Ausgehend von USA/UK

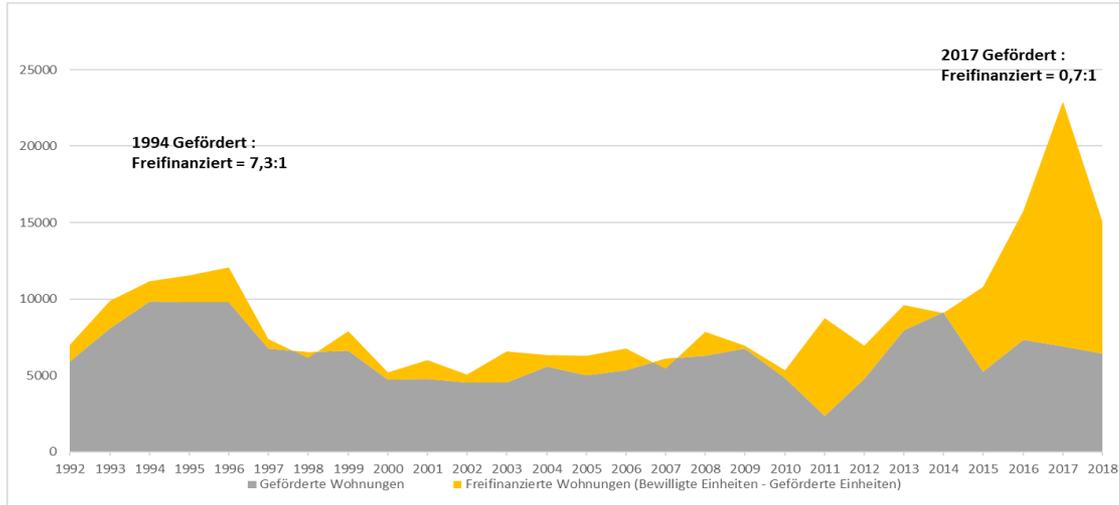
- Expansion in Europa

### In Österreich Fokus auf Wien

- Bedeutungszunahme von gewerblichen Anbietern und Transnationalen Investoren



Quelle: Franz & Gruber (2022)

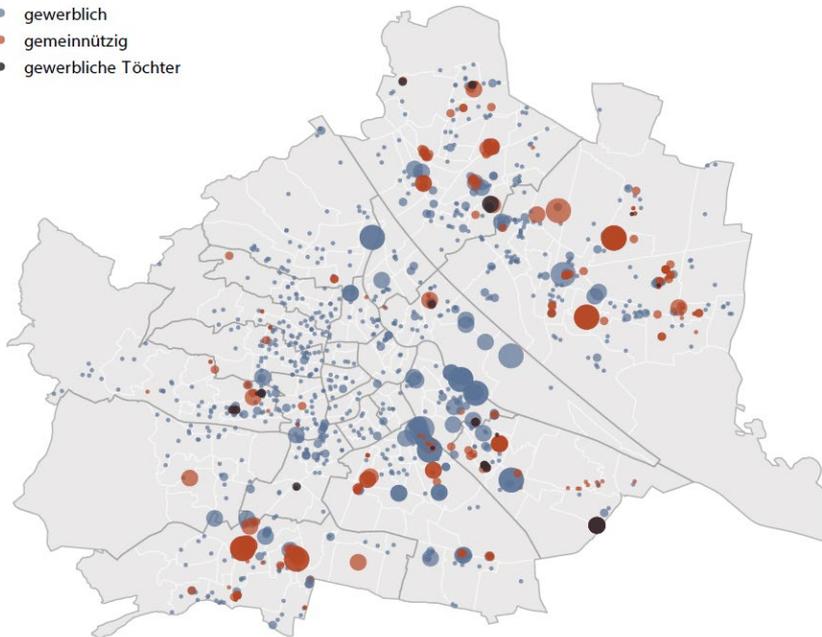


Quelle: BMF (div. Jahre), Statistik Austria (2021a)

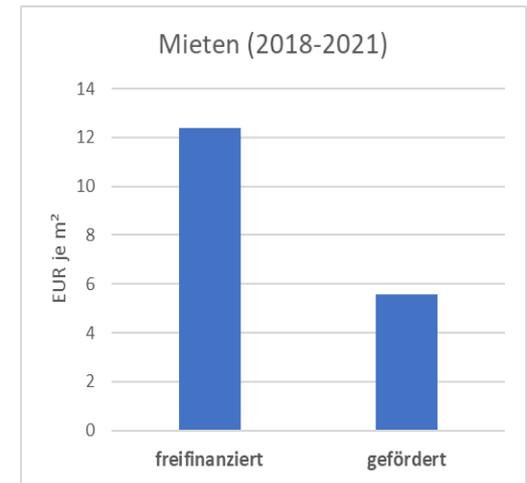
## Wiener Wohnbauboom

- Getrieben durch Gewerbliche Akteure
- Umkehrung des Verhältnis Gefördert vs. Freifinanziert
- Unzureichende Produktion von leistbarem Wohnraum

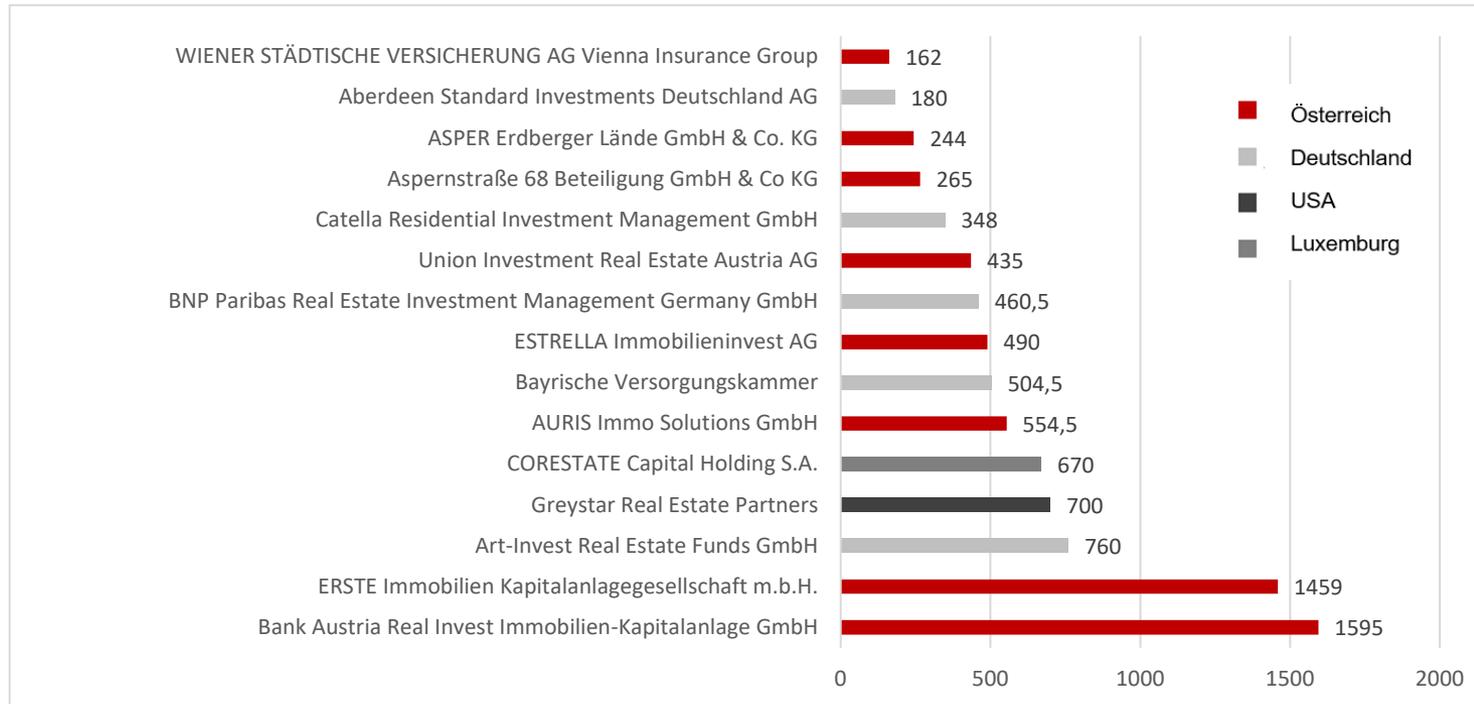
- gewerblich
- gemeinnützig
- gewerbliche Töchter



Quelle: Exploreal 2020, cf. Plank et al (2022)



## Top 15 Investoren nach Herkunftsland des unmittelbaren Investors (2018-2021)

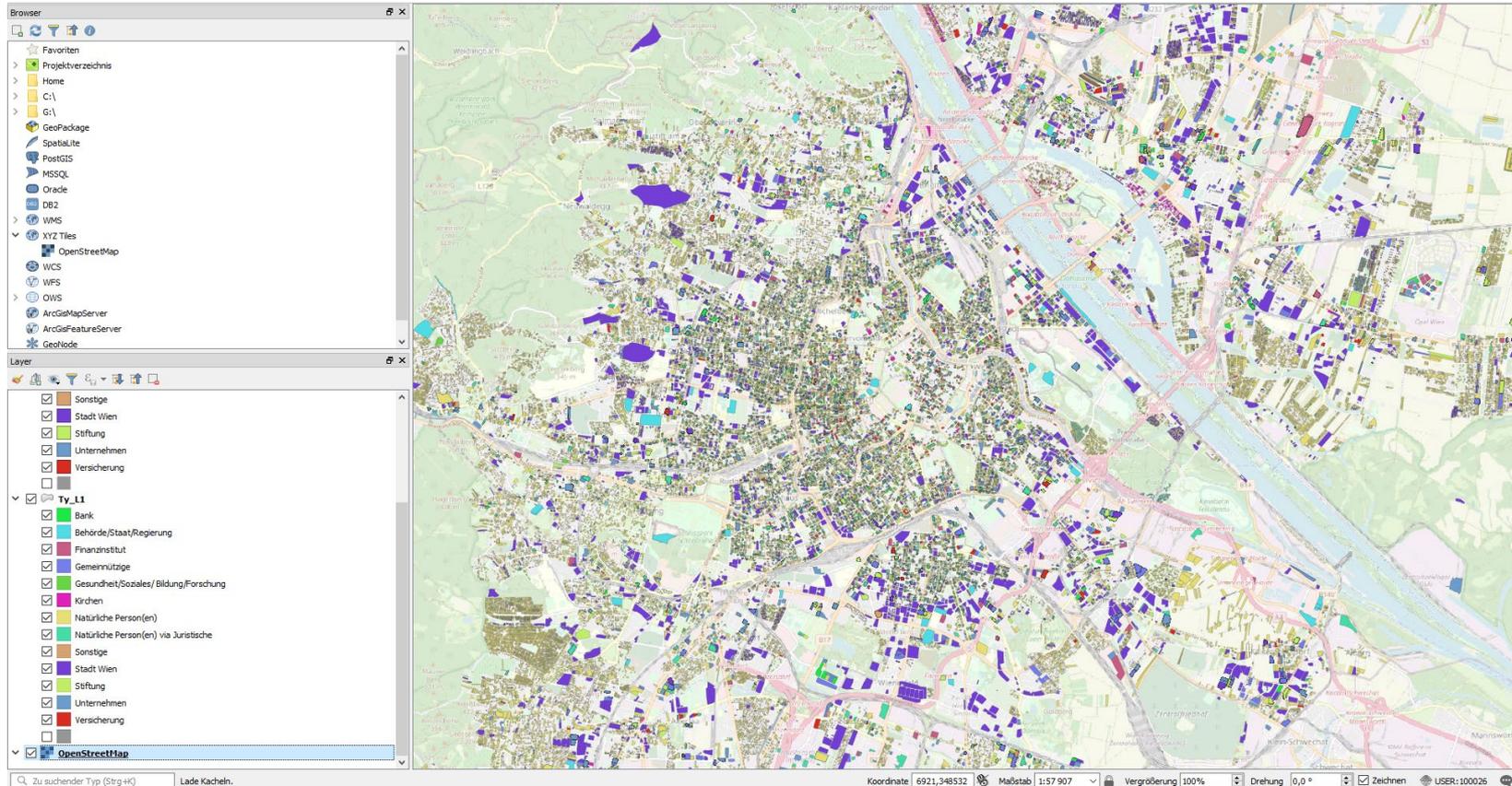


Quelle: Exploreal, cf. Plank et al (2022)

### Investorenprojekte sind stark internationalisiert und finanzmarktnah

- Knapp ein Fünftel (~10.600 Wohneinheiten) der Neubauleistung (2018-2021) wurden von Investoren gekauft
- Davon sind rund 57 % international und 75% finanzmarktnahe Investoren

## Relevanz Transnationaler Investoren im Wohnungsbestand in Wien (2022)



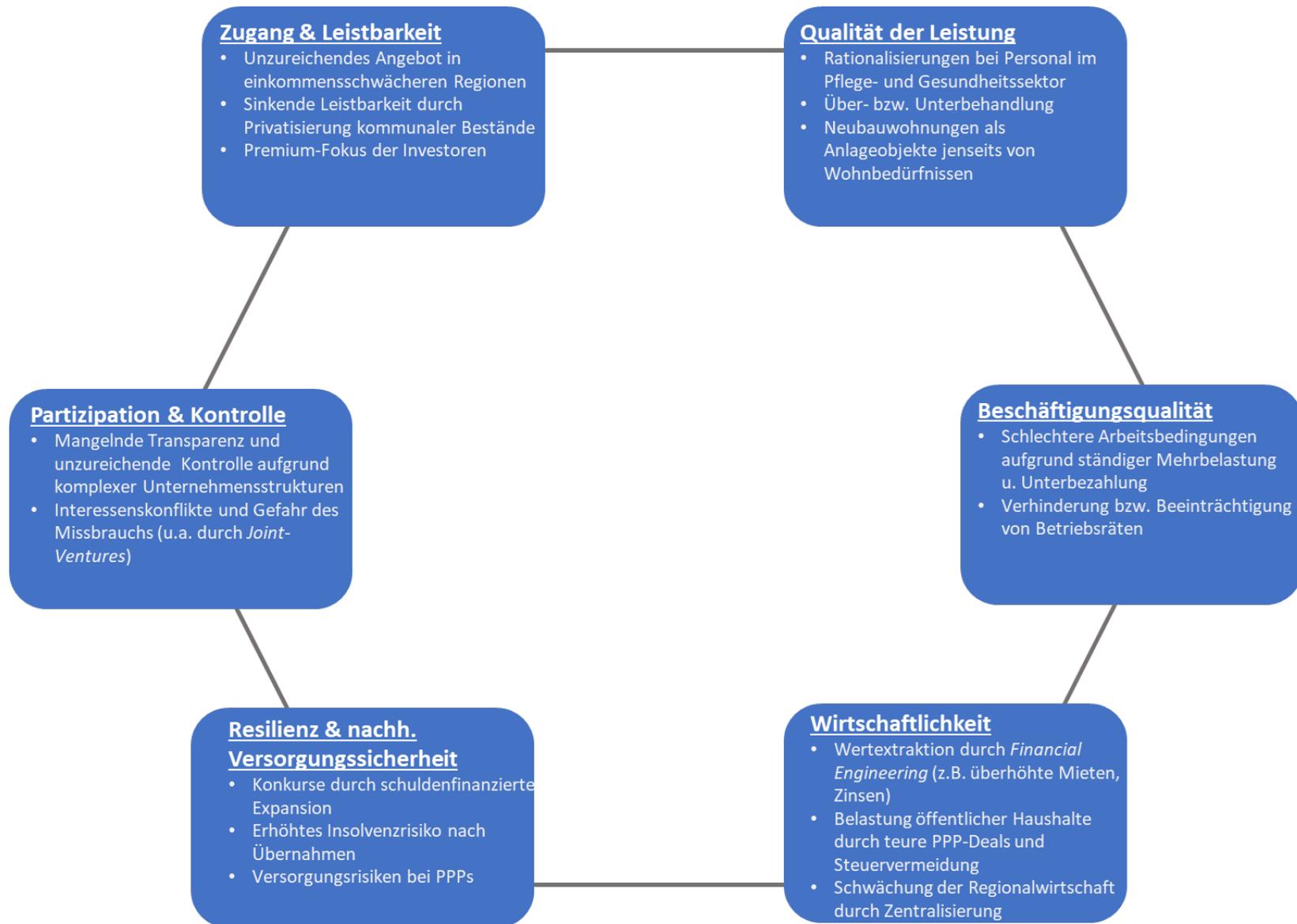
Quelle: Banabak et al. (in Bearbeitung)

- Politiken der Vermarktlichung in unterschiedlichem Ausmaß umgesetzt

	Wohnen	Gesundheit	Pflege
<b>Politiken der Vermarktlichung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unterschiedliche Mietrechtsliberalisierungen (EN, DE, AT)</li> <li>• Abschaffung (DE) und Aufweichung (EN) der Gemeinnützigkeit</li> <li>• EU-Binnenmarktregeln erschweren sozialen Wohnungsbau (AT)</li> <li>• En-bloc Privatisierungen öffentlicher Bestände (DE)</li> <li>• MieterInnen-Privatisierungen (<i>right-to-buy</i>, EN)</li> <li>• Kapitalmarktfinanzierung für <i>Housing Associations</i> (EN) geöffnet</li> <li>• Aufhebung der Zweckwidmung Wohnbauförderung (AT)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aufhebung der Selbstkostendeckung und Etablierung der Fallpauschalen (DE)</li> <li>• Einführung der Versicherungspflicht (DE)</li> <li>• Gründung Medizinischen Versorgungszentren (EN, DE)</li> <li>• Verkauf von Spitälern (DE)</li> <li>• Outsourcing von Sekundärleistungen (EN, DE, AT)</li> <li>• Förderung von PPPs (EN, DE, AT)</li> <li>• Unterfinanzierung des NHS (EN)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interner Markt und Ausschreibungspflichten (EN)</li> <li>• Einführung Pflegeversicherung (DE)</li> <li>• „Großzügiges“ Normkostenmodell in der Steiermark (AT)</li> <li>• Verkauf kommunaler und gemeinnütziger Pflegeheime (EN, DE, AT)</li> <li>• Zurückfahren kommunaler Investitionen in Pflegeheime (EN)</li> </ul>

- Financial Engineering
  - Undurchsichtige Unternehmenskonstrukte via Offshore-Finanzsystem, *Leveraged Buyouts*
- Aufbau von Marktmacht
  - *Buy-and-Build* als generische PE-Strategie
  - Räumlich/regional fokussierte Strategien zum Aufbau von Marktmacht (z.B. Private Equity bei Augenarztpraxen in DE)
- Immobilienzentrierte Strategien
  - REITs im Pflegesektor in England und Deutschland sowie Immobilienfonds im steirischen Pflegesektor (*alternative Immobilienassets*)
- Premiumstrategien
  - NutzerInnen mit höhere Zahlungsfähigkeit im Fokus (Pflege, teilweise auch ambulante Gesundheitsversorgung, Studierendenheime)
- Personalkosten
  - Institutionelle Untergrenzen (z.B. Kollektivverträge) vs. „Optimierung“ am Standort angesichts mangelnder Kontrollen und Mitbestimmung

# VI – Welche Risiken zeigen sich ?



# VII – Welche Gestaltungsoptionen ?

	Wohnen	Gesundheit	Pflege
<b>Wo ansetzen?: Politische Gestaltungsoptionen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mietpreisregulierung ausbauen (z.B. Mietrechtsreform)</li> <li>Wohnbauförderung nur für Gemeinnützige</li> <li>Mehr öffentlicher Wohnbau</li> <li>Proaktive Bodenpolitik (z.B. Raumordnung)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zugangsvoraussetzungen für den Betrieb von Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen schärfen (z.B. Bindung an bestimmte Rechtsformen)</li> <li>Ausbau öffentlich geführter Pflege- und Gesundheitseinrichtungen (z.B. Primärversorgungszentren)</li> <li>Forcierung gemeinwohlorientierter Immobilienbewirtschaftung</li> <li>Whistleblower-Systeme stärken</li> <li>Kollektivvertragspflicht und qualitätsgerechte verbindliche Personalschlüssel</li> <li>Stärkung der Kontrollen und Mitbestimmung vor Ort</li> </ul>	
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Effektive Gemeinnützigkeitsregeln (z.B. für dauerhafte Vermögensbindung und Unterbindung von Wertabschöpfung)</li> <li>Transparenz und Offenlegungspflichten stärken (z.B. verbessertes Unternehmensberichtswesen und effektives Register wirtschaftlicher Eigentümer)</li> <li>Ausbau von Investmentscreenings (z.B. verstärkter Fokus auf Risiken für Gemeinwohlorientierung)</li> <li>Schärfung von Haftungsregeln (z.B. zur Minimierung von Moral-Hazard-Risiken bei Private Equity Verkäufen)</li> <li>Steuerumgehung bekämpfen (z.B. striktere Regulierung konzerninterner Finanzströme)</li> <li>Herausnahme Öffentlicher Dienstleistungen aus Binnenmarkt-Regeln sowie Freihandels- und Investitionsabkommen</li> <li>Öffentliche Finanzierung stärken und Privatisierung der Kosten zurückdrängen (z.B. für Pflegefinanzierung zweckgewidmete Vermögensbesteuerung; öffentliche Finanzierungsspielräume durch Unterbindung Financial Engineerings stärken)</li> </ul>	

## Wie weiter?

- Policy-Debatten: Vorhandenes stärken und weiterentwickeln
  - i) Progressive Konditionalitäten (→ Gemeinnützigkeit stärken)
  - ii) Investoren zurückdrängen & abwehren (Stand in AT vs. Versuche in DE)
  - iii) Investitionskontrolle mit Biss: Ausbau Investmentscreening & Gemeinwohlorientierung
  - iv) Öffentliche Investitionsoffensive (Gemeinwohlorientierte Immobilienbewirtschaftung & Öffentliche geführte Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen)

Danke !