



Johannes Maier

Portfolio Manager Globale
Infrastruktur-Aktien

Analyse

Pflegeheime als attraktives Investment

25. November 2021

www.bantleon.com

Die Aktienkurse von Pflegeheimbetreibern sind infolge der Corona-Pandemie um mehr als 40% eingebrochen. Obwohl die operativen Ergebnisse dieser Unternehmen sich inzwischen weitgehend erholt haben, liegen die Aktienkurse noch deutlich unter ihren Vorkrisenniveaus. Der Zeitpunkt zum Einstieg ist also günstig. Aber auch langfristig sind Aktien von Pflegeheimbetreibern attraktive Investments. Anleger profitieren hier von der alternden Bevölkerung sowie vom Schutz vor konjunkturellen Einbrüchen.

Die Pandemie hat auch vielen börsennotierten Pflegeheimbetreibern zugesetzt und ihre Aktienkurse mit Einbrüchen von mehr als 40% auf Talfahrt geschickt. Inzwischen haben sich die operativen Ergebnisse der Unternehmen zwar weitgehend erholt, die Aktienkurse liegen aber immer noch deutlich unter den Vorkrisenniveaus. Das Verhältnis des Unternehmenswerts zum Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen einiger Unternehmen hat auf 5-Jahressicht sogar neue Tiefststände erreicht. Das macht einen Einstieg attraktiv. Ein Investment lohnt sich aber auch langfristig, weil soziale Infrastruktur, zu denen die Pflegebranche zählt, vom demografischen Wandel anhaltenden Rückenwind erhält. So erwarten die Vereinten Nationen, dass im Jahr 2050 weltweit jeder sechste Mensch über 65 Jahre alt sein wird (1,5 Milliarden Menschen). Derzeit ist nur jeder elfte Mensch so alt (700 Millionen). Zudem dürfte sich allein in Europa die Zahl der über 80-Jährigen mehr als verdoppeln. Die alternde Gesellschaft bedeutet eine stark wachsende Versorgungslücke bei Pflegeeinrichtungen, die nur mithilfe privater Marktteilnehmer geschlossen werden kann.

Die besten Chancen auf langfristig überdurchschnittlich hohe Gewinne in diesem wachsenden Markt dürften die großen Betreiber von Pflegeheimen haben, da sie Kostenstrukturen optimieren und das operative Geschäft damit effizienter gestalten können. Weil der Markt noch stark fragmentiert ist, es also noch viele kleinere Unternehmen gibt, können finanzstarke Unternehmen durch Übernahmen weiterwachsen und ihre Größenvorteile ausbauen.

Nachhaltigkeit ist wichtig für langfristige Profitabilität

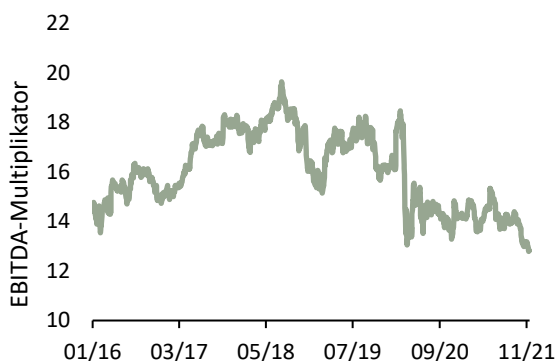
Unabhängig von der Größe dürfte jedoch der Trend zur Effizienzsteigerung auch bei sozialer Infrastruktur anhalten, was aus Nachhaltigkeitssicht (ESG) zu fragwürdiger Unternehmensführung führen kann. Weil in fast allen europäischen Ländern Lizenzen zum Betreiben von Alterseinrichtungen vergeben werden, die an Qualitätsstandards wie die Zahl der Pfleger pro Betten gekoppelt sind, zählen die sozialen Aspekte zu den elementaren Wachstumstreibern. Die gründliche Analyse von operativen Kennzahlen zu den Arbeitsbedingungen und zur Servicequalität, wozu beispielsweise die Mitarbeiterfluktuation und die Zahl der Pfleger pro Betten gehören, ist gerade auch deshalb wichtig. Eine faire Bezahlung des Pflegepersonals kann zwar zu kurzfristigen Einschnitten bei der Profitabilität führen, zahlt sich aber langfristig durch überdurchschnittliche Wachstumschancen

aus, die sowohl der Profitabilität als auch der Allgemeinheit dienen. Ein Großteil der Gewinne wird traditionell ins Unternehmen reinvestiert.

Schutz vor Inflation und konjunkturellen Einbrüchen

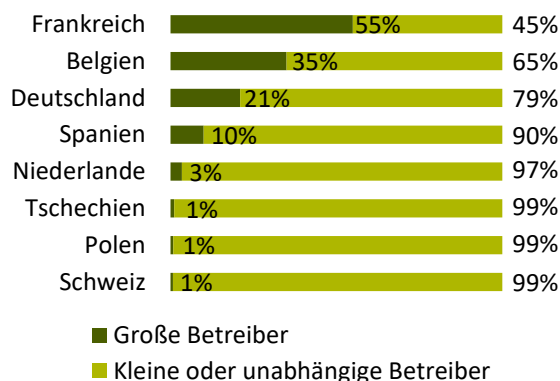
Zur Attraktivität von Aktien aus dem Pflegesegment trägt auch der implizite Inflationsschutz der Umsätze bei: Die Tagessätze der Bewohner sind reguliert und an die Inflation gekoppelt. Zudem sind die Risiken überschaubar, weil die Nachfrage nach Pflege und betreutem Wohnen unabhängig von der Konjunktur und teilweise durch Versicherungen gesichert ist. Das führt zu stetigen Einnahmen für die Betreiber. Darüber hinaus begrenzt die Vergabe von Lizenzen in vielen Ländern die Zahl der Marktteilnehmer und schafft hohe Markteintrittsbarrieren. Die vier führenden Unternehmen auf dem europäischen Markt für Alten- und Pflegeheime beispielsweise kommen aus Frankreich, wo der Pflegebereich schon in den 1980er-Jahren für private Betreiber geöffnet wurde. Die feste Anzahl an Lizenzen in Frankreich führte dazu, dass die Unternehmen ihre Geschäfte schon bald auf das europäische Ausland erweiterten, weil der Regulator stets nur eine begrenzte Bettenzahl ausschreibt.

Pflegeheimbetreiber sind historisch attraktiv bewertet



Quellen: Bloomberg, BANTLEON
Stand: 15. November 2021

In mehreren Ländern ist die Konzentration privater Pflegeheimbetreiber noch gering



Quelle: Geschäftsbericht Orpea 2019

Nicht alle Geschäftsmodelle sind für Anleger attraktiv

Entscheidend für erfolgreiche Investments ist auch ein Blick auf das Geschäftsmodell. Die Attraktivität von Unternehmen aus dem Pflegesektor hängt stark davon ab, welcher Servicemix angeboten wird, in welchem Land die Unternehmen tätig sind, ob die Pflegeeinrichtungen im Eigentum der Unternehmen sind und ob Qualitätsstandards eingehalten werden, die zu einem guten Ruf führen. Reha-Einrichtungen beispielsweise sind sehr profitabel und Unternehmen mit eigenen Pflegeimmobilien haben eine innere Wertuntergrenze. Zudem sind die regulatorischen Rahmenbedingungen in den Ländern unterschiedlich. In Frankreich wird beispielsweise die Lizenz für das Betreiben eines Bettes unbefristet erteilt, sofern die Qualitätsstandards eingehalten werden.

Zu den langfristigen Gewinnern dürften aus heutiger Sicht die beiden französischen Anbieter Orpea und Korian zählen. So konnte Orpea die Umsätze von 2009 bis 2019 jährlich um 16% steigern, während mittlerweile knapp die Hälfte der Einrichtungen im Immobilienbesitz des Unternehmens sind.

Korian war ähnlich erfolgreich. Beide Unternehmen gehören bereits heute zu den größten Anbietern von Pflegediensten in Europa, verfügen über einen guten Ruf und können deshalb überproportional vom demografischen Wandel profitieren.

Soziale Infrastruktur bei BANTLEON

BANTLEON bewirtschaftet Aktien von Pflegeheimbetreibern im Publikumsfonds BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE, der 2021 mit einem Euro FundAward ausgezeichnet wurde sowie von MSCI mit einem Nachhaltigkeitsrating von »AAA« eingestuft wird und damit zu den nachhaltigsten Fonds zählt.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.