

THEMA DER WOCHE

Debatte um Private-Equity-Gesellschaften in der Pflege

Der Boom hält weiter an

Betreiber erobern den Markt zurück – so titelte jüngst das Beratungsunternehmen Terranus mit Blick auf die Transaktionen im ersten Halbjahr 2019. Doch stimmt das? Bei genauerer Betrachtung zeigt sich: Der Private-Equity-Boom ist längst noch nicht vorbei.

Von Christoph Scheuplein

Gelsenkirchen // Die Beratungsgesellschaft Terranus hat kürzlich die These aufgestellt, dass der Boom von Finanzinvestoren auf dem Markt für Altenpflege seinem Ende zugehe und erneut die traditionellen Betreibergesellschaften dominieren. Demnach habe sich die Aktivität der Private-Equity-gesteuerten Pflege-Unternehmen, die vor allem 2017 große Übernahmen getätigt haben, bereits im Jahr 2018 deutlich abgeschwächt. Im ersten Halbjahr 2019



Dr. Christoph Scheuplein Foto: Pramme

dokumentiere sich diese Schwäche in der Übernahme von weniger als 2 000 Pflegebetten, die nur ein Fünftel des gesamten Marktvolumens ausgemacht hätten.

Richtig ist zunächst, dass im Jahr 2019 allein der Kauf der Pro Talis-Gruppe mit ca. 1 100 Pflegebetten durch den Pflege-Betreiber Alloheim als große Übernahme einer Private-Equity-Gesellschaft (in diesem Fall Nordic Capital) öffentlich geworden ist. Zwei viel größere Übernahmen werden dagegen als Beleg für den Wiederaufstieg der strategischen Investoren angeführt. Hier handelt es sich zum einen um den Kauf des Pflege-Betreibers Dorea mit rund 5 500 Pflegebetten, der Anfang 2019 von der Private-Equity-Gesellschaft

Quadrige Capital zur französischen Betreibergruppe Maisons de Famille (MdF) wechselte. Allerdings befindet sich MdF im Eigentum der Investmentgesellschaft Creadev mit Sitz in Paris, die das Vermögen der Familie Mulliez verwaltet und von einschlägigen Branchendiensten als Private-Equity-Gesellschaft eingeordnet wird. Entsprechend steht dieser Investorentyp weiter hinter dem in Dorea-Familie umbenannten Unternehmen.

Zum anderen gilt der kürzlich erfolgte Kauf des Pflege-Betreibers Charleston mit ca. 3 800 Pflegebetten, zuvor vom schwedischen Finanzinvestor EQT geführt, als Nachweis für den Aufstieg der Strategen. Der Käufer, die italienische Pflege-Gruppe KOS S.p.A., befindet sich jedoch im Eigentum des Infrastrukturfonds F2i SGR SpA sowie der Industrieholding Compagnie Industriali Riunite SpA (CIR), die von der Familie De Benedetti kontrolliert wird. Dabei hat CIR die KOS-Gruppe in den Jahren zuvor erst gemeinsam mit dem italienischen Finanzinvestor Wise Equity und dann mit dem französischen Finanzinvestor Ardian aufgebaut. KOS ist somit ein originäres Private-Equity-Produkt und die Strategie bei Charleston wird weiterhin von Finanzinvestoren bestimmt.

Finanzinvestoren bestimmen den Markt in 2019

Es gab noch eine dritte große Übernahme, den Kauf der belgischen Armonea-Pflegegruppe durch den französischen Pflegekonzern Colisée Patrimoine Group im Februar. Damit erhielt auch die Armonea-Tochter DPUW Deutsche Pflege und Wohnen GmbH mit 3 000 Pflegeplätzen in Deutschland einen neuen Eigentümer, die britischen Private-Equity-Gesellschaft IK Investment Partners. Weitere diesjährige Private-Equity-Käufe betrafen neun Pflegeheime der Cura-Sana-Gruppe (1 200 Betten) sowie mindestens sechs wei-



Ob die Private-Equity-gesteuerten Pflege-Ketten langfristig einen strategischen Investor erhalten, bleibt abzuwarten.

Foto: ipopba/AdobeStock

tere Einrichtungen aus unterschiedlichen Händen.

Rechnet man nun die Bettenzahl der genannten Private-Equity-Deals zusammen, dann zeigt die Summe von rund 15 500 Betten bis Anfang September 2019, dass der Markt auch in diesem Jahr von den Finanzinvestoren beherrscht wird. Dabei sind andere führende Pflegeheimbetreiber wie Alloheim (Nordic Capital), Vitanas (Oaktree), Schönes Leben (Waterland) oder EMVIA Living (Chequers) weiterhin im Eigentum von Private-Equity-Gesellschaften. Sie haben zudem allesamt erst im Jahr 2017 einen Eigentümerwechsel erlebt, so dass sich ihre Eigentümerschaft noch eine Zeit lang fortsetzen wird. Zweifellos waren einige der Ketten im ersten Halbjahr 2019 noch mit der Integration größerer Übernahmen des Jahres 2018 beschäftigt.

Family Offices drängen in die Pflege

Was sich tatsächlich am Markt verändert hat, ist die Übernahme des Geschäftsmodells Private-Equity durch große Family Offices, die das Vermögen einer oder mehrerer Familien verwalten. Anstatt ihr Kapital in die Fonds der angestammten Private-Equity-Gesellschaften zu investieren, organisieren sie Unternehmenskäufe

mit eigenen Teams. Der Unterschied zu den Fonds-basierten Finanzinvestoren besteht vor allem in der unbefristeten Verfügbarkeit des Kapitals, was eine größere Flexibilität, z. B. in der Form von Minderheitsbeteiligungen oder längeren Haltezeiten ermöglicht. Im Kern aber sollen auch hier die Renditen mit den gleichen Instrumenten, d. h. mit Akquisitionen, Financial Engineering und einem hohen Wiederverkaufspreis, erzielt werden. Mit Creadev/Mulliez und CIR/De Benedetti sind nun zwei neue Private-Equity-Gesellschaften auf Familienbasis in den deutschen Pflegemarkt gestoßen, auf dem sich bereits Bregal Capital im Eigentum der C&A-Gründerfamilie Brenninkmeijer (Deutsche Pflegegruppe) sowie Ergon Capital mit einer hohen Beteiligung des Family Offices Groupe Bruxelles Lambert (Opseo) tummeln.

Die von den Finanzinvestoren erzeugte starke Konkurrenz um mögliche Kaufobjekte auf dem Pflegeheim-Markt macht allerdings reine Akquisitionsstrategien zunehmend schwierig. Daher gehen die neuen Pflegeheim-Ketten zunehmend über zu einer Strategie des organischen Wachstums. Beispielsweise hat die Schönes Leben-Gruppe in diesem Jahr bereits die Inbetriebnahme bzw. die Grundsteinlegung von fünf Seniorenresidenzen mit mindestens 350 Pflegeplätzen bekannt gegeben. Die erheblichen Ressourcen und Kompetenzen, die die Pflegeheim-Ketten in den letzten Jahren aufgebaut haben, haben sie auf Augenhöhe mit den traditionellen Pflege-Betreibern gebracht. Damit sind die Ketten der Finanzinvestoren auch zu neuen Partnern der Entwickler von Gesundheitsimmobilien geworden. So haben Alloheim, Advita und Vitanas bereits mit dem belgischen Entwickler Aedificia Projekte realisiert und Envia Living übernimmt aktuell den Betrieb von 17 Seniorenresidenzen mit rund 1 500 Pflegeplätzen, die Aedificia in Deutschland bis zum Jahresende 2019 in Deutschland errichtet.

Diese neuen Weichenstellungen können die Investoren auf einem gesicherten finanziellen Fundament vornehmen. Wie der Branchendienst Preqin berichtet, hat das von Private-

Equity-Fonds im Jahr 2018 eingesamelte Kapital neue Höchstwerte erreicht und bis zur Mitte dieses Jahres hat sich die Anzahl der geöffneten Private-Equity-Fonds gegenüber dem Vorjahr fast verdoppelt. Auch für Deutschland kann beobachtet werden, dass die Zahl und die Größe der aktiven Fonds zunimmt.

Kleinere Heimbetreiber geraten unter Kostendruck

In den letzten zwei Jahren hat sich an den fundamentalen Branchentrends wie der wachsenden Nachfrage nach Pflegeplätzen sowie an den Zugangsbedingungen für private Investoren zum Pflegemarkt nichts geändert. Es wäre also wenig verständlich, warum nicht auch weiterhin erhebliche Summen von Private-Equity-Gesellschaften in den deutschen Pflegemarkt gelenkt werden. Für die bisher von ihnen verfolgten Expansionsstrategien bleibt noch viel Spielraum, zumal der Markt für Pflegeheime weiterhin stark zersplittert ist. Dabei waren viele Finanzinvestoren bislang nur mit dem Akquisitionsprozess beschäftigt und haben noch kaum die möglichen Synergien aufgrund des Größenwachstums gehoben. Wenn diese Einsparpotenziale umgesetzt werden, könnten kleinere Heimbetreiber in den regional dicht besetzten Märkten unter Kostendruck geraten.

Ob die Private-Equity-gesteuerten Pflege-Ketten langfristig einen strategischen Investor erhalten, bleibt abzuwarten. Erfahrungen aus anderen Branchen bzw. Ländern zeigen, dass die Kapitalbeteiligungsbranche präsent bleibt, wenn sie es sich erst einmal in einem Sektor eingerichtet hat. Viele Ziel-Unternehmen würden dann in Zyklen von fünf bis sechs Jahren an weitere Private-Equity-Gesellschaften veräußert werden.

Der Autor ist Mitarbeiter beim Institut Arbeit und Technik (IAT) in Gelsenkirchen mit den Forschungsschwerpunkten Private Equity und Venture Capital. Infos: iat.eu

TERRANUS SIEHT BETREIBER AUF DEM VORMARSCH

Nach Ansicht des Beratungsunternehmens Terranus sind die Übernahmen von Betreibergesellschaften durch Private Equity-Gesellschaften in den ersten sechs Monaten dieses Jahres zurückgegangen; die Zahl der Betreiber-Transaktionen hingegen sei stark gestiegen. „Nachdem in den letzten Jahren die Private Equity-Unternehmen massiv in den Betreibermarkt eingestiegen sind, bauen jetzt die Betreiber ihren Marktanteil wieder aus“, sagte Geschäftsführer Markus Bientretre. „Es sind sogar mehrere große Private Equity-Beteiligungen inzwischen wieder abgestoßen worden.“

Von den gut 10 000 Betten, die bis zum 30. Juni dieses Jahres den Besitzer gewechselt hatten, wurden weniger als 20 Prozent von Betreibergesellschaften mit Private Equity-Hintergrund erworben, so Bientretre weiter.

Diese Entwicklung habe sich bereits in 2018 angedeutet. Eine weitere interessante Entwicklung sei das weiter bestehende Interesse ausländischer Betreibergesellschaften am deutschen Pflegemarkt. Bereits im letzten Jahr erwarb die französische Betreibergruppe „Maison De Famille“ vom Finanzinvestor Quadrige Capital ca. 5 500 Betten der Dorea-Familie. Nun hat mit KOS S.p.A. eine weitere italienische Betreibergesellschaft den deutschen Pflegesektor als lohnendes Investitionsobjekt entdeckt: KOS kaufte dem Finanzinvestors EQT ca. 3 800 Betten des Betreibers Charleston ab. Die Zahlen des ersten Halbjahres 2019 zeigten überdies, dass in diesem Jahr die Zahl der Transaktionen wieder deutlich steigen könnte. Im Jahr 2018 waren die Verkäufe im Vergleich zu 2017 (rd. 41 000) deutlich zurückgegangen.