

# Der UI-Wohnungsfonds, eine Großbaustelle

von Christine Rose



Der offene Publikumsfonds Uni Immo Wohnen ZBI hat schnell viele Wohnungen gekauft. Jetzt wurde das Portfolio stark abgewertet. Quelle: Immobilien Zeitung, Urheber: Christine Rose

Union Investment musste den offenen Wohnungsfonds Uni Immo Wohnen ZBI stark abwerten, um Käufern Immobilien schmackhaft zu machen. Spätestens jetzt wären Infos zur Strategie interessant. Doch Union Investment und ihre als KVG und Immobilienmanager fungierende ZBI schweigen dazu seit Wochen.

Der Uni Immo Wohnen ZBI machte seinen Anlegern schon bisher wenig Freude. Nach einer Sonderbewertung zum 23. Juni 2024 meldete Union Investment (UI) nun noch einen starken Wertverlust – der Anteilspreis des Fonds sank um 16,7% auf 42,26 Euro. Auf Jahressicht sackte die Performance laut Scope um 21,8% ab.

In einem Schreiben für Anleger informierte UI darüber, Immobilien verkaufen zu müssen, um alle Anteilscheinrückgaben bedienen zu können. Aus dem Vertriebs- und Raiffeisenbanken ist zu hören, dass es „enorm“ viele Kündigungen gebe. Bei einer zum 31. Mai ausgewiesenen Liquiditätsquote von 10% bezogen auf ein Fondsvermögen von 4,8 Mrd. Euro scheint das plausibel. UI spricht vage von der „Gebotslage von potenziellen Käufern“ und sagt damit letztlich, dass die Immobilien ohne weitere Wertkorrektur nicht an den Mann zu bringen waren. UI hofft, dass sich das nun ändert: Den Großteil der Abwertung sieht die Gesellschaft „aus heutiger Sicht“ vollzogen.

Interessant zu wissen wäre, welche Strategie es für den Fonds gibt. Schon vor einigen Wochen hat die Immobilien Zeitung UI und ZBI deshalb kontaktiert. Beide Adressen wollten jedoch keine Fragen beantworten und sich auch jetzt nicht äußern. Die Immobilien Zeitung hat sich stattdessen unter Wohnimmobilien-Spezialisten umgehört, wie sie den Fonds beurteilen und wie es mit dem Portfolio weitergehen könnte.

Die Zusammenfassung: Verstreut über zig Städte, viele Liegenschaften in schwachen Märkten wie Chemnitz, Zwickau und Duisburg, eine Menge kleiner Immobilien und das Gros des Bestands recht alt – dass der Fonds schnell viel Anlegergeld in Wohnungen stecken musste, ist eine schwere Hypothek.

Vom Start weg war der Uni Immo Wohnen ZBI der größte offene Wohnimmobilienfonds für Kleinanleger in Deutschland. Als er im Juli 2017 aufgelegt wurde, waren über die angeschlossenen Volks- und Raiffeisenbanken schon knapp 620 Mio. Euro eingesammelt. Zum Vergleich: Die beiden hierzulande bereits aufgelegten Wohn-Publikumsfonds – der im Jahr 2010 von Wertgrund gestartete Wohnselect D und der Fokus Wohnen Deutschland, den Industria 2015 gebracht hatte – kamen da zusammen gerade einmal auf etwa 400 Mio. Euro.

### **„Das Schlimmste ist die Granularität“**

Danach legte der Fonds nochmals kräftig zu. Ende 2019 kam er auf einen Nettomittelzufluss von kumuliert 3,7 Mrd. Euro. 2019 war das Jahr vor der Corona-Krise, vor steigenden Zinsen und dem Krieg in der Ukraine, eingekauft wurde zu Rekordwerten. „Was ZBI gekauft hat, wurde uns auch angeboten. Aber die Exposés haben wir gar nicht richtig angeschaut: Weil die Standorte nicht gut waren, weil alles viel zu kleinteilig war – oder beides“, sagt ein Marktteilnehmer. Ein anderer stimmt dem zu: „Das Schlimmste ist die Granularität. Das bekommt man nicht gemanagt.“

Tatsächlich sind im Halbjahresbericht zum 31. März 2024 etwa 800 Immobilien verzeichnet. Hinzu kommen über Immobiliengesellschaften gehaltene Objekte. Sie stammen im Wesentlichen aus dem Portfolio der 2019 gekauften BGP-Gruppe. Letztlich sind es bei einem Immobilienvermögen von zu diesem Zeitpunkt 5,2 Mrd. Euro brutto insgesamt etwa 1.000 Liegenschaften. Zum Vergleich: Industria listet für den Fokus Wohnen Deutschland bei einem Immobilienvermögen von 960 Mio. Euro 52 Liegenschaften auf, Wertgrund für den Wohnselect D bei einem Immobilienvermögen von 456 Mio. Euro nur 18.

Das Klein-Klein im UI-Fonds lässt sich auch an anderer Stelle im Fondsbericht ablesen. Demnach gibt es 869 Objekte (ohne Projekte) mit einem Verkehrswert von jeweils weniger als 10 Mio. Euro, die zusammen 40% des Portfoliowerts ausmachen. Wer nachzählt, sieht, dass davon mehr als 300 Immobilien weniger als 1 Mio. Euro wert sind.

Zudem verteilen sich die Immobilien über zig Standorte. Mehr als 100 Städte sind es in Deutschland, hinzu kommen Adressen in den Niederlanden und Österreich. Ein nennenswerter Teil der Immobilien ist in nachfrageschwachen Märkten wie Chemnitz, Zwickau und Duisburg zu finden. Allein auf Duisburg entfallen gut 200 Mio. Euro Verkehrswert, auf Zwickau mehr als 100 Mio. Euro, auf Chemnitz etwa 70 Mio. Euro.

Auch das Baualter der Immobilien lässt Marktkenner die Stirn runzeln. Laut Halbjahresbericht 2024 machte 2019 und später Fertiggestelltes nur etwa 10% des Portfolio-Verkehrswerts aus. Der Löwenanteil, nämlich etwa 85% des Verkehrswerts, entfällt auf Immobilien, die älter als 20 Jahre sind. Die Angabe lässt viel Spielraum. Tatsächlich sind viele Immobilien deutlich älter. „Durchschnittlich dürften es eher 40, 50 Jahre sein. Oder noch mehr“, so eine Schätzung.

### **„Es braucht eine Story, die den Vertrieb beruhigt“**

Und nun? Es geht jetzt um Liquidität, sind sich alle einig. Die größte Herausforderung sei, die Kapitalrückflüsse zu stoppen. „Ich brauche eine Story, die den Vertrieb beruhigt und die Kunden mit nach vorne nimmt“, heißt es. Die Manager anderer offener Publikumsfonds haben sich über Jahre aufgestellt und spielen mit ihren Fonds nach Artikel 8 oder 9 seit längerem die Karten Neubau, Nachhaltigkeit und Bezahlbarkeit. Für den UI-Fonds, der schnell viel zusammengekauft hat und jetzt viel Anlegergeld verliert, sei das nun ungleich schwerer.

Über Verkäufe zu Liquidität zu kommen, ist für viele Fonds ein Thema. Allein um den hohen Managementaufwand zu reduzieren, müssten UI und ZBI vor allem die kleinen, unsanierten Immobilien an den schwachen Standorten verkaufen, so die einhellige Meinung. „Aber das ist genau das Produkt, das jetzt keiner will.“ Oder aber es kämen angelsächsische Investoren ins Spiel, zu Faktoren von 16 und drunter.

„Leerstand runter und Mieten hoch“ wäre auch gut für die Liquidität. ZBI ist darauf schon selbst gekommen, in Fondsberichten ist von mietfreien Zeiten bei Neuvermietungen die Rede – „ein Relikt aus alten Zeiten“, lautet ein Kommentar. Schließlich müsse ein normales Wohnportfolio hierzulande zu über 97% vermietet sein. Die von UI als „stabil“ gepriesene Vermietungsquote von 93,2% – die tatsächlich über die Jahre hinweg in etwa auf diesem Niveau lag oder sogar niedriger war – deuten Wohnungsmarktkenner denn auch als Hinweis auf ein Problem mit Standorten und Gebäudequalitäten. Einig ist man sich auch, dass inflationsindexierte Mietverträge abgeschlossen werden sollten – „wo möglich“. Laut Scope-Analystin Knorr jedenfalls gibt es im Portfolio einen „hohen Anteil“ nicht indexierter Altverträge.

Recht hoch sind auch die Kosten. Laut Jahresbericht zum 30. September 2023 erwirtschaftete der UI Immo Wohnen ZBI Mieterträge in Höhe von knapp 117 Mio. Euro – bei Bewirtschaftungskosten von 62

Mio. Euro. Nicht nur in diesem Geschäftsjahr, auch schon zuvor summierten sich die Kosten für Betrieb, Instandhaltung und Immobilienverwaltung auf mehr als 50% der Mieteinnahmen. Diese Ausgaben zu senken scheint nicht leicht angesichts der Kleinteiligkeit des Portfolios. Da kostet das Management, die Bewerter schlagen ebenfalls ins Kontor. „Es braucht dann viermal im Jahr zwei Bewerter für über 700 Immobilien. Daher macht jede Immobilie unter 10 Mio. Euro wenig Sinn, weil dann die Bewertung zu teuer ist.“ Zur Erinnerung: Darauf entfallen 40% des Portfoliowerts.

Eine Herausforderung wird auch das Herrichten und die ESG-konforme Entwicklung des Portfolios. Der Uni Immo Wohnen ZBI investierte erst spät in Entwicklungen. Ohne die Projekte – für die es noch Mittel braucht – sind es gerade einmal 10% des gesamten Verkehrswerts, die auf Immobilien mit einem Objektalter von bis zu fünf Jahren entfallen. „Fonds mit 10% oder 15% älteren Beständen können die Kosten für Modernisierung und Sanierung aus sich heraus abdecken. Bei vorwiegend älteren Beständen braucht es neues Kapital“, sagt ein mit dem Fondsgeschäft Vertrauter. Das von Anlegern einzuwerben, dürfte schwer sein, Kredite wiederum belasten die Rendite. Hinzu kommt: „Die Sanierungskosten sind überall nahezu die gleichen. Aber wenn man in Duisburg oder Chemnitz danach die Miete um ein paar Euro erhöht, sind die Mieter weg.“

Auch das Modell interne Hausverwaltung hat Marktkennern zufolge bei dem schnellen Wachstum nicht funktioniert. „Ich habe ZBI einmal gefragt: Wie macht ihr das, so viele Wohnungen pro Jahr mit eigener Verwaltung zu übernehmen?“, berichtet ein Wohnungsinvestor. „Da sagten sie: Kein Problem, schaffen wir. Aber das Objekt, das wir gekauft haben, war das Objekt, das uns mit Abstand am schlechtesten übergeben wurde.“ Noch dazu in einem „schlechten Zustand“, den auch Mieter in Köln-Chorweiler, Bremen und anderswo beklagen. „Und da merkt man, sie haben das eben nicht hinbekommen mit der eigenen Hausverwaltung.“

UI und ZBI könnten versuchen, die Hausverwaltung zu stärken, „Geld in ihre Richtung umschichten“ und ein Image à la „nah am Mieter“ aufzubauen, lautet ein zaghafter Vorschlag. „Sie müssen irgendwie gegen die Fondsschließung arbeiten.“ Dass UI in der Anlegerinformation von „exogenen Faktoren“ schreibt – „das reicht nicht“.