

VIB Vermögen

Einfache Erfolgsformel: Wenig Leerstand, hohe Mietrendite

Die Strategie des Gewerbeimmobilien-Spezialisten VIB Vermögen AG zielt auf eine langsame, aber sehr stabile Unternehmensentwicklung. Große Sprünge beim Umsatz und Gewinn sind daher nicht zu erwarten. Dafür dürfen sich die Aktionäre entspannt zurücklehnen und sich jedes Jahr über einen Schnaps mehr Dividende freuen.

Die meisten Gewerbeimmobilien der VIB Vermögen AG befinden sich in Süddeutschland. Auch in Zukunft werden weitere Objekte ausschließlich in wirtschaftlich robusten Regionen Deutschlands gekauft. Positiv zu werten sind zudem die geringe Leerstandsquote von 1.8 % sowie die durchschnittliche Mietrendite von 7.24 %. Bei den Mietern handelt es sich um bonitätsstarke Gesellschaften wie die Edeka-Gruppe, den Automobilzulieferer Continental und die Elektronik-Fachmarktkette Media-Saturn. Daher ist die Immobilien-Holding gut gerüstet für eine mögliche Konjunkturertrübung. Lediglich eine deutliche Abkühlung der Wirtschaft in Europa würde sich negativ auf die Geschäftsentwicklung auswirken.

Finanzierungskosten sinken weiter

Neben der wachstumsstarken Logistikbranche liegt der strategische Fokus auch auf dem Einzelhandelssektor. In beiden Bereichen erwirbt das Unternehmen Objekte in wirtschaftlich robusten Regionen Deutschlands. Per 31.12.2015 umfasste das Immobilienportfolio 103 Logistikimmobilien und Industrieanlagen, Shoppingcenter und Fachmarktzentren sowie Gewerbe- und Dienstleistungszentren mit einer vermietba-

ren Gesamtfläche von 1 Mio. qm. Bei der Auswahl von Immobilien, die für das Portfolio infragekommen, achtet das Management stets auf einen günstigen Kaufpreis und eine attraktive Mietrendite. Von großer Bedeutung ist auch, dass bislang bei allen Verkäufen mindestens der Nettovermögenswert (Net Asset Value, kurz NAV) oder ein darüber liegender Preis erzielt werden konnte. Daher sind die in der Bilanz angesetzten Werte realistisch. Ebenfalls erfreulich: Für ihre Darlehen zahlt die VIB Vermögen AG zurzeit im Durchschnitt nur noch einen Zinssatz von 3.67 (3.91) %. Künftig könnten die Finanzierungskosten weiter sinken, wenn, wie jüngst geschehen, die Kredite mit den Banken nach Ablauf der Zinsbindung zu günstigeren Konditionen verlängert werden können. So konnten Kredite im Volumen von € 170 Mio. zu durchschnittlich 2 (vorher 4.5 bis 5) % prolongiert werden. Das allein bringt eine zusätzliche Zinsersparnis von € 4 bis 5 Mio. p. a. (s. auch Interview auf S. 10), die entweder für neue Immobilien- und Grundstückskäufe eingesetzt oder einer weiteren Stärkung des Eigenkapitals dienen können. Diese Kombination aus dauerhaft hohen Mietrenditen, sinkenden Finanzierungskosten und stetigen Dividenden hat uns dazu bewogen, dem Unternehmen nach NJ 10/09 (damals zum Kurs von € 6.82) wieder eine Titelgeschichte zu widmen.

Keine endfälligen Darlehen

Mit der Finanzierung hat VIB in der Regel kaum Schwierigkeiten, was zum einen am hohen Eigenkapitalanteil von bis zu 30 % und zum anderen an der Substanz der Im-

mobilien sowie der Bonität der Mieter liegt. In erster Linie werden sogenannte Annuitätendarlehen vereinbart. Damit ist ein Kredit mit konstanten Zahlungsbeträgen über die gesamte Darlehenslaufzeit gemeint. Die vom Kreditnehmer zu zahlende Rate bzw. Annuität setzt sich aus einem Tilgungs- und einem Zinsanteil zusammen. Mit Zahlung jeder Rate wird daher die Restschuld schrittweise getilgt, so dass von Rate zu Rate der Zinsanteil verringert und der Tilgungsanteil erhöht wird.

Diese Form der Immobilienfinanzierung schließen typischerweise vor allem Privatpersonen ab. Der Vorteil dieser Finanzierungsmethode liegt im Aufbau einer lastenfreien Immobiliensubstanz. Kreditaufgaben (Covenants), die der Konkurrenz teilweise das Leben schwer machen, gibt es nicht. Dagegen wird für diese Art der Finanzierung viel Eigenkapital benötigt, das jedoch immer wieder erfolgreich an der Börse einworden wurde. Eine solche Strategie zielt zwangsläufig auf eine kontinuierlich, aber sehr stabile Unternehmensentwicklung ab. Große Sprünge beim Umsatz und Gewinn sind nicht zu erwarten.

Solide Bilanzrelationen

VIB verfügt über äußerst solide Bilanzrelationen. Per 31.12.2015 stieg die Bilanzsumme auf € 1.01 (0.94) Mrd. Der Buchwert je Aktie stellte sich, bezogen auf 26.31 Mio. Stückaktien, auf € 15.69 (14.13), der einem Abschlag auf den aktuellen Börsenkurs von 17 % entspricht. Die EK-Quote stieg trotz der Investitionen auf 40.3 (39.4) % und ist ein äußerst solider Wert für ein Immobilienunternehmen. Die Sum-

VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau
Telefon: 08431/504-952
Internet: www.vib-ag.de

ISIN DE0002457512, 26.31 Mio. Stückaktien, AK € 26.31 Mio. (inkl. bereits gewandelter Aktien aus Pflichtwandelanleihen 13/15 u. 14/16)

Aktionäre: KSK Biberach 8.5 %, Raiffeisen-Volksbank Neuburg/Donau eG 5 %, FO München 2.9 %, Aufsichtsrat 1.8 %, Management 1.4 %, Streubesitz 80.4 %

Kennzahlen	2015	2014
Umsatz	75.1 Mio.	69.9 Mio.
EBIT	73.4 Mio.	59.1 Mio.
Jahresergebnis	44 Mio.	32.4 Mio.
Ergebnis je Aktie*	1.67	1.23
EK-Quote	40.3 %	39.4 %

*auf Basis von 26.31 Mio. Aktien

Kurs am 21.04.2016:
€ 18.37 (München), 18.37 H / 15.15 T
KGV 2016e 13, KBV 1.2 (12/15)
Börsenwert: € 483.3 Mio.



Die VIB-Aktie notiert inzwischen über ihrem NAV je Aktie von € 15.69.

FAZIT: Abwarten und Tee trinken – mit der Aktie der VIB Vermögen AG ist dies seit vielen Jahren möglich; denn mittlerweile verfügt die Gesellschaft über einen großen, voll vermieteten Immobilienbestand, der sich mit jeder Ratenzahlung ein Stückchen mehr entschuldet. Das führt wiederum zu erhöhter finanzieller Freiheit, um sich neuen Immobilienprojekten zuwenden zu können. Aber selbst wenn heute theoretisch beschlossen würde, nichts mehr hinzuzukaufen, würden die Gewinne und wohl auch die Dividenden (Rendite aktuell: 2.8 % und damit höher als bei jeder Bundesanleihe) noch über Jahre hinweg klettern. Günstiger kann eine Konstellation kaum sein, um sich den Titel als Basisinvestment im Nebenwertesektor zu sichern.

Chart: Ariva.de AG; Foto: VIB Vermögen AG

CS

me der langfristigen Vermögenswerte erhöhte sich auf € 973.1 (897.8) Mio. Die langfristigen Finanzschulden stiegen auf € 528.6 (495.7) Mio. und sind nach Angaben der Gesellschaft mit einem Zinssatz von durchschnittlich 3.67 % finanziert. Die Zinsbelastung macht rechnerisch somit etwa € 19.4 Mio. aus, die von den Mieteinnahmen von € 68 Mio. klar überkompensiert wird.

2015: Kräftiger Ergebnissprung

Die Vergrößerung des Portfolios, insbesondere um die im Jahr 2015 fertiggestellte Eigenentwicklung im Interpark sowie die MAN-Servicestation in Freiburg, führte zu einer überdurchschnittlich hohen positiven Wertveränderung der Investment Properties. Die Position konnte mehr als verdoppelt werden und belief sich auf € 16.4 (7.5) Mio. Als Resultat der positiven operativen Entwicklung sowie der Wertveränderung stieg EBIT überproportional um 24.2 % auf € 73.4 (59.1) Mio. Trotz weiterer Portfoliozugänge im Jahr 2015 blieb der Zinsaufwand mit € 20.4 (20.6) Mio. leicht unterhalb des Vorjahrs werts und spiegeln die günstigeren Finanzierungsbedingungen wider. Nach Abzug des Finanzergebnisses belief sich das EBT auf € 52.8 (38.3) Mio. Bereinigt um Effekte aus der Bewertung von Immobilien und Finanzderivaten stieg es um 17.1 % auf € 36.5 (31.2) Mio. Das Konzernergebnis verbesserte sich um 35.9 % auf € 44 (32.4) Mio. bzw. € 1.67 (1.23) je Aktie.

Größte Eigenentwicklung der Firmengeschichte

Die Gewerbeimmobilienspezialisten aus Neuburg a.d. Donau erwarben im April 2016 weitere Grundstücke zur Eigenentwicklung im Interpark Kösching bei Ingolstadt. Die Gesamtfläche der insgesamt drei



Projektentwicklungen, wie hier im Interpark in Kösching, stellen unter Renditegesichtspunkten das Salz in der Suppe dar.

Grundstücke beträgt 177 000 qm. Das Unternehmen plant dort weitere Objekte, speziell für Kunden aus den Bereichen Logistik und Light-Industry, zu errichten und führt hierzu bereits Gespräche mit Mietinteressenten. Gerechnet wird mit einer zu vermietenden Gesamtfläche von 90 000 qm. Die Größe der einzelnen Einheiten kann kundenspezifisch variabel zwischen 2000 und 60 000 qm liegen. Im Herbst 2015 hat VIB im Interpark ihre bisher größte Eigenentwicklung fertiggestellt. Das 95 000 qm große Grundstück mit einer vermietbaren Hallenfläche von 55 000 qm war bereits zum Fertigstellungstermin vollständig an bonitätsstarke Mieter vermietet.

Stetig Einkaufspolitik

Der im November 2014 erworbene Bau- und Gartenmarkt im bayerischen Poing (Region München) hat im Jahr 2015 erst-

mals einen vollen Turnus Mieterträge generiert. Die vermietbare Gesamtfläche des verkehrsgünstig gelegenen Gebäudes beträgt 11 000 qm, mit einer Mietrendite von 7.1 %. Mit einem im Februar 2015 in Neu-Ulm erworbenen Fachmarktzentrum mit einem Investitionsvolumen von € 14.8 Mio. wird eine Mietrendite von 7.6 % erzielt. Dieses Gebäude wurde modernisiert sowie neu konzipiert und ist nun vollständig an bonitätsstarke Unternehmen vermietet, von denen die meisten bereits seit vielen Jahren in dem Fachmarktzentrum tätig sind. Für zwei Drittel der Nutzfläche wurde eine Mietdauer von 15 Jahren vereinbart. Auch die übrigen Flächen dieses Objekts sind überwiegend langfristig vermietet. Des Weiteren hat VIB Anfang Februar 2015 die vierte MAN-Servicestation in Freiburg-Umkirch in ihr Portfolio genommen. Dabei handelt es sich um eine Eigenentwicklung mit einem Investitionsvolumen von € 7.5 Mio. Seit dem 01.02.2015 generiert diese Servicestation eine Mietrendite von 7.4 %. Der Mietvertrag hat eine Laufzeit von 20 Jahren.

Ausblick 2016:

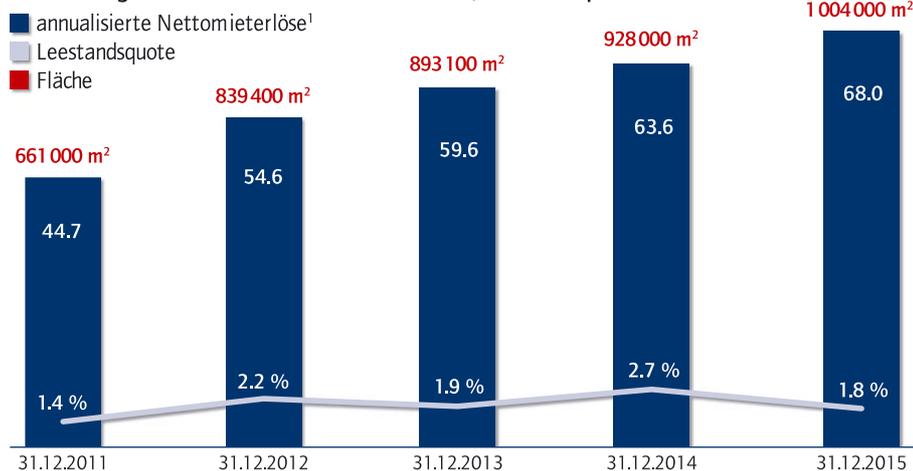
Fortsetzung des Wachstumskurses

Für das Geschäftsjahr 2016 erwartet VIB betriebliche Erträge zwischen € 78 und 82 Mio. Das EBIT soll zwischen € 58 und 61 Mio. und das EBT zwischen € 38 und 40.5 Mio. landen, jeweils vor Bewertungs- und Sondereffekten. Zudem wird mit operativen Mittelzuflüssen (FFO) zwischen € 33 und 35.5 Mio. gerechnet. Diese Prognose sollte sich u. E. dank der neu erworbenen Immobilien gut erfüllen lassen und dürfte die nächste Dividendenanhebung nach sich ziehen.

Carsten Stern

Stetig bergauf

Entwicklung der annualisierten Nettomieterlöse, Leestandsquote und Mietfläche



¹ in Mio. € Quelle: VIB Vermögen AG

VIB Vermögen

„Wir bauen nicht einfach auf der grünen Wiese“

Der Ansturm auf renditestarke Gewerbeimmobilien hält an, treibt die Preise in die Höhe und drückt die Renditen nach unten. Wie der Gewerbeimmobilienspezialist VIB Vermögen AG mit dieser Situation umgeht und wie er weiter wachsen will, darüber sprach das Nebenwerte-Journal mit CFO Holger Pilgenröther und COO Martin Pfandzelter.

NJ: Herr Pilgenröther, Herr Pfandzelter, wie tief kann Ihr durchschnittlicher Zinssatz noch fallen, wenn uns das anhaltend niedrige Zinsumfeld erhalten bleibt, wofür vieles spricht?

Pilgenröther: Wie Sie wissen, finanzieren wir unsere Immobilienprojekte ganz klassisch mit Annuitätendarlehen, verbunden mit einer 10-jährigen Zinsfestschreibung. Das schafft schlicht und ergreifend Planungssicherheit. Heißt ganz konkret, dass wir 95 % unserer Finanzierungen in Höhe von € 170 Mio., die in den Jahren 2016 und 2017 aus der Zinsbindung laufen, bereits Ende 2015 mit einer Forward-Vereinbarung für weitere zehn Jahre zu einem Durchschnittssatz von 2 % festschreiben konnten. Die Zinersparnis liegt grob gesagt zwischen 2,5 und 3 % bzw. zwischen € 4 und 5 Mio. p. a. In den Jahren 2018 bis 2020 stehen dann nur kleinere Tranchen zwischen € 15 und 40 Mio. p. a. zur Verlängerung an, die wir ebenfalls nach und nach angehen werden. Wir liegen momentan bei einem durchschnittlichen Zinssatz von 3,67 (3,91) %. Insofern besteht also durchaus noch Potential nach unten.

NJ: Haben Sie schon entschieden, was Sie mit dem Geldgeschenk der Europäischen Zentralbank anstellen wollen?

Pfandzelter: Ja, wir wollen weiter wachsen. Wir arbeiten kontinuierlich an unserer Pipeline. Das gilt sowohl für den Kauf von Bestandsobjekten als auch von Grundstücken gleichermaßen. Ein gutes Beispiel ist hier die Sicherung weiterer Grundstücke im Großraum Ingolstadt mit einer Gesamtfläche von über 170.000 qm für unsere Eigenentwicklungen. Wobei ich betonen will: Größe allein ist kein Ziel für uns. Wenn ein Objekt zu unseren Einstiegskriterien passt, kaufen wir gerne zu. Portfolio-Deals, wie sie derzeit beliebt sind, um schnell eine kritische Größe zu erreichen, will ich zwar nicht gänzlich ausschließen, sie sind aber für uns eher unwahrscheinlich. In einem Portfolio sind meistens bessere und schlechtere Objekte zusammengefasst und unsere strengen Ankaufrkriterien gelten für jedes Objekt individuell.

NJ: Projektentwicklung ist ein Stück weit die risikoreichste, aber auch die ertragsreichste Form, sich mit Immobilien zu beschäftigen.

Holger Pilgenröther (l.) und Martin Pfandzelter stellen die VIB Vermögen AG wetterfest auf.



Kurz gefragt: Müssen Sie vermehrt ins Risiko gehen, um Ihre Renditevorstellungen von 7 % + x halten zu können?

Pilgenröther: Wir bauen nicht einfach nur so auf der grünen Wiese. Wenn wir mit dem Bau beginnen, haben wir bei größeren Objekten in der Regel bereits einen ausreichenden Vorvermietungsstand. Sonst fangen wir gar nicht erst an. Nehmen Sie einfach unser jüngstes Projekt, den Interpark Kösching direkt an der A9. Der Standort ist hervorragend. Vor Baubeginn konnten wir ein Drittel vorvermieten, und die restlichen Flächen waren dann bereits vor der endgültigen Fertigstellung voll vermietet und das bei einer Bauzeit von nur neun Monaten.

NJ: Können Sie sich auch vorstellen, die Dienstleistungen Ihres Projektentwicklungsteams auch Dritten zur Verfügung zu stellen?

Pfandzelter: Nicht wirklich. Unser Geschäftsmodell ist die langfristige Übernahme von Projekten in den eigenen Bestand. Da sollte man sich nicht verzetteln und die Kollegen sind mit unseren eigenen Projekten gut ausgelastet. Insofern sehe ich hier keinen Spielraum.

NJ: Sie tilgen annuitätisch mit einer anfänglichen Rate von 3 %. Heißt, Sie profitieren nicht nur von den stark gesunkenen Zinsen, sondern auch von der geringeren Restschuld, die neu zu finanzieren ist, was Ihnen auf der Kapitalseite mehr Luft für weiteres Wachstum gibt. Stimmt dieser Zusammenhang?

Pilgenröther (schmunzelt): Die Antwort kann ich kurz halten: Ja!

NJ: Gibt Ihnen dies dann auch mehr Spielraum für die nächste Kapitalmaßnahme?

Pfandzelter: Wir haben in den letzten Jahren unsere Kapitalmaßnahmen bewusst sehr dosiert angewendet. Dies bedeutet, dass wir nur dann an den Markt gehen, wenn wir ganz konkrete Wachstumsprojekte in der Pipeline haben, die kurz vor dem Abschluss stehen und wir hierfür Eigenkapital benötigen. Durch dieses Vorgehen

konnten wir in der Vergangenheit eine Verwässerung unserer Bestandsaktionäre vermeiden und dies hat – glaube ich – unserem Kurs sehr gut getan. So wollen wir es auch in der Zukunft halten. Nachdem wir auch weiterhin mit durchschnittlich € 30 bis 80 Mio. p. a. wachsen wollen – Ausnahmen bestätigen wie immer die Regel – haben wir für den Moment mit € 30 Mio. liquiden Mitteln noch ausreichend Mittel zu unserer Verfügung. Den Rest entscheiden wir situativ nach Bedarf und Marktlage. Wie bisher wird es eine reine Kapitalerhöhung auf Vorrat bei unserer Gesellschaft nicht geben.

NJ: Ihre GuV-Position Wertänderung Investment Properties hat sich auf € 16,4 (7,5) Mio. mehr als verdoppelt. Was steckt dahinter?

Pilgenröther: Wenn wir ein Grundstück kaufen, dann erfolgt die Bewertung zu Anschaffungskosten (at cost). Im Zuge des Bauprozesses und spätestens mit der Fertigstellung ist nach IFRS auf eine Fair Value Bewertung umzustellen. Weil wir solche Entwicklungsprojekte mit dem schon genannten Interpark im Jahr 2015 hatten, war der Sprung unvermeidlich. Er ist letztlich nichts anderes als die Entwicklungsrendite. Wenn wir solch' ein Projekt wie den Interpark im jetzigen Stadium über den Markt erworben hätten, wäre ein höherer Kaufpreis fällig gewesen, weil sich der Entwickler seine Vorarbeit hätte bezahlen lassen. Diese Rendite steht nun in unseren Büchern.

NJ: Was wiederum auch Spielraum für eine höhere Dividende lässt, die ich mit Blick auf Ihre Historie bei rund 40 % des FFO ansiedele?

Pfandzelter: Unsere Zielsetzung ist auch hier eine gewisse Kontinuität. Wir wollen unsere Aktionäre indirekt über einen steigenden Substanzwert (NAV) und direkt über die Dividende am Erfolg ihres Unternehmens teilhaben lassen. Ein steigender FFO ist die Basis für beide Komponenten und wir fühlen uns bei dem angesprochenen Niveau durchaus wohl.

Das Interview führte Carsten Stern