

VIB Vermögen

AUFSTREBER-AKTIE MIT WEITEREM NACHVERDICHTUNGS-POTENZIAL

Die VIB-Aktie bewegt sich seit April 2009 praktisch nur nach oben. Von damals € 3.20 stieg der Kurs auf € 30 per 23.01.2020. Begleitet wurde diese Entwicklung von regelmäßigen und seit zehn Jahren kontinuierlich steigenden Dividendenzahlungen. Ein Ende dieser Erfolgsgeschichte ist nicht absehbar. Daher widmen wir dem Gewerbeimmobilienunternehmen die aktuelle Titelgeschichte.

Die VIB Vermögen AG ist eine der führenden Adressen im süddeutschen Markt für Gewerbeimmobilien. Sie tritt sowohl als Projektentwickler als auch langfristig orientierter Bestandshalter auf. Einmal mehr dürften sich die Oberbayern durch zügige Vermietungen und geringe Leerstandsquoten im Jahr 2019 ausgezeichnet haben. Das signalisieren sowohl die guten 9M-Zahlen als auch der bestätigte Ausblick auf das Gesamtjahr 2019. Demnach sollen der Umsatz auf € 88.5 bis 92.5 (86.8) Mio., das EBT auf € 52 bis 54.5 (51.7) Mio. und der FFO auf € 45.5 bis 48 (45.3) Mio. klettern. Das zieht dann mit hoher Wahrscheinlichkeit die nächste Dividendenanhebung bis auf € 0.70 (0.65) je Aktie mit sich; denn traditionell werden 40 % des FFO je Aktie ausgeschüttet. Bei einem Kurs von € 30 am 23.01.2020 errechnet sich daraus eine Rendite von 2.3 %.

Paradebeispiel für eine Langfristanlage

Wer jedoch langfristig an Bord geblieben ist, wie wir in fast jedem Bericht empfohlen haben, freut sich heute über eine wesentlich höhere Rendite. Als wir der Gesellschaft beispielsweise vor gut zehn Jahren im NJ 10/09 die erste Titelgeschichte gewidmet hatten, notierte die Aktie bei € 6.82. Für Anleger, die seitdem an ihren Beständen festgehalten ha-

ben, liegt die Rendite p. a. mittlerweile bei 10 % – ganz zu schweigen von den regelmäßigen Ausschüttungen, die sich seit 2012 bis einschließlich 2019 kumuliert auf € 3.64 je Aktie belaufen. Damit dient die VIB Vermögen AG als Paradebeispiel für eine Langfristanlage, wie wir sie im Nebenwerte-Journal seit unserer Gründung im Jahr 1993 favorisieren. Übrigens: Auch VIB wurde im Jahr 1993 gegründet.

Auch nach 9M 2019 wird der Trend fortgeschrieben

In den ersten neun Monaten 2019 stiegen die Erlöse auf Grund zusätzlicher Mieteinnahmen aus neuen Objekten um 5.1 % auf € 67.6 (64.4) Mio. Die aus der Fertigstellung bzw. Teilfertigstellung von Eigenentwicklungen resultierenden Wertänderungen von Investment Properties beliefen sich auf € 3.6 (7.4) Mio. Die Aufwendungen für Investment Properties, die im Wesentlichen Betriebskostenvorauszahlungen und Instandhaltungsaufwendungen umfassen, legten auf € 10.9 (10.5) Mio. zu. Der Personalaufwand trat mit € 2.9 (2.8) Mio. ebenso nahezu auf der Stelle wie die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit € 1.2 (1.3) Mio.

Finanzierungsstruktur verbessert sich sukzessive

Das derzeit günstige Zinsniveau spielt Bestandshaltern in die Karten. Auf Grund der in der Vergangenheit auf niedrigerem Niveau fixierten Zinsfestschreibungen der Immobiliendarlehen sank der Zinsaufwand auf € 11.3 (11.7) Mio. Der ohnehin schon niedrige Durchschnittszinssatz gab weiter auf 2.12 (2.33) % nach. Daher hat sich das um Bewertungseffekte und Sondereinflüsse bereinigte

EBT überproportional um 10.4 % auf € 41.9 (38) Mio. erhöht. Nach Abzug der Ertragsteuern von € 7.4 Mio. (effektive Steuern € 4.3 Mio., latente Steuern € 3.1 Mio.) stellte sich das Periodenergebnis auf unverändert € 38.1 Mio. bzw. € 1.33 je Aktie. Das EPRA-Ergebnis kletterte um 10.3 % auf € 33.7 (30.5) Mio. bzw. € 1.32 (1.20) je Aktie. Der FFO (Funds from Operations), als Indikator für den Mittelzufluss aus der operativen Geschäftstätigkeit, legte um 10 % auf € 36.4 (33.2) Mio. zu. Der FFO je Aktie stellte sich auf € 1.32 (1.20). Der Net Asset Value (NAV) zog per 30.09.2019 um 4 % auf € 582.6 (560) Mio. bzw. € 21.12 (20.30) je Aktie an.

Weiteres Wachstum durch Eigenentwicklungen und Zukäufe

Das Jahr 2019 war einmal mehr von zahlreichen Zukäufen und Erweiterungen an bestehenden Standorten geprägt. Zu Beginn des Jahres wurde ein weiterer Dehner-Gartenfachmarkt erworben. Das Einzelhandelsobjekt mit einer Nutzfläche von 10 200 qm wird derzeit modernisiert und im Q1 2020 an den Mieter übergeben. Das gesamte Investitionsvolumen inklusive der Umbaukosten veranschlagte CEO Martin Pfandzelter im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal auf € 13.5 Mio. Im Q2 2019 wurde eine Logistikimmobilie in Ehningen im Großraum Stuttgart für € 7.5 Mio. erworben. Das Objekt umfasst eine vermietbare Nutzfläche von 9 100 qm und wurde ebenfalls umgebaut. Hinzu kam ferner ein Logistikobjekt im thüringischen Seubendorf. Das Investitionsvolumen lag bei € 16.9 Mio., die Nutzfläche beträgt 19 500 qm. Das Grundstück verfügt über eine Gesamtfläche von 74 000 qm und

VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau

Branche: Gewerbeimmobilien

Telefon: 08431/9077-952

Internet: www.vib-ag.de

ISIN DE000A2YPDD0,

27.58 Mio. Inhaberaktien, AK € 27.58 Mio.

Aktionäre: KSK Biberach 9.6 %, VR Bank Neuburg-Rain eG 4.1 %, Münchner Family Office 3.7 %, Mgmt. u. AR 1.9 %, Streubesitz 80.7 %

Kennzahlen	9M 2019	9M 2018
Umsatz	67.6 Mio.	64.4 Mio.
Periodenergebnis*	33.7 Mio.	30.5 Mio.
Ergebnis je Aktie*	1.22	1.11
FFO je Aktie	1.32	1.20
EK-Quote	42.2 %	41.6 %
*EPRA		

Kurs am 23.01.2020:

€ 30 (München), 30.50 H / 21.90 T

KGV 2020e 12, KBV 1.5 (9/19)

Börsenwert: € 827.4 Mio.



Die VIB Vermögen AG ist eine echte Perle unter den deutschen Immobilien-Spezialwerten.

FAZIT: Die Aktie der VIB Vermögen AG eignet sich als dividendenstarke Langfristanlage. An dieser Aussage kann es im 28. Jahrgang seit Gründung des Gewerbeimmobilienspezialisten auch nicht den geringsten Zweifel geben. Am erfolgreichen Geschäftsmodell hat sich in bald 30 Jahren wenig geändert. Einzig der Fokus auf Logistikimmobilien mit den traditionell höchsten Mietrenditen jenseits der 7 % hat sich erst im Laufe der Zeit herausgebildet. Heute bildet diese Klasse mit etwa zwei Dritteln des mittlerweile milliardenschweren Immobilienportfolios den Schwerpunkt. Da sich weitere Projekte in der Pipeline befinden, ist ein Ende des Wachstums nicht erkennbar, so dass wir weiterhin zum Einstieg raten. **CS**

Das Immobilienprojekt im Interpark bei Ingolstadt soll Ende 2020 fertiggestellt sein. Die Nachfrage war so groß, dass die Logistikanlage bereits zu Baubeginn vollständig vermietet war.



bietet somit auch Potenzial für eine spätere Nachverdichtung.

2019: € 67 Mio. investiert

Im Q3 2019 erfolgte die Fertigstellung einer Nachverdichtung auf dem Grundstück eines Objekts in Regensburg. Der Bürokomplex umfasst eine vermietbare Fläche von 3700 qm. Das Investitionsvolumen betrug € 10.3 Mio., beide Bürogebäude und das angeschlossene Parkhaus waren bereits bei Baubeginn vollständig und langfristig vermietet. Insgesamt bezifferte Pfandzelter das Investitionsvolumen im Jahr 2019 auf € 67 Mio. Obwohl grundsätzlich eine Buy and Build Strategie verfolgt wird, sind Verkäufe nicht ausgeschlossen, ein kleineres Logistikobjekt mit einer Nutzfläche von 5300 qm wurde für € 2 Mio. verkauft. Das entsprach dem Buchwert – ein Indikator, dass VIB die Immobilienwerte mit marktgängigen Preisen ansetzt.

Neues Großprojekt in Erding

Die beiden aktuell laufenden Projektentwicklungen im Interpark bei Ingolstadt sowie in Schwarzenbruck verlaufen innerhalb des Zeit- und Kostenplans. Die Logistikanlage im Interpark, die bereits zu Baubeginn vollständig vermietet war, wird nach Fertigstellung

eine Gesamtnutzfläche von 114 500 qm umfassen. Der erste Bauabschnitt von 27 500 qm wurde bis Ende 2019 fertiggestellt. Die Fläche des zweiten Bauabschnitts, die erstmalig doppelstöckig errichtet wird, beträgt 87 000 qm und soll Ende 2020 an den Mieter übergeben werden. Das Gesamtinvestitionsvolumen veranschlagte der CEO bei € 100 Mio. Hinzu kommt ein weiteres Großprojekt in Erding bei München. Das Grundstück weist eine Größe von 215 000 qm auf, die vermietbare Fläche wird 80 000 qm betragen, davon 65 000 qm Gewerbe- und 15 000 qm Büroflächen. Der Bebauungsplan soll Mitte 2020 bewilligt sein, hofft Pfandzelter. Insofern ist kein Ende der Unternehmensentwicklung in Sicht.

Mehr als 7 % Mietrendite

Die annualisierten Nettomieten näherten sich mit € 79.1 Mio. per 30.09.2019 der Marke von € 80 Mio. an, die auf Gesamtjahressicht übertroffen werden dürfte. Zwei Drittel der Nettomieten entfielen auf Logistik-Immobilien, 16 % auf Fachmarktzentren, 12 % auf Bau- und Gartenmärkte, 4 % auf Büro und 2 % auf sonstige Geschäftshäuser. Die vermietbaren Flächen summieren sich auf 1.135 Mio. qm, die Leerstandsquote lag bei 1 %. Immerhin 18 % der Mietverträge wiesen eine

Restlaufzeit von mehr als zehn Jahren auf, nur 7 % waren rollierend. Die durchschnittliche Mietvertragsrestlaufzeit gab VIB mit 5.3 Jahren an. Die durchschnittliche Mietrendite von 7.02 % kann sich ebenfalls sehen lassen. Logistik und Büros stechen mit Renditen von 7.2 bzw. 7.3 % hervor. Bau- und Gartenmärkte (6.8 %) und sonstige Geschäftshäuser (5.4 %) hinken leicht hinterher. Ein Klumpen- oder Branchenrisiko war nicht auszumachen; denn 44.3 % der Nettomieterelöse werden an 41 Standorten erwirtschaftet.

Börse gewährt

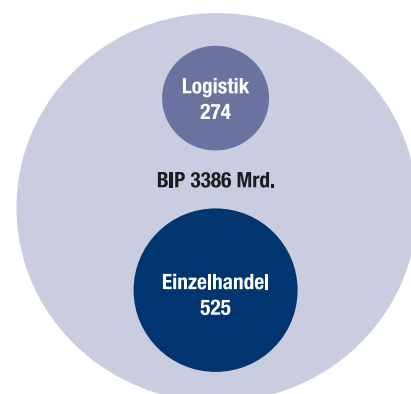
Vertrauensvorschuss

Es bleibt festzuhalten: Der Markt traut der VIB Vermögen AG offenkundig weiteres profitables Wachstum zu. Dies spiegelt sich in der Kursentwicklung wider. Die Aktie wird mit einem hohen Aufschlag von 42 % zum NAV von € 21.12 per 30.09.2019 gehandelt, den wir angesichts einer einwandfreien Historie als gerechtfertigten Vertrauensvorschuss werten. Der FFO dürfte auf Grund der guten Mieterstruktur weiter ansteigen, gleiches gilt für die Dividende. Daher stufen wir den Titel weiterhin als Basisinvestment im Nebenwertesektor ein, der locker jedes Sparbuch übertrumpft.

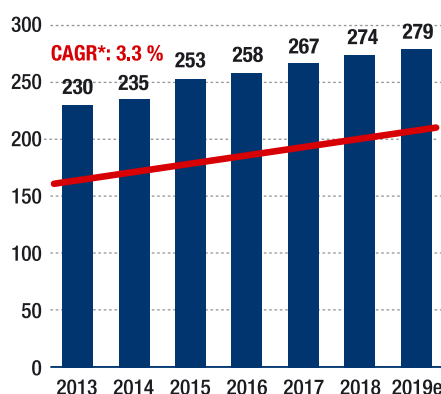
Carsten Stern

STARKE WIRTSCHAFTSBRANCHEN MIT KONSTANTEN WACHSTUMSRATEN

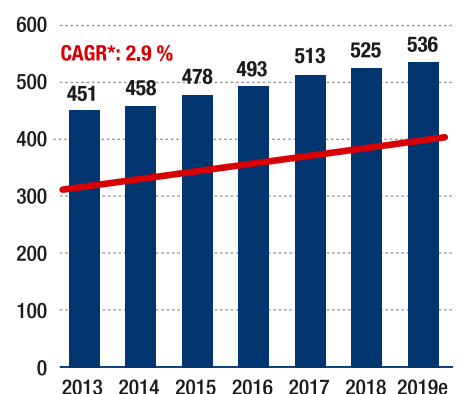
Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2018
in Mrd. €



Umsatzentwicklung Logistik
in Mrd. €



Umsatzentwicklung Einzelhandel
in Mrd. €



*CAGR: Compound Annual Growth Rate/Jährliche Wachstumsrate Quellen: VIB Vermögen AG; statistisches Bundesamt

VIB Vermögen

FORTSCHRITTMACHER INMITTEN DES LOGISTIK-BOOMS

Der Immobilienboom will einfach nicht enden. Welche Chancen und Risiken sich daraus für einen Bestandshalter wie die VIB Vermögen AG ergeben, erläuterte CEO Martin Pfandzelter im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Pfandzelter, die Zinsfrage ist für alle Immobilienaktiengesellschaften ergebnisrelevant. Sehen Sie hier Risiken?

Pfandzelter: Auf mittlere Sicht sehe ich in Deutschland und Europa kein überbordendes Zinsänderungsrisiko. Das gilt für beide Richtungen. Weder rechne ich mit weiter fallenden bzw. höheren negativen Zinssätzen noch erwarte ich signifikante Zinserhöhungen. Wobei die reine Zinsfrage bei der VIB Vermögen AG nur eine von verschiedenen Komponenten ist; denn erstens haben wir einen großen Teil unserer langfristigen Verbindlichkeiten mit entsprechend langen Zinsbindungen eingedeckt. Das ist bei uns ein kontinuierlicher Prozess. Und zweitens ist in unserem Geschäftsmodell die Gesamtrendite die entscheidende Steuerungsgröße. Heißt, salopp formuliert: Die Profitabilität unseres Geschäftsmodells hängt nicht vom letzten Zehntel Prozentpunkt der Zinsen ab, weil wir noch über andere Stellschrauben verfügen.

NJ: Welche wären das?

Pfandzelter: Denken Sie etwa an Fragestellungen, wer z. B. notwendige Erschließungskosten trägt – Käufer oder Verkäufer? Denken Sie an Planungs- und Baukosten, bei denen in Abhängigkeit von der Konzeption des Projekts und der Durchführung des Ausschreibungsprozesses immer ein wenig Spielraum ist. Denken Sie an die zusätzlichen Renditen bei Projektentwicklungen, auch hier haben wir durchaus einige Stellschrauben. Wichtig ist, dass man im gesamten Prozess der Projektentwicklung, der von der Auswahl des Grundstückes, über die Genehmigungsprozesse bis hin zur konkreten Planung und dem Bau, die Kernkompetenz im Haus hat und somit den Mehrwert in der eigenen Ergebnisrechnung realisieren kann. In Summe ist die Zinsentwicklung somit nur eine von vielen Komponenten, die Einfluss auf unser Geschäft haben.

NJ: Mit welchem Zinseffekt dürfen Anleger auf kurze Sicht rechnen?

Pfandzelter: In den nächsten beiden Jahren 2020 und 2021 werden wir Kredite um Volumen von ca. € 50 Mio. prolongieren. Wir kom-

men von Zinssätzen von etwa 5 % und kalkulieren mit weniger als 1,5 %. Das entspräche einer Größenordnung von etwa € 1,5 bis 2 Mio. auf annualisierter Basis. Der Effekt auf unsere Gewinn- und Verlustrechnung schwächt sich im Vergleich zu den Vorjahren somit etwas ab, ist aber immer noch positiv und hierbei sprechen wir wohlgerne nur von den Bestandskrediten. Der Effekt aus den günstigen Finanzierungskonditionen für neue Projekte kommt hier ja noch hinzu.

NJ: Nun setzt sich der Immobilienboom nahezu ungebrems fort. Wie schwierig ist es, weitere Objekte zu finden?

Pfandzelter: Vor allem große Grundstücke, insbesondere für Logistikimmobilien, sind und bleiben Mangelware, was selbstverständlich die Preise für solche Liegenschaften nach oben treibt. Auch die Baukosten stiegen in den letzten Jahren teils rasant. Die Mieten wiederum laufen dieser Entwicklung zeitlich hinterher, weil sich die Projektentwickler einen Teil ihrer Rendite über höhere Faktoren zurückholen. Es ist schon ein Unterschied, ob ich für ein Objekt die achtzehnfache und zwanzigfache Jahresmiete zahlen muss.

NJ: Letztlich ausschlaggebend für eine Kaufentscheidung sollte die Bonität des Mieters sein, oder?

Pfandzelter: Ganz richtig. Wir arbeiten seit jeher mit marktüblichen Mieten und setzen eher darauf, langfristig zufriedene Mieter, sprich Kunden, zu generieren. Da wäre es falsch, zu versuchen, den allerletzten Cent je Quadratmeter abschöpfen zu wollen. Da wir in aller Regel auch die Objektverwaltung bzw. -betreuung übernehmen, pflegen wir ein gutes und nahes Verhältnis zur Mietpartei. Daraus erwächst im Idealfall ein Vertrauensverhältnis. Diesen Effekt können Sie schwerlich mit einem Preisschild versehen. Im Geschäftsleben ist Vertrauen nicht selten ein unbezahlbares Gut, und Geschäfte machen langfristig nur dann allen Spaß, wenn jeder davon profitiert. Unabhängig davon achten wir des Weiteren beim Kauf immer darauf, ob sich ein Objekt auch für eine Zweitverwertung eignet; denn sollten wir einen Mieter verlieren, wollen wir uns die Chance auf eine zügige Nachvermietung erhalten. Dass das insgesamt ganz gut funktioniert, zeigt auch unser minimaler Leerstand von insgesamt etwa 1 %, mit dem wir ganz gut leben können.

NJ: Stimmt die Formel: VIB stellt die Halle, der Mieter das Interieur?



CEO Martin Pfandzelter weiß die wachsende Flächennachfrage des E-Commerce gut zu nutzen.

Pfandzelter: Ein wenig plakativ formuliert, im Kern aber korrekt. Denken Sie z. B. an einen Logistiker mit einem Hochregallager. Wenn er einen Standort wechseln wollte, müsste er die Kosten für Ab- und Aufbau dieses Lagers, gegebenenfalls damit einhergehende Umsatzausfälle, bei seiner Entscheidung berücksichtigen. Im Zweifel redet er da lieber zuerst mit uns und bleibt.

NJ: Inwieweit wird Ihr Geschäftsmodell von konjunkturellen Schwankungen tangiert?

Pfandzelter: Solche Gespräche müssen wir zum Glück noch nicht führen. Das wäre dann z. B. der Fall, wenn etwa ein Logistiker, dessen Geschäft schwerpunktmäßig an der Automobilindustrie hängt, unter allzu starkem Kostendruck leidet und versucht, einen Teil auf uns als Vermieter abzuwälzen. Um Ihre nächste Frage gleich vorwegzunehmen: Ein solches Szenario, Einzelfälle einmal außen vor gelassen, befürchten wir auch künftig nicht, da es immer noch einen teils deutlichen Nachfrageüberhang im Markt gibt.

NJ: Der E-Commerce lässt grüßen?

Pfandzelter: Ja, E-Commerce ist sicher ein großer Treiber. Dafür werden immer mehr Flächen benötigt. Und zwar mehr Flächen als der stationäre Handel derzeit zu bieten hat. Plakativ ausgedrückt: Wenn ein Mieter geht, stehen im Moment zwei neue vor der Tür. Ein Ende dieser Entwicklung ist derzeit nicht zu erkennen.

NJ: Herr Pfandzelter, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.