

Hold (Buy) EUR 36,00 (EUR 33,80) Kurs EUR 33,00 Upside 9,1 %	Wertindikatoren: EUR FFO-Rendite 2023e: 34,01 Miet-Multiplikator 2023e: 37,87	Warburg ESG Risiko Score: 2,2 ESG Score (MSCI basiert): 2,0 Bilanz Score: 3,5 Markt Liquidität Score: 1,0	Beschreibung: Gewerbeimmobilienbestandhalter mit Fokus auf Süddeutschland, Buy and Hold Strategie
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 910,1 Aktienanzahl (Mio.): 27,6 EV: 1.620,1 Freefloat MC: 731,7 Ø Trad. Vol. (30T): 288,55 Tsd.	Aktionäre: Freefloat: 80,4 % Management&Aufsichtsrat: 2,3 % VR Bank Neuburg-Rain: 4,1 % Kreissparkasse Biberach: 5,6 %	Kennzahlen (WR): 2021e LTV: 53,6 % EK-Quote: 44,0 %

Profitables Wachstum sollte sich nach starkem GJ 2021e fortsetzen

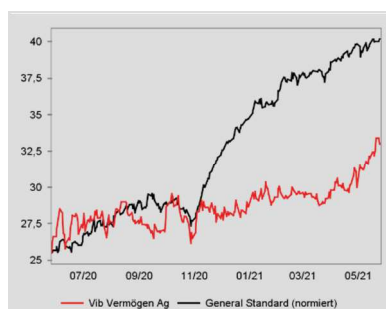
Berichtete Kennzahlen Q1/2021:					Kommentar zu den Kennzahlen:				
	Q1/21	Q1/21e	Q1/20	+/- in %					
Revenue	24,8	24,8	23,4	6%	<ul style="list-style-type: none"> Die kürzlich veröffentlichten Q1-Zahlen von VIB zeigten ein starkes Umsatzwachstum von 6% auf EUR 24,8 Mio. (WR: EUR 24,8 Mio.) aufgrund der Fertigstellung größerer Eigenentwicklungen in Q4 2020. Das positive Bewertungsergebnis von EUR 4,4 Mio. spiegelt die rechtzeitige Fertigstellung von zwei weiteren Entwicklungen in Eslarn (nahe der tschechischen Grenze) und am Interpark bei Ingolstadt in Q1 wider. Für das GJ 2021 schätzen wir EUR 15 Mio. aufgrund von a) zusätzlichen Effekten aus den genannten Neuentwicklungen, b) möglichen Effekten aus der POC-Methode für die Eigenentwicklung in Schwäbisch Gmünd und c) der Marktentwicklung. Verbesserung der Leerstandsquote von VIB auf 1,4% von 2,5% durch erfolgreiche Vermietung in Baunatal nach Re-development. Eine weitere Reduzierung ist möglich. Der EPRA-NRV (Net Reinstatement Value) je Aktie lag bei EUR 27,05 Mio. (+2,5%). Die Summe der pandemiebedingten Mietstundungen und in Einzelfällen auch Mietverzichte beläuft sich auf geringfügige EUR 0,3 Mio., die bereits in der GJ-Guidance berücksichtigt wurden. 				
EBIT (adjusted)	19,4	19,5	18,5	5%					
Valuation result	4,4	4,0	0,0	n.a.					
EBT (adjusted)	15,8	16,0	14,6	8%					
Net profit	17,0	16,9	11,7	44%					
FFO	14,0	13,9	12,7	10%					
FFO-margin	56%	56%	54%						
FFOPS (€)	0,51	0,50	0,46	11%					

- Die Pipeline von VIB bleibt gut gefüllt mit a) einer aktuellen Entwicklungspipeline von 110.000 qm, b) der Erwartung zusätzlicher neuer Projekte im Rahmen des JV mit WDP (aktuelles Volumen 53.000 qm) und c) der Möglichkeit weiterer Projekte. Mit der Erwartung eines starken, nahezu zweistelligen Wachstums im Jahr 2021 schätzen wir eine Normalisierung der Wachstumsraten auf einem attraktiven Niveau von 4-5%.
- Das Transaktionsvolumen von Gewerbeimmobilien in Deutschland (JLL-Definition) sank in Q1 deutlich um 41% auf EUR 16,5 Mrd. und spiegelt die Unsicherheiten in einigen Assetklassen aufgrund der Pandemie und Inflationsängste wider. Der Anteil der Logistikimmobilien blieb stabil bei 10% (EUR 1,7 Mio.), verglichen mit 11% im Jahr 2020 (~EUR 8,9 Mrd.). Noch wichtiger ist jedoch, dass sich die Renditekompression im Sektor fortgesetzt hat. JLL erwartet im Laufe des Jahres 2021 einen weiteren Renditerückgang von 20 BP für Spitzenrenditen auf ~3,15% in den Regionen Berlin, Düsseldorf und Frankfurt. Die Spitzenmieten waren in den Top-5-Städten stabil, aber JLL erwartet einen leichten Anstieg für Flächen über 5.000 qm im Jahr 2021.

Top 7-cities	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21
Prime yields in 1a-locations Warehousing/Logistics	3,75%	3,75%	3,53%	3,38%	3,38%

Source: JLL

- VIBs zunehmender Fokus auf nachhaltiges Bauen mit seiner Photovoltaik-Strategie sollte sich mittelfristig auszahlen, da das Unternehmen z. B. plant, seine installierte Photovoltaik-Kapazität zu erhöhen, was ein höheres und robusteres Preisniveau für Immobilien mit einem höheren Umweltstandard ermöglichen sollte.
- Wir erhöhen unser Kursziel auf EUR 36,00, das nun auf den Schätzungen für 2023 basiert. Nach der jüngsten starken Performance (+17% im bisherigen Jahresverlauf) bietet unser Kursziel ein Aufwärtspotenzial von weniger als 10%. Daher stufen wir die Aktie auf Halten herab.

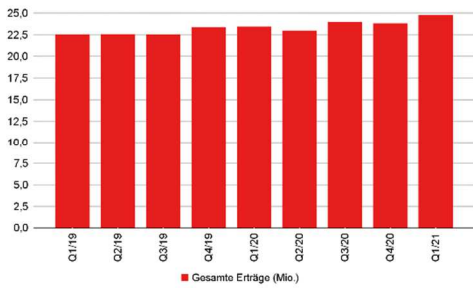


Rel. Performance vs General	
1 Monat:	5,7 %
6 Monate:	-8,5 %
Jahresverlauf:	-0,5 %
Letzte 12 Monate:	-34,4 %

Unternehmenstermine:	
01.07.21	HV
11.08.21	Q2
10.11.21	Q3

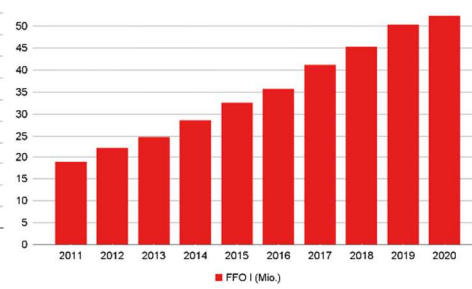
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (20-23e)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Mieterlöse		82,8	85,7	90,2	93,4	102,5	107,7	112,3
Wachstum yoy		4,8 %	3,5 %	5,3 %	3,6 %	9,7 %	5,1 %	4,3 %
EBIT	3,2 %	81,8	87,0	93,0	94,2	95,6	99,9	103,6
Bewertungserg. Immo	-12,4 %	17,4	19,5	22,3	22,3	15,0	15,0	15,0
EBT	3,2 %	64,5	71,2	78,3	80,0	80,7	84,6	88,0
FFO I	6,8 %	41,2	45,3	50,3	52,3	57,6	61,0	63,7
FFO I Marge		49,8 %	52,9 %	55,8 %	56,0 %	56,2 %	56,7 %	56,7 %
Nettoergebnis	2,8 %	51,6	57,6	63,2	65,9	65,5	68,7	71,6
EPS	2,8 %	1,87	2,09	2,29	2,39	2,37	2,49	2,60
FFOPS I	6,8 %	1,49	1,64	1,82	1,90	2,09	2,21	2,31
DPS	6,3 %	0,60	0,65	0,70	0,75	0,80	0,85	0,90
Dividendenrendite		2,9 %	3,0 %	2,7 %	2,7 %	2,4 %	2,6 %	2,7 %
NAV je Aktie		18,58	20,30	22,23	24,16	26,15	28,18	30,29
EPRA NAV		512,6	559,9	613,0	666,3	721,3	777,3	835,4
EPRA NAVPS		18,59	20,30	22,23	24,16	26,15	28,18	30,29
KGV		11,2 x	10,4 x	11,2 x	11,5 x	13,9 x	13,3 x	12,7 x
KBV		1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x	1,4 x	1,3 x	1,2 x
P / NAVPS		1,1 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	1,3 x	1,2 x	1,1 x
FFO I-Yield		7,2 %	7,5 %	7,1 %	6,9 %	6,3 %	6,7 %	7,0 %
ROE		11,7 %	11,9 %	12,0 %	11,4 %	10,5 %	10,3 %	9,9 %
LTV		55,5 %	51,0 %	51,0 %	54,7 %	53,6 %	52,3 %	51,1 %
EK-Quote		41,9 %	42,7 %	42,5 %	43,0 %	44,0 %	45,1 %	46,1 %
Guidance:		2021 in EUR Mio.: Umsatz 99-105; EBT 61-65 ex.V., FFO 54-58						

Gesamterlöse
in Mio. EUR



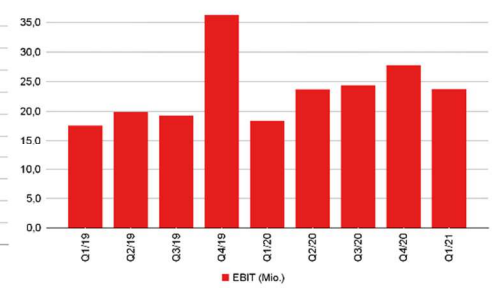
Quelle: Warburg Research

FFO I
in EUR Mio.



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

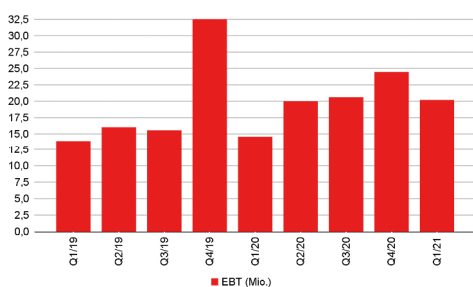
Unternehmenshintergrund

- Als Gewerbeimmobilienunternehmen auf die Wachstumsregion Süddeutschland fokussiert, Buy and Hold Strategie
- 115 Immobilien im Wert von über EUR 1.3 Mrd.
- 12% der Mieteinnahmen stammen von Bau- und Gartenmärkte, 8% aus dem LEH&Discounter, 7% aus sonstigem Handel, 67% aus Immobilien in den Sektoren Logistik und Leichtindustrie sowie 6% aus dem Büro- und Dienstleistungsber.

Wettbewerbsqualität

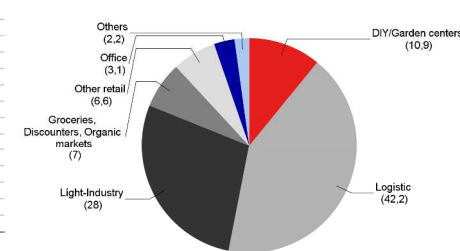
- Seltene Kombination von Cash-Flow-Stärke (FFO-Rendite >6,5%) und attraktiven Lagen
- Portfoliohighlights: breite Branchen- und Mieterdiversifizierung, attraktive Mietrendite ~7%, Leerstand von ~1.0%
- Herausragender Cash-Flow aus stabilen Mieteinnahmen, effiziente Unternehmensstruktur (niedrigste Kostenquote in der Branche)
- VIB's hohe Vermietungskompetenz basiert insbesondere auf dem starken regionalen Kontaktnetzwerk des Managements

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



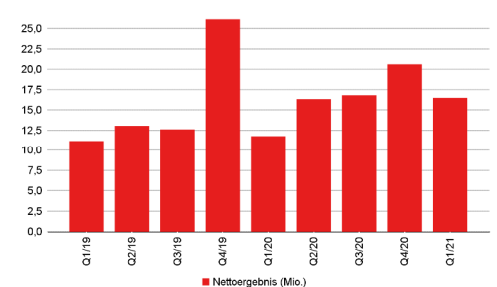
Quelle: Warburg Research

Annual. Mieteinnahmen nach Branchen
in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

NAV

Rent multiple 2023

	16.5	17.0	17.5	18.0	18.5	19.0	19.5
Investment Properties	1,708	1,759	1,811	1,863	1,915	1,966	2,018
Cash	77.3	77.3	77.3	77.3	77.3	77.3	77.3
Other assets	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6
Total assets	1,817.6	1,869.4	1,921.1	1,972.9	2,024.6	2,076.4	2,128.1
- Liabilities	901.3	901.3	901.3	901.3	901.3	901.3	901.3
- Minority interest	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6
NAV (book value)	889.7	941.5	993.2	1,045.0	1,096.7	1,148.5	1,200.2
NAV per share	32.26	34.14	36.01	37.89	39.77	41.64	43.52
Adjustments (Derivatives/Deferred taxes)	90.4	90.4	90.4	90.4	90.4	90.4	90.4
EPRA NAV	980.2	1,031.9	1,083.7	1,135.4	1,187.2	1,238.9	1,290.7
EPRA NAV je Aktie	35.54	37.42	39.29	41.17	43.04	44.92	46.80
12-months target price				37.88			

Wertermittlung							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
KGV	11,2 x	10,4 x	11,2 x	11,5 x	13,9 x	13,3 x	12,7 x
P / NAVPS	1,1 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	1,3 x	1,2 x	1,1 x
KBV	1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x	1,4 x	1,3 x	1,2 x
Kurs / FFOPS I	14,0 x	13,3 x	14,0 x	14,5 x	15,8 x	14,9 x	14,3 x
FFO I-Yield	7,2 %	7,5 %	7,1 %	6,9 %	6,3 %	6,7 %	7,0 %
ROE	11,7 %	11,9 %	12,0 %	11,4 %	10,5 %	10,3 %	9,9 %
Eigenkapitalquote	42 %	43 %	42 %	43 %	44 %	45 %	46 %

Unternehmensspezifische Kennzahlen							
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
NAV je Aktie	18,58	20,30	22,23	24,16	26,15	28,18	30,29

Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gesamterlöse	83,6	86,8	91,0	94,2	103,1	108,3	112,9
Mieterlöse	82,8	85,7	90,2	93,4	102,5	107,7	112,3
Wachstum yoy	4,8 %	3,5 %	5,3 %	3,6 %	9,7 %	5,1 %	4,3 %
Gebäude-Betriebskosten	10,0	10,7	11,0	11,3	13,1	13,7	14,3
Mietergebnis	72,8	75,0	79,2	82,1	88,2	94,7	101,6
Ergebnis aus Immobilienverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Erträge	0,8	1,1	0,8	0,8	0,6	0,6	0,6
Rohertrag	69,8	71,8	74,9	76,8	86,6	91,0	94,8
Personalaufwendungen	3,6	3,7	3,9	4,2	4,3	4,5	4,6
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-1,4	-0,3	-0,1	-0,4	-1,3	-1,3	-1,3
EBITDA	64,7	67,8	70,9	72,2	80,9	85,2	88,9
Bewertungserg. Immobilien	17,4	19,5	22,3	22,3	15,0	15,0	15,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EBITA	81,8	87,0	93,0	94,2	95,6	99,9	103,6
Abschreibungen auf iAV/Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	81,8	87,0	93,0	94,2	95,6	99,9	103,6
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	17,4	15,6	15,0	14,1	15,2	15,5	15,8
Sonstiges Finanzergebnis	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-17,4	-15,8	-14,7	-14,2	-15,0	-15,3	-15,6
EBT	64,5	71,2	78,3	80,0	80,7	84,6	88,0
<i>Marge</i>	<i>77,1 %</i>	<i>82,0 %</i>	<i>86,0 %</i>	<i>85,0 %</i>	<i>78,3 %</i>	<i>78,1 %</i>	<i>78,0 %</i>
Steuern gesamt	10,5	11,3	12,9	12,8	12,9	13,5	14,1
FFO (II)	41,2	45,3	50,3	52,3	57,6	61,0	63,7
<i>FFO I Marge</i>	<i>49,8 %</i>	<i>52,9 %</i>	<i>55,8 %</i>	<i>56,0 %</i>	<i>56,2 %</i>	<i>56,7 %</i>	<i>56,7 %</i>
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	53,9	59,9	65,4	67,3	67,8	71,0	73,9
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	53,9	59,9	65,4	67,3	67,8	71,0	73,9
Minderheitenanteile	2,3	2,3	2,3	1,4	2,3	2,3	2,3
Nettoergebnis	51,6	57,6	63,2	65,9	65,5	68,7	71,6
Aktienanzahl (Durchschnittlich, Mio.)	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6
FFOPS I	1,49	1,64	1,82	1,90	2,09	2,21	2,31
EPS	1,87	2,09	2,29	2,39	2,37	2,49	2,60
EPS adj.	1,87	2,09	2,29	2,39	2,37	2,49	2,60

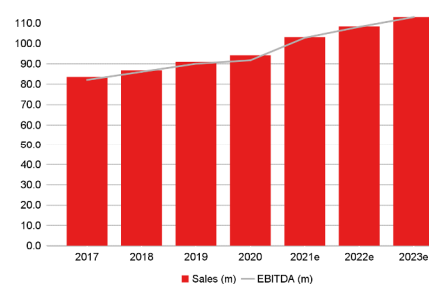
*Adjustiert um: Goodwill

Guidance: 2021 in EUR Mio.: Umsatz 99-105; EBT 61-65 ex.V., FFO 54-58

Financial Ratios

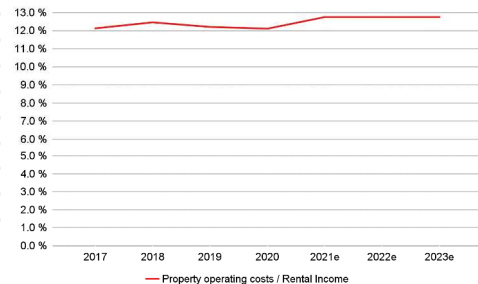
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gebäude-Betriebskosten / Mieterlöse	12,1 %	12,4 %	12,2 %	12,1 %	12,8 %	12,8 %	12,8 %
Operating Leverage (Real Estate)	23,8 x	31,5 x	21,1 x	29,1 x	11,4 x	20,8 x	24,4 x
Mietergebnis / Zinsaufwand	4,2 x	4,8 x	5,3 x	5,8 x	5,8 x	6,1 x	6,4 x

Sales, EBITDA in EUR m



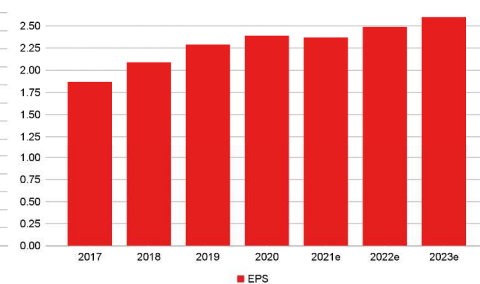
Source: Warburg Research

Rental expense ratio in %



Source:

Performance per Share



Source: Warburg Research

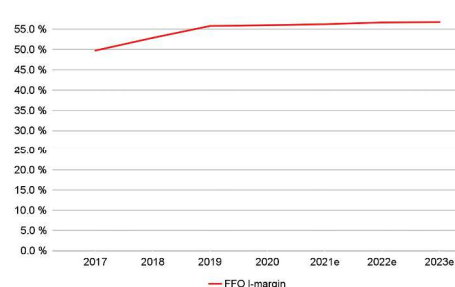
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
davon übrige imm. VG	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	8,3	8,0	10,0	11,1	11,3	11,5	11,7
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.096,7	1.182,5	1.296,4	1.368,0	1.433,0	1.498,0	1.563,0
Finanzanlagen	5,3	6,2	11,9	14,2	14,2	14,2	14,2
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	1.110,3	1.196,8	1.318,3	1.393,4	1.458,7	1.523,9	1.589,1
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,1	6,0	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7
Liquide Mittel	38,0	31,0	36,7	39,4	62,3	68,8	77,3
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	1,3	1,1	1,1	17,7	2,8	2,8	2,8
Umlaufvermögen	43,4	38,1	41,4	60,8	68,8	75,3	83,9
Bilanzsumme (Aktiva)	1.153,7	1.234,9	1.359,7	1.454,2	1.527,5	1.599,1	1.672,9
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6	27,6
Kapitalrücklage	191,2	191,2	191,2	191,2	191,2	191,2	191,2
Gewinnrücklagen	66,1	75,8	85,6	95,1	139,9	186,6	234,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	177,2	210,2	247,6	285,4	287,4	289,4	291,4
Buchwert	462,0	504,8	552,0	599,3	646,1	694,8	745,0
Anteile Dritter	21,3	22,8	25,3	25,8	26,1	26,3	26,6
Rückstellungen gesamt	2,3	2,4	2,9	3,3	3,7	4,0	4,4
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	2,3	2,4	2,9	3,3	3,7	4,0	4,4
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	608,4	641,1	708,6	747,9	768,6	783,6	798,6
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	21,1	33,3	27,7	30,1	35,0	35,0	35,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	59,7	63,8	70,9	77,7	83,1	90,3	98,3
Verbindlichkeiten	670,4	707,3	782,4	829,0	855,3	877,9	901,3
Bilanzsumme (Passiva)	1.153,7	1.234,9	1.359,7	1.454,2	1.527,5	1.599,1	1.672,9

Financial Ratios

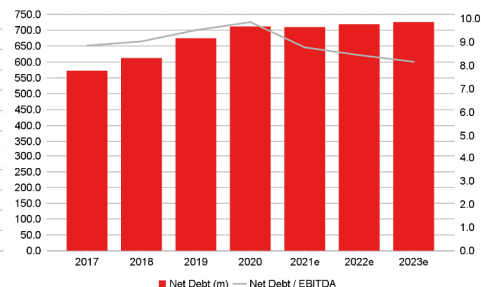
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalverzinsung							
ROA	4,5 %	4,8 %	4,9 %	4,7 %	4,4 %	4,4 %	4,4 %
ROE	11,7 %	11,9 %	12,0 %	11,4 %	10,5 %	10,3 %	9,9 %
FFO I / Equity	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,1 x
Solvenz							
Nettoverschuldung	572,7	612,5	674,8	711,9	709,9	718,9	725,7
Nettofinanzverschuldung	570,5	610,1	671,9	708,6	706,3	714,8	721,3
Net Fin. Debt / EBITDA	8,8 x	9,0 x	9,5 x	9,8 x	8,7 x	8,4 x	8,1 x
LTV	55,5 %	51,0 %	51,0 %	54,7 %	53,6 %	52,3 %	51,1 %
EK-Quote	41,9 %	42,7 %	42,5 %	43,0 %	44,0 %	45,1 %	46,1 %

FFO margin
in %



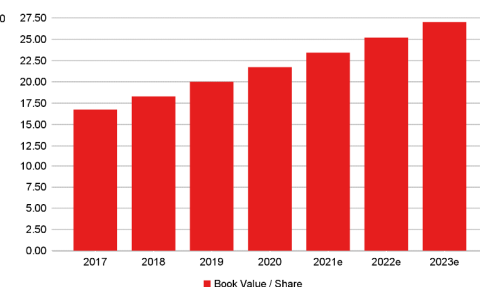
Source: Warburg Research

Net debt
in EUR m



Source: Warburg Research

NAV per Share
in EUR



Source: Warburg Research

Consolidated cash flow statement

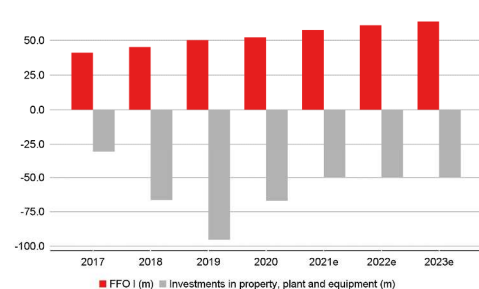
In EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	53,9	59,9	65,4	67,3	67,8	71,0	73,9
Bewertungsanpassungen Immobilien	17,4	19,5	22,3	22,3	15,0	15,0	15,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	0,1	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4
Veränderung latenter Steuerpositionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	6,4	2,3	0,4	-2,5	7,7	4,8	5,4
Cash Flow vor NWC-Veränderung	43,5	43,1	44,4	43,2	61,1	61,5	65,0
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,4	-1,8	2,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-1,4	-1,8	2,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	59,4	60,7	69,1	65,3	76,1	76,5	80,0
Investitionen in Sachanlagen	-31,3	-66,4	-95,4	-67,0	-50,0	-50,0	-50,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	2,4	1,5	14,9	0,0	0,0
Investitionen in iAV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zugänge aus Akquisitionen	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
Finanzanlageninvestitionen	0,9	1,0	5,3	2,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Investitionen (Netto)	-10,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-21,7	-67,5	-98,3	-67,7	-35,1	-50,0	-50,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-5,6	32,7	67,5	39,3	20,6	15,0	15,0
Dividende Vorjahr	-15,9	-17,4	-18,8	-20,2	-20,7	-22,1	-23,4
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-17,3	-15,5	-13,8	-14,1	-18,0	-13,0	-13,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-38,8	-0,2	34,9	5,0	-18,0	-20,1	-21,4
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-1,1	-7,0	5,7	2,6	23,0	6,4	8,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	38,0	31,0	36,7	39,4	62,3	68,8	77,3

Financial Ratios

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Kapitalfluss							
FFO (II)	41,2	45,3	50,3	52,3	57,6	61,0	63,7
FFOPS I	1,49	1,64	1,82	1,90	2,09	2,21	2,31
FFOPS I diluted	1,49	1,64	1,82	1,90	2,09	2,21	2,31
FFO I-Yield	7,2 %	7,5 %	7,1 %	6,9 %	6,3 %	6,7 %	7,0 %
FFO I Marge	49,8 %	52,9 %	55,8 %	56,0 %	56,2 %	56,7 %	56,7 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,8 %	2,5 %	2,2 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Maint. Capex / Nettomieteinnahmen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Capex/Renditeliegenschaften	2,8 %	5,6 %	7,4 %	4,9 %	3,5 %	3,3 %	3,2 %
Avg. Working Capital / Umsatz	4,1 %	5,8 %	5,2 %	3,9 %	3,6 %	3,5 %	3,3 %
Ausschüttungsquote	30,7 %	29,9 %	29,5 %	30,7 %	32,6 %	33,0 %	33,6 %

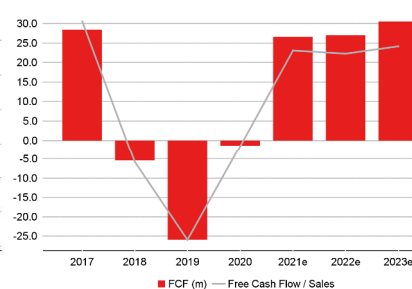
Investments and FFO

in EUR m



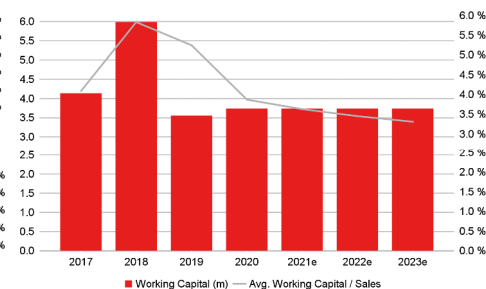
Source: Warburg Research

Free Cash Flow Generation



Source: Warburg Research

Working Capital



Source: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

Der **Warburg ESG Risk Score** basiert auf Informationen von © 2020 MSCI ESG Research LLC. Mit Genehmigung reproduziert. Obwohl die Informationsanbieter von Warburg Research, einschließlich und ohne Einschränkung MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen aus, einschließlich derer der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten oder Produktindizes verwendet werden. Ferner darf keine der Informationen an sich dazu verwendet werden, zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden oder wann sie gekauft oder verkauft werden. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, konkrete, Straf-, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit hingewiesen wurde.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M. Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
VIB Vermögen	3, 5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A2YPDD0.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	151	71
Halten	54	25
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	214	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	44	90
Halten	2	4
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	3	6
Gesamt	49	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [VIB VERMÖGEN] AM [26.05.2021]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

Michael Heider +49 40 309537-280
Head of Research mheider@warburg-research.com

Henner Rüschemeyer +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

Jan Bauer +49 40 309537-155
Renewables jbauer@warburg-research.com

Jonas Blum +49 40 309537-240
Telco, Media, Construction jblum@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

Mustafa Hidir +49 40 309537-230
Automobiles, Car Suppliers mhidir@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate pkaiser@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate sstippig@warburg-research.com

Cansu Tatar +49 40 309537-248
Cap. Goods, Engineering ctatar@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Head of Equity Sales, Germany mniemann@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 40 3282-2664
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Lea Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Ireland lbogdanova@mmwarburg.com

Jens Buchmüller +49 69 5050-7415
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

Alexander Eschweiler +49 40 3282-2669
Germany, Luxembourg aeschweiler@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

Maximilian Martin +49 69 5050-7413
Austria, Poland mmartin@mmwarburg.com

Christopher Seedorf +49 69 5050-7414
Switzerland cseedorf@mmwarburg.com

Sophie Hauer +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing shauer@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Marcel Magiera +49 40 3282-2662
Sales Trading mmagiera@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson Reuters www.thomsonreuters.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com