

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

H1'19 im Plan – Prämien etwas
höher, Ergebnis knapp behauptet

Kaufen (Kaufen)

| | |
|-------------------------------|--------------------------|
| Kursziel | 79,50 € (79,50 €) |
| Kurs (20.09.2019) | 69,50 € |
| ISIN | DE0008435967 |
| Marktkapitalisierung (Mio. €) | 800,6 |
| Anzahl Aktien (Mio. Stück) | 11,52 |
| Marktsegment | Scale |
| Homepage: | www.nuernberger.de |

Kennzahlen und Prognosen

| | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Bruttobeiträge (Mrd. €) | 3,48 | 3,53 | 3,60 | 3,67 |
| Ergebnis n. G. (Mio. €) | 94,6 | 91,1 | 95,6 | 101,3 |
| Konzern-JÜ (Mio. €) | 58,8 | 56,7 | 59,9 | 63,4 |
| Ergebnis je Aktie (€) | 5,10 | 4,92 | 5,20 | 5,50 |
| Dividende je Aktie (€) | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 |
| Buchwert je Aktie (€) | 70,39 | 72,03 | 74,51 | 77,31 |
| KGV | 13,2 | 14,1 | 13,4 | 12,6 |
| Kurs/Buchwert | 0,96 | 0,96 | 0,93 | 0,90 |
| ROE | 7,3% | 6,8% | 7,0% | 7,1% |
| Dividendenrendite | 4,4% | 4,3% | 4,3% | 4,3% |

n. G. = normale Geschäftstätigkeit

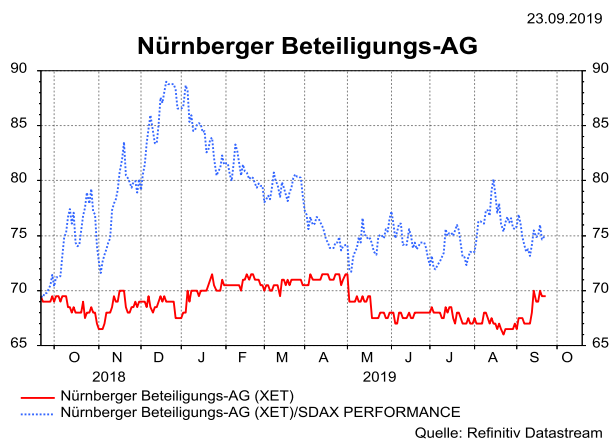
Im H1'19 steigerte die NÜRNBERGER Beteiligungs-AG (NBG) die gebuchten Bruttobeiträge um 0,9% auf 1.767,9 Mio. € (Vj. 1.751,9 Mio. €). Das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeiten lag im Vergleich zum Vorjahr unverändert bei 39,0 Mio. €. Aufgrund von höheren Steuern verringerte sich das Konzernergebnis auf 21,2 Mio. € (Vj. 21,5 Mio. €). Dies entspricht einem EPS von 1,84 € (Vj. 1,86 €). Wir empfehlen, die NBG-Aktie mit einem Kursziel von 79,50 € weiterhin zu kaufen.

Der Konzern steigerte den Konzernumsatz (gebuchte Bruttobeiträge, Erträge aus Kapitalanlagen und Provisionserlöse) deutlich um 6,6% auf 2.347 Mio. € (Vj. 2.201 Mio. €). Ausschlaggebend waren die Erträge aus Kapitalanlagen, die vom Zinsrückgang profitierten und um 30,4% auf 554 Mio. € (Vj. 424 Mio. €) zulegten. Das Konzernergebnis lag hingegen mit 21,2 Mio. € leicht unter dem Vorjahreswert von 21,5 Mio. €. Aufgrund geringerer sonstiger Erträge und höherer sonstiger Aufwendungen belastete das sonstige Ergebnis im H1'19 mit -12,2 Mio. € mehr als im Vorjahr (-4,0 Mio. €).

Die Ergebnisentwicklung in den Segmenten war im H1'19 erfreulich. Im Segment Leben wurde das Ergebnis auf 18,2 Mio. € (Vj. 17,7 Mio. €) verbessert. In den nicht-strategischen Segmenten Kranken und Bankdienstleistungen übertrafen die Ergebnisse mit 2,5 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €) bzw. 3,3 Mio. € (2,1 Mio. €) jeweils die Vorjahreswerte. Das Ergebnis im Segment Schaden lag mit 7,5 Mio. € etwa auf Vorjahresniveau (7,4 Mio. €).

Die Grundfähigkeitsversicherung Digital wird das erste digitale Produkt der NBG im Segment Leben sein, das im Herbst 2019 an den Markt kommen soll. Dabei handelt es sich um eine schlanke Version der NÜRNBERGER Grundfähigkeitsversicherung, welche sich um die Bausteine „Mobilität“, „Büro“ und „Psyche“ erweitern lässt. Bei der Digitalisierung komplexer Versicherungsprodukte im Bereich Leben ist die NBG Branchenvorreiter. Für die Entwicklung der digitalen Produkte wurde eigens die NÜRNBERGER evo-X GmbH gegründet.

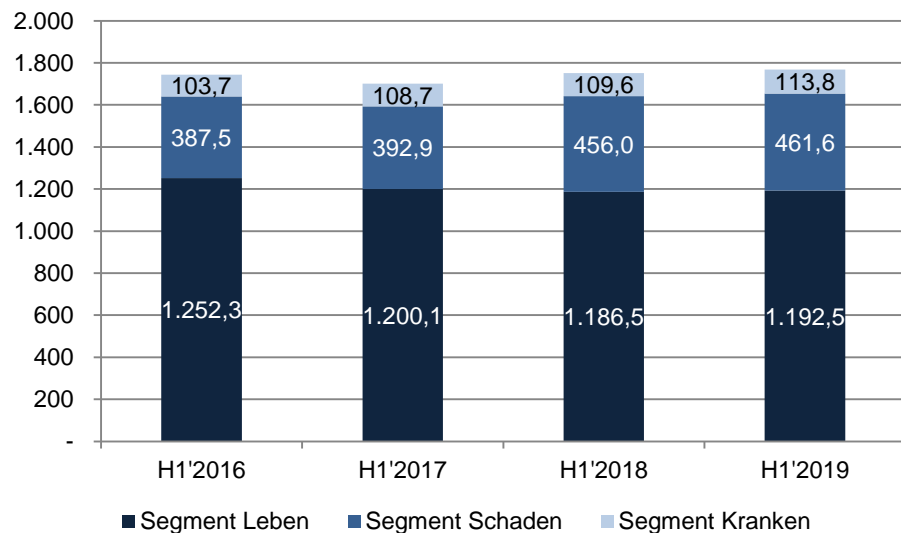
Die Guidance für das Konzernergebnis blieb unverändert bei: „in der Größenordnung von 55,0 Mio. €“. Auf Segmentebene wurden die Erwartungen für die Prämieineahmen im Segment Schaden und für das Neugeschäft im Segment Kranken angehoben.



Bruttobeiträge steigen – Konzernergebnis knapp behauptet

Die NBG steigerte die **gebuchten Bruttobeiträge** um 0,9% auf 1.767,9 Mio. €. Die Beiträge setzten sich zu 1.192,5 Mio. € aus dem Segment Leben, 461,6 Mio. € aus dem Segment Schaden und 113,8 Mio. € aus dem Segment Kranken zusammen.

NÜRNBERGER: gebuchte Bruttobeiträge in Mrd. €



Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Die **Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung** stiegen im H1'19 um 35,2% auf 46,6 Mio. €. Die **Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.** summierten sich auf 1.226,9 Mio. € und lagen damit 5,3% über dem Vorjahreswert.

NBG profitierte von freundlichen Rentenmärkten und einer insgesamt positiven Kapitalmarktentwicklung. Die Kapitalanlagepositionen – u.a. die **nicht realisierte Gewinne/Verluste aus Kapitalanlagen der fondsgebundenen Versicherung** (H1'19: 816,2 Mio. €, Vj. -181,3 Mio. €) – legten teilweise deutlich zu. Bei den gegenläufigen Positionen kam es zu deutlichen Rückgängen. So wurde die **Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen** im H1'19 mit -1.147,9 Mio. € ausgewiesen nach -172,9 Mio. € im Vorjahr. Darin sind u.a. die Veränderung der versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen der fondsgebundene Versicherung enthalten. Dies beruht darauf, dass bei den fondsgebundenen Versicherungen Kursgewinne/-verluste in erster Linie zu Gunsten/Lasten der Kunden gehen.

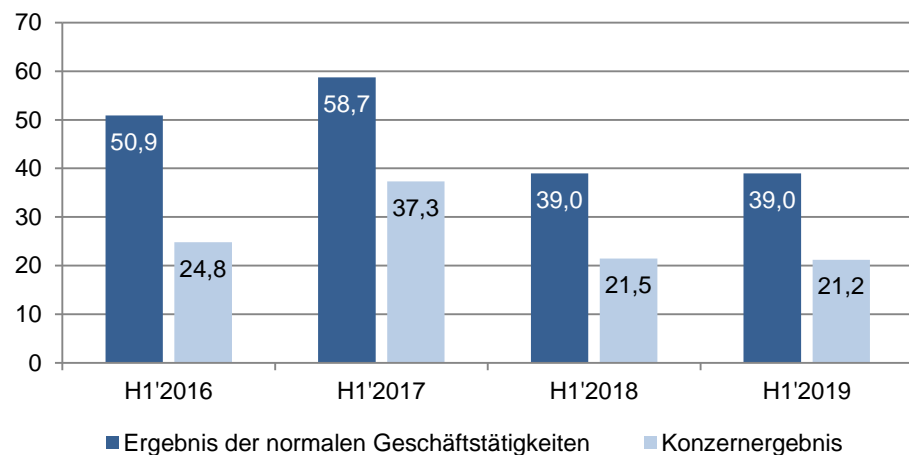
Die **Aufwendungen für die Beitragsrückerstattung f. e. R.** und für den **Versicherungsbetrieb f. e. R.** erhöhten sich um 74,2% auf 229,1 Mio. € bzw. um 10,7% auf 301,7 Mio. €. Die **sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen f. e. R.** verringerten sich um 9,2% auf 25,7 Mio. €. Die Zuführung zur **Schwankungsrückstellung** und ähnliche Rückstellungen

waren im H1'19 mit 13,2 Mio. € (Vj. 3,9 Mio. €) wie erwartet höher als im Vorjahr.

Das sonstige Ergebnis war mit -12,2 Mio. € (Vj. -4,0 Mio. €) deutlich unterhalb des Vorjahreswerts: Die **sonstigen Erträge** fielen geringer aus und die **sonstigen Aufwendungen** fielen höher aus.

Für das **Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit** bedeutet dies einen unveränderten Wert von 39,0 Mio. €. Aufgrund von höheren Steuern (H1'19: 16,9 Mio. €, Vj. 15,5 Mio. €) fiel das **Konzernergebnis vor Minderheiten** mit 22,1 Mio. € (Vj. 23,6 Mio. €) geringer aus. Nach Minderheiten wurde das Konzernergebnis im H1'19 mit 21,2 Mio. € (Vj. 21,5 Mio. €) knapp behauptet.

NÜRNBERGER: Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit und Konzernergebnis in Mio. €



Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Eine Übersicht zu der Ertragslage folgt auf der S. 4.

Nur geringe Veränderungen in der Bilanz

Die **Bilanzsumme** des Konzerns stieg um 3,9% auf 31,9 Mrd. €. Treiber waren die Zunahme der Kapitalanlagen (Aktiva) und der versicherungstechnischen Rückstellungen (Passiva). Aufgrund von Ausschüttungen (Aktionäre und Minderheiten) in Höhe von 36,4 Mio. € und einer Auszahlung aus einer Eigenkapitalherabsetzung an andere Gesellschafter (4,5 Mio. €) verringerte sich das **Eigenkapital** von 830,7 Mio. € auf 815,6 Mio. €.

Operativer Cashflow leicht verbessert

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** verbesserte sich im H1'19 auf 66,5 Mio. € (Vj. 57,4 Mio. €). Dazu trugen Ertragssteuerzahlungen bei, die einen positiven Swing von 14,6 Mio. € zeigten. Deutlich höher waren im H1'19 die **Investitionen** mit 132,0 Mio. € (Vj. 28,5 Mio. €). Maßgeblich dafür waren die Netto-Investitionen in „Kapitalanlagen der fondsgebundenen Versicherung“ mit

119,8 Mio. € (Vj. 17,0 Mio. €). Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** war mit -40,9 Mio. € (Vj. -45,6 Mio. €) leicht verbessert. Der Großteil des Mittelabflusses beruhte erneut auf Dividendenzahlung i. H. v. 34,6 Mio. €.

NÜRNBERGER: Ertragslage des Konzerns in Mio. €

| | H1'2019 | H1'2018 | yoy |
|--|----------------|----------------|--------------|
| Gebuchte Bruttobeiträge | 1.767,9 | 1.751,9 | 0,9% |
| Verdiente Beiträge f. e. R. | 1.606,2 | 1.573,9 | 2,1% |
| Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung | 63,0 | 46,6 | 35,2% |
| Nettoerträge aus Kapitalanlagen der konventionellen Versicherung | 373,3 | 367,9 | 1,5% |
| Nettoerträge aus Kapitalanlagen der fondsgebundenen Versicherung | 132,7 | 5,1 | 2502,0% |
| Nicht realisierte Gewinne/Verluste aus Kapitalanlagen der fondsgebundenen Versicherung | 816,2 | -181,3 | 550,2% |
| Sonstige Versicherungstechnischen Erträge f. e. R. | 4,5 | 5,8 | -22,4% |
| Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R. | -1.226,9 | -1.165,6 | 5,3% |
| Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Netto- Rückstellungen | -1.147,9 | -172,90 | -563,9% |
| Aufwendungen für Beitragsrückerstattung f. e. R. | -229,1 | -131,5 | -74,2% |
| Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R. | -301,7 | -272,6 | -10,7% |
| Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen f. e. R. | -25,7 | -28,3 | 9,2% |
| Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen | -13,2 | -3,9 | -238,5% |
| Sonstige Erträge | 66,9 | 71,1 | -5,9% |
| Sonstige Aufwendungen | -79,1 | -75,1 | -5,3% |
| Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert | -0,3 | -0,3 | 0,0% |
| Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit | 39,0 | 39,0 | 0,0% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0% |
| Ergebnis vor Steuern | 39,0 | 39,0 | 0,0% |
| Steuern | -16,9 | -15,5 | 9,0% |
| Konzernergebnis | 22,1 | 23,6 | -6,4% |
| Konzernüberschuss (nach Minderheiten) | 21,2 | 21,5 | -1,4% |

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Entwicklung der einzelnen Segmente im H1'2019

Segment Leben

Die **gebuchten Bruttobeiträge** legten im H1'19 um 0,5% auf 1.192,5 Mio. € zu. Mit 9,2% war der Anstieg der **Neubeiträge** auf 189,5 Mio. € deutlich stärker. Zu dem Wachstum haben das Neugeschäft gegen laufende Beitragszahlung (10% ggü. Vj.) und das Einmalgeschäft 8,6% (ggü. Vj.) beigetragen. Bei den am stärksten nachgefragten Produktformen handelte es sich um die fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherung, die klassische Rentenversicherung sowie die Berufsunfähigkeitsversicherung. Die **Versicherungssumme** des Bestandes erhöhte sich um 1,6% auf 148,6 Mrd. €, während sich die Anzahl der Verträge um 2,0% auf 2,75 Mio. verringerte. Das **Gesamtergebnis**¹ des Segments verbesserte sich um 83,6% auf 226,6 Mio. €. Aufgrund von deutlich gestiegenen Zuführungen zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung, stieg das **Segmentergebnis** nur leicht auf 18,2 Mio. € (Vj. 17,7 Mio. €) an. Die Guidance aus dem GB 2018 wurde bestätigt: es wird nach wie vor ein Segmentergebnis von 38 Mio. € in Aussicht gestellt.

Segment Schaden

Im H1'19 konnten die **gebuchten Bruttobeiträge** um 1,2% auf 461,6 Mio. € gesteigert werden. Das Wachstum wäre höher ausgefallen, wenn es im Versicherungszweig Rechtsschutzversicherung keinen Bestandsverkauf gegeben hätte. Die **Neu-** und **Mehrbeiträge** konnten um 11,9% auf 70,6 Mio. € erhöht werden. Haupttreiber war dabei der Versicherungszweig Kraftfahrtversicherung mit einer Zunahme um 25,3%. Erfreulich entwickelte sich die **Schaden-Kosten-Quote**, die sich auf 93,2% (Vj. 95,8%) verbesserte. Maßgeblich dafür war, dass die Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R. (H1'19: 186,0 Mio. €, Vj. 180,3 Mio. €) und die Aufwendungen für den Versicherungsvertrieb (H1'19: 107,4 Mio. €, Vj. 97,9 Mio. €) in Relation zu den verdienten Beiträgen weniger zunahm. Trotz der besseren Quote verschlechterte sich das **Segmentergebnis** um 0,1 Mio. € auf 7,5 Mio. €. Belastet wurde das Ergebnis durch die „Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen“ mit 13,2 Mio. € und durch das sonstige Ergebnis (H1'19: -11,1 Mio. €, Vj. -9,3 Mio. €). Die Guidance für die Prämieinnahmen wurde von „leichten Zuwachs“ auf „spürbaren Zuwachs“ angehoben. Unverändert erwartet die NBG ein Segmentergebnis von 15 Mio. € in 2019.

Segment Kranken

Die **gebuchten Bruttobeiträge** im Segment Kranken konnten von 109,6 Mio. € auf 113,8 Mio. € erhöht werden. Aufgrund von deutlichen Zuwächsen bei den Krankheitskosten-Vollversicherungen verbesserten sich die **Neubeiträge** auf 5,9 Mio. € (Vj. 5,4 Mio. €). Rückläufig war dagegen das Neugeschäft mit den Zusatzversicherungen. Das **Gesamtergebnis** des Bereiches verringerte sich auf 21,5 Mio. € (Vj. 26,3 Mio. €). Das **Segmentergebnis** konnte hingegen um 0,2 Mio. € auf 2,5 Mio. € verbessert werden. Die Guidance 2019 für das Segmentergebnis wurde nicht verändert. Beim Neugeschäft rechnet die NBG

¹ Gesamtergebnis = Segmentergebnis + Rückstellung für Beitragsrückerstattung

nun mit einem „spürbaren Wachstum“, nachdem zu Beginn des Jahres noch ein Wert „leicht unter“ Vorjahr kommuniziert wurde.

Segment Bankdienstleistungen

Die **Provisionserlöse** waren im H1'19 mit 20,0 Mio. € (Vj. 20,1 Mio. €) nahezu unverändert. Aufgrund der positiven Entwicklung an den Finanzmärkten lagen die Nettoerträge um 0,6 Mio. € über Vorjahr. Eine deutliche Verbesserung gab es auch beim sonstigen Ergebnis, das 2,1 Mio. € (Vj. 1,3 Mio. €) betrug. Dadurch konnte das **Segmentergebnis** um 57% auf 3,3 Mio. € gesteigert werden. Die NBG erwartet 2019 weiterhin ein Segmentergebnis auf Vorjahresniveau.

NÜRNBERGER: Übersicht Ertragslage der Versicherungssegmente

| | Segment Leben | | | Segment Schaden | | | Segment Kranken | | |
|--|---------------|---------|-------|-----------------|-------|--------|-----------------|-------|--------|
| | H1'19 | H1'18 | yoy | H1'19 | H1'18 | yoy | H1'19 | H1'18 | yoy |
| Beiträge (in Mio. €) | | | | | | | | | |
| Neubeiträge | 189,5 | 173,6 | 9,2% | 70,6 | 63,1 | 11,9% | 5,9 | 5,4 | 9,3% |
| Gebuchte Bruttobeiträge | 1.192,5 | 1.186,5 | 0,5% | 461,6 | 456,0 | 1,2% | 113,8 | 109,6 | 3,8% |
| Verdiente Beiträge f. e. R. | 1.178,2 | 1.174,3 | 0,3% | 314,6 | 290,5 | 8,3% | 113,4 | 109,1 | 3,9% |
| Ertragskennzahlen (in Mio. €) | | | | | | | | | |
| Gesamtergebnis | 226,6 | 123,4 | 83,6% | | | | 21,5 | 26,3 | -18,3% |
| Ergebnis vor Steuern | 31,2 | 28,3 | 10,2% | 10,1 | 11,3 | -10,6% | 3,8 | 3,6 | 5,6% |
| Segmentergebnis | 18,2 | 17,7 | 2,8% | 7,5 | 7,6 | -1,3% | 2,5 | 2,3 | 8,7% |
| sonstige Kennzahlen | | | | | | | | | |
| Versicherungssumme Bestand (in Mio. €) | 148.625 | 146.303 | 1,6% | | | | | | |
| Schaden-Kosten-Quote | | | | 93,2% | 95,8% | | | | |
| Versicherungsverträge in Tsd. | 2.746 | 2.802 | -2,0% | 2.849 | 2.866 | -0,6% | 408 | 389 | 4,9% |

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Bewertung

Die Zahlen für das erste Halbjahr 2019 entsprachen unseren Erwartungen. Die Guidance des Unternehmens wurde bestätigt und in einzelnen Segmenten sogar leicht angehoben. In der GuV haben wir bei einzelnen Positionen Anpassungen vorgenommen, die sich nicht auf das Konzernergebnis auswirkten. Nach unserem Modell bleibt der faire Wert der NBG Aktie unverändert.

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die NBG-Aktie mit dem Kursziel 79,50 €.

NBG: Dividendendiskontierungsmodell (DDM)

| | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Gebuchte Bruttobeiträge (in Mio. €) | 3.530,3 | 3.600,9 | 3.672,9 | 3.746,4 | 3.821,3 | 3.897,7 | 3.975,7 | 4.035,3 | 4.095,8 | 4.157,3 | 4.198,8 |
| Wachstumsrate | 1,5% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,0% |
| Ergebnis der normalen G. (in Mio. €) | 91,1 | 95,6 | 101,3 | 106,6 | 115,7 | 127,3 | 136,6 | 146,5 | 151,5 | 156,5 | 163,2 |
| Wachstumsrate | -3,7% | 4,9% | 6,0% | 5,3% | 8,5% | 10,0% | 7,3% | 7,2% | 3,5% | 3,3% | 4,3% |
| Konzernjahresüberschuss | 56,7 | 59,9 | 63,4 | 67,3 | 73,4 | 81,3 | 87,6 | 94,4 | 97,8 | 101,2 | 105,8 |
| Wachstumsrate | -3,6% | 5,6% | 5,8% | 6,1% | 9,2% | 10,8% | 7,7% | 7,7% | 3,7% | 3,4% | 4,5% |
| Ergebnis je Aktie | 4,92 € | 5,20 € | 5,50 € | 5,84 € | 6,38 € | 7,06 € | 7,61 € | 8,19 € | 8,49 € | 8,78 € | 9,18 € |
| Dividende je Aktie | 3,00 € | 3,00 € | 3,00 € | 3,00 € | 3,19 € | 3,53 € | 3,80 € | 4,10 € | 4,25 € | 4,39 € | 4,59 € |
| Dividende | | | | | | | | | | | |
| Ausschüttungsquote | 61,0% | 57,7% | 54,5% | 51,4% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% |
| Kummulierte EK-Kosten | 107,2% | 115,0% | 123,3% | 132,2% | 141,7% | 152,0% | 163,0% | 174,7% | 187,4% | 200,9% | 215,4% |
| Diskontierte Dividenden | 2,80 € | 2,61 € | 2,43 € | 2,27 € | 2,25 € | 2,32 € | 2,33 € | 2,34 € | 2,27 € | 2,19 € | 2,13 € |
| Summe Diskontierte Dividenden | 25,94 € | | | | | | | | | | |
| Diskontierte TV | 51,36 € | | | | | | | | | | |
| Fairer Wert der Aktie | 77,30 € | | | | | | | | | | |

G.= Geschäftstätigkeiten

Quelle: Solventis Research

NBG: Excess-Return-Modell (ERM)

| Jahr | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Buchwert EK (zu Beginn des Jahres) | 809,0 | 831,2 | 856,5 | 885,4 | 918,1 | 956,9 | 1.001,5 | 1.048,4 | 1.099,1 | 1.149,6 | 1.201,9 |
| Return on Equity | 6,9% | 7,1% | 7,3% | 7,5% | 7,8% | 8,3% | 8,5% | 8,8% | 8,7% | 8,6% | 8,8% |
| Konzernjahresüberschuss | 56,7 | 59,9 | 63,4 | 67,3 | 73,4 | 81,3 | 87,6 | 94,4 | 97,8 | 101,2 | 105,8 |
| Eigenkapitalkosten | 7,23% | 7,23% | 7,23% | 7,23% | 7,23% | 7,23% | 7,23% | 7,23% | 7,23% | 7,23% | 7,23% |
| Eigenkapitalkosten absolut | 58,5 | 60,1 | 61,9 | 64,0 | 66,3 | 69,1 | 72,4 | 75,7 | 79,4 | 83,1 | 86,8 |
| überschüssiger Ertrag (Excess Return) | -1,8 | -0,2 | 1,5 | 3,3 | 7,1 | 12,2 | 15,2 | 18,7 | 18,4 | 18,1 | 19,0 |
| TV Excess Return | | | | | | | | | | | 151,1 |
| Kumulierte Eigenkapitalkosten | 107,2% | 115,0% | 123,3% | 132,2% | 141,7% | 152,0% | 163,0% | 174,7% | 187,4% | 200,9% | 215,4% |
| Barwert Excess Return | -1,6 | -0,1 | 1,2 | 2,5 | 5,0 | 8,0 | 9,4 | 10,7 | 9,8 | 9,0 | 8,8 |
| Thesaurierungsrate | 39,0% | 42,3% | 45,5% | 48,6% | 49,9% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 49,9% | 50,0% | 50,0% |
| Thesaurierung | 22,1 | 25,3 | 28,8 | 32,7 | 36,7 | 40,6 | 43,8 | 47,2 | 48,8 | 50,6 | 52,9 |
| Ausschüttung | 34,6 | 34,6 | 34,6 | 34,6 | 36,7 | 40,7 | 43,8 | 47,2 | 49,0 | 50,6 | 52,9 |
| EPS | 4,92 € | 5,20 € | 5,50 € | 5,84 € | 6,37 € | 7,06 € | 7,60 € | 8,19 € | 8,49 € | 8,78 € | 9,18 € |
| DPS | 3,00 € | 3,00 € | 3,00 € | 3,00 € | 3,19 € | 3,53 € | 3,80 € | 4,10 € | 4,25 € | 4,39 € | 4,59 € |
| eingesetztes Kapital | 809,0 | | | | | | | | | | |
| Summe Barwerte Excess Return | 133 | | | | | | | | | | |
| Wert des EK | 942 | | | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien (in Mio.) | 11,52 | | | | | | | | | | |
| Wert pro Aktie | 81,76 | | | | | | | | | | |

Quelle: Solventis Research

NÜRNBERGER: Sensitivitätsanalyse EK-Kosten (vertikal) und ewiges Wachstum (horizontal) in € je Aktie

| | 0,50% | 0,75% | 1,00% | 1,25% | 1,50% |
|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 6,73% | 89,57 | 90,01 | 90,49 | 91,02 | 91,59 |
| 6,98% | 85,27 | 85,59 | 85,93 | 86,31 | 86,72 |
| 7,23% | 81,31 | 81,52 | 81,76 | 82,01 | 82,29 |
| 7,48% | 77,64 | 77,78 | 77,92 | 78,08 | 78,25 |
| 7,73% | 74,25 | 74,32 | 74,39 | 74,46 | 74,54 |

Quelle: Solventis Research

Peergroup-Vergleich

Ein detaillierter Peergroup-Vergleich ist aus unserer Sicht nicht sinnvoll. Zum einen gibt es aufgrund der unterschiedlichen Rechnungslegungen (IFRS oder HGB) deutliche Unterschiede bei der Bilanzierung. Zum anderen sind die meisten Peers auch in Regionen außerhalb von Deutschland und Österreich aktiv.

Im Vergleich zu den Peers ist das KGV der NBG höher. Dies lässt sich damit begründen, dass das Ergebnis der NBG 2018 und in den nächsten Jahren durch Investitionen in die Digitalisierung belastet wird. Meistens fällt der Gewinn nach HGB geringer aus als nach IFRS, was tendenziell zu höheren KGVs bei den Unternehmen führt, die nach HGB bilanzieren.

Das KBV 2019e liegt unterhalb von 1 und damit leicht unter dem Durchschnitt der Peers. Mit aktuell 4,3% ist die Dividendenrendite 2019e zurzeit leicht geringer als die der Peers.

NÜRNBERGER: Peergroup-Vergleich

| Ticker | Kurs 20.09.2019 | Währung | KGV 2018 | KGV 2019e | KGV 2020e | Kurs/ Buchwert 2018 | Kurs/ Buchwert 2019e | Kurs/ Buchwert 2020e | Dividenden rendite 2019e |
|-----------------------------------|--------------------|---------|----------|-----------|-----------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| AXA SA | 23,39 | EUR | 19,5 | 8,5 | 8,1 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 7,1% |
| Allianz SE | 211,95 | EUR | 10,1 | 11,2 | 10,5 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 5,1% |
| Wuestenrot & Wuerttembergische AG | 18,12 | EUR | 7,0 | 6,7 | 6,9 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 4,1% |
| Talanx AG | 39,58 | EUR | 10,7 | 10,4 | 9,8 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 4,9% |
| Zurich Insurance Group AG | 348,07 | EUR | 12,0 | 13,7 | 12,6 | 1,5 | 1,7 | 1,6 | 7,4% |
| UNIQA Insurance Group AG | 8,41 | EUR | 9,9 | 12,0 | 11,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 6,7% |
| Swiss Life Holding AG | 443,63 | EUR | 12,0 | 13,7 | 12,8 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 4,9% |
| Durchschnitt (ungewichtet) | | | 11,6 | 10,9 | 10,2 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 5,8% |
| MEDIAN | | | 10,7 | 11,2 | 10,5 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 5,1% |
| NÜRNBERGER Beteiligungs-AG* | 69,50 | EUR | 13,2 | 14,1 | 13,4 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 4,3% |
| Abweichung vom Median | | | 23,4% | 26,6% | 27,8% | 11,4% | -2,8% | -1,5% | -16,0% |

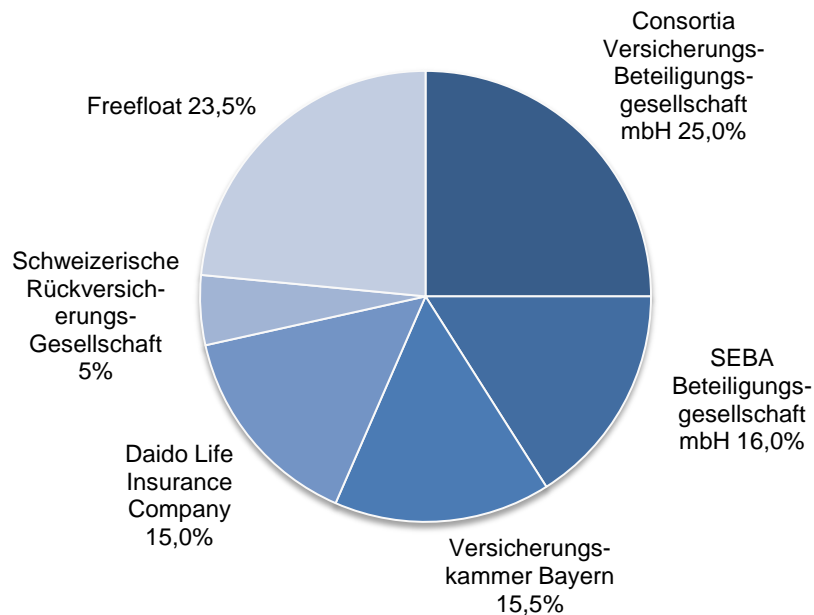
* Zahlen basieren auf Schätzungen von Solventis

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG, Refinitiv Datastream

Aktionärsstruktur

Die NÜRNBERGER Beteiligungs-AG hat vier Großaktionäre. Größter Aktionär ist die Holding Consortia Versicherungs-Beteiligungsgesellschaft mbH mit 25,0%, deren größter Einzelgesellschafter die Münchener Rück mit 33,7% ist. Zweitgrößter Aktionär ist die SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH mit 16,0%, deren größter Einzelgesellschafter die Münchener Rück mit 49,0% ist. Mit 15,5% ist die Versicherungskammer Bayern Versicherungsanstalt des öffentlichen Rechts (Anteilshaber: Sparkassen) der drittgrößte Aktionär. Die Versicherungskammer Bayern gehört zu den Top 10 größten Versicherern in Deutschland. Die japanische Versicherung Daido Life Insurance Company hält einen Anteil von 14,99% an der NÜRNBERGER Beteiligungs-AG. Mit den Japanern unterhält die NÜRNBERGER Beteiligungs-AG eine strategische Kooperation. Weitere 5,0% hält die Schweizer Rückversicherung, die restlichen 23,5% liegen im Streubesitz.

NÜRNBERGER Beteiligungen: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Die Münchener Rück ist direkt und indirekt der größte Einzelaktionär und hält ca. 19,1%.

Anhang: Konzern-GuV und Konzern-Bilanz

NÜRNBERGER: Konzern-GuV (in Mio. €)

| | 2017 | yoy | 2018 | yoy | 2019e | yoy | 2020e | yoy | 2021e | yoy |
|--|----------------|--------------|----------------|---------------|----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| Gebuchte Bruttobeiträge | 3.402,6 | 2,0% | 3.478,1 | 2,2% | 3.530,3 | 1,5% | 3.600,9 | 2,0% | 3.672,9 | 2,0% |
| Verdiente Beiträge f. e. R. | 3.165,1 | 1,5% | 3.216,9 | 1,6% | 3.283,2 | 2,1% | 3.348,8 | 2,0% | 3.415,8 | 2,0% |
| Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung | 104,6 | 1,1% | 94,5 | -9,7% | 126,0 | 33,3% | 100,0 | -20,6% | 102,0 | 2,0% |
| Ergebnis aus Kapitalanlagen | 831,2 | 19,7% | 734,6 | -11,6% | 900,0 | 22,5% | 675,0 | -25,0% | 700,0 | 3,7% |
| Nicht realisierte G/V Kapitalanlagen der fondgeb. Vers. | 723,5 | 160,2% | -1.050,4 | -245,2% | 955,0 | 190,9% | 204,0 | -78,6% | 150,0 | -26,5% |
| Sonstige Versicherungstechnischen Erträge f. e. R. | 15,2 | 10,9% | 20,1 | 32,2% | 24,1 | 20,0% | 28,9 | 20,0% | 34,7 | 20,0% |
| Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R. | -2.264,5 | -6,5% | -2.290,9 | -1,2% | -2.414,6 | -5,4% | -2.360,9 | 2,2% | -2.425,2 | -2,7% |
| Veränderung übriger vers.tech. Netto- Rückstellungen | -1.571,1 | -47,8% | 448,5 | 128,5% | -1.711,7 | -481,6% | -901,0 | 47,4% | -858,0 | 4,8% |
| Aufwendungen für Beitragsrückerstattung f. e. R. | -292,3 | 7,2% | -449,3 | -53,7% | -381,1 | 15,2% | -368,4 | 3,4% | -375,7 | -2,0% |
| Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R. | -504,3 | -1,9% | -558,9 | -10,8% | -598,1 | -7,0% | -569,3 | 4,8% | -580,7 | -2,0% |
| Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen f. e. R. | -62,1 | 40,6% | -42,7 | 31,2% | -52,0 | -21,8% | -43,0 | 17,3% | -43,0 | 0,0% |
| Veränderung der Schwankungsrück- und ähnlicher Rück. | 12,5 | 620,8% | -15,7 | -225,6% | -16,0 | -1,9% | -5,0 | 68,8% | -5,0 | 0,0% |
| Sonstige Erträge | 139,5 | 0,7% | 144,6 | 3,7% | 137,0 | -5,3% | 150,0 | 9,5% | 154,0 | 2,7% |
| Sonstige Aufwendungen | -153,9 | -8,2% | -155,9 | -1,3% | -160,0 | -2,6% | -163,0 | -1,9% | -167,0 | -2,5% |
| Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert | -0,5 | -25,0% | -0,6 | -20,0% | -0,6 | 0,0% | -0,6 | 0,0% | -0,6 | 0,0% |
| Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit | 143,0 | 48,3% | 94,6 | -33,8% | 91,1 | -3,7% | 95,6 | 5,0% | 101,3 | 6,0% |
| Außerordentliches Ergebnis | 4,3 | 151,2% | 2,6 | -39,5% | 3,0 | 15,4% | 3,9 | 30,0% | 4,2 | 7,7% |
| Ergebnis vor Steuern | 147,3 | 67,4% | 97,3 | -33,9% | 88,1 | -9,5% | 91,7 | 4,1% | 97,1 | 5,9% |
| Steuern | -47,8 | -66,6% | -36,4 | 23,8% | -29,1 | 20,2% | -29,3 | -0,9% | -31,1 | -5,9% |
| Jahresüberschuss | 99,5 | 67,8% | 60,8 | -38,9% | 59,0 | -3,0% | 62,4 | 5,8% | 66,1 | 5,9% |
| Anteil Dritter | 6,5 | 404,6% | 2,0 | -68,4% | 2,3 | 12,7% | 2,5 | 8,5% | 2,6 | 5,9% |
| Konzernjahresüberschuss | 93,1 | 60,5% | 58,8 | -36,9% | 56,7 | -3,6% | 59,9 | 5,7% | 63,4 | 5,9% |
| Ergebnis je Aktie (in €) | 8,08 | 60,5% | 5,10 | -36,9% | 4,92 | -3,6% | 5,20 | 5,7% | 5,50 | 5,9% |

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

NÜRNBERGER: Konzern-Bilanz (in Mio. €)

| | 2017 | yoy | 2018 | yoy | 2019e | yoy | 2020e | yoy | 2021e | yoy |
|---|-----------------|-------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
| Aktiva | | | | | | | | | | |
| Sachanlagen und Vorräte | 17,6 | -5,9% | 22,0 | 25,0% | 21,7 | -1,4% | 21,4 | -1,4% | 21,1 | -1,4% |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 23,7 | -2,1% | 34,9 | 47,3% | 34,5 | -1,1% | 34,1 | -1,2% | 33,7 | -1,2% |
| Geschäfts- oder Firmenwert | 3,0 | 130,8% | 2,4 | -20,0% | 1,8 | -25,0% | 1,2 | -33,3% | 0,6 | -50,0% |
| Kapitalanlagen | 20.182,3 | 5,5% | 21.284,0 | 5,5% | 22.348,2 | 5,0% | 23.242,1 | 4,0% | 23.939,4 | 3,0% |
| Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV | 9.325,0 | 9,8% | 8.214,7 | -11,9% | 9.036,2 | 10,0% | 9.759,1 | 8,0% | 10.344,6 | 6,0% |
| Forderungen | 394,2 | -8,6% | 370,4 | -6,0% | 370,4 | 0,0% | 370,4 | 0,0% | 370,4 | 0,0% |
| Kassenbestand | 559,2 | 4,8% | 375,9 | -32,8% | 342,5 | -8,9% | 328,7 | -4,0% | 331,7 | 0,9% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 117,6 | -3,5% | 50,2 | -57,3% | 50,2 | 0,0% | 50,2 | 0,0% | 50,2 | 0,0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 197,4 | -0,8% | 198,6 | 0,6% | 199,0 | 0,2% | 199,0 | 0,0% | 199,0 | 0,0% |
| Aktive Latente Steuern | 106,5 | -9,7% | 119,8 | 12,5% | 119,8 | 0,0% | 119,8 | 0,0% | 119,8 | 0,0% |
| Bilanzsumme Aktiva | 30.926,4 | 6,3% | 30.672,8 | -0,8% | 32.524,3 | 6,0% | 34.126,0 | 4,9% | 35.410,5 | 3,8% |
| Passiva | | | | | | | | | | |
| Eigenkapital | 801,0 | 9,8% | 830,7 | 3,7% | 851,5 | 2,5% | 880,0 | 3,3% | 912,4 | 3,7% |
| Nachrangige Verbindlichkeiten | 7,0 | 75,0% | 7,0 | 0,0% | 7,0 | 0,0% | 7,0 | 0,0% | 7,0 | 0,0% |
| Versicherungstechnische Rückstellungen | 19.133,7 | 5,0% | 19.996,5 | 4,5% | 20.996,3 | 5,0% | 21.836,2 | 4,0% | 22.491,3 | 3,0% |
| Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der LV- & UV* | 9.268,9 | 9,8% | 8.185,8 | -11,7% | 9.004,4 | 10,0% | 9.724,7 | 8,0% | 10.308,2 | 6,0% |
| Pensionsrückstellungen | 145,6 | 15,8% | 153,5 | 5,4% | 156,0 | 1,6% | 158,5 | 1,6% | 161,0 | 1,6% |
| Andere Rückstellungen | 174,1 | 2,2% | 200,8 | 15,3% | 210,8 | 5,0% | 221,4 | 5,0% | 232,5 | 5,0% |
| Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Vers.geschäft | 230,4 | 19,9% | 205,4 | -10,9% | 205,4 | 0,0% | 205,4 | 0,0% | 205,4 | 0,0% |
| Andere Verbindlichkeiten | 1.163,2 | -2,3% | 1.092,2 | -6,1% | 1.092,2 | 0,0% | 1.092,2 | 0,0% | 1.092,2 | 0,0% |
| Unterscheidungsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung | 1,5 | n.m. | 0,3 | -80,0% | 0,0 | -100,0% | 0,0 | n.m. | 0,0 | n.m. |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,9 | 0,0% | 0,6 | -33,3% | 0,6 | 0,0% | 0,6 | 0,0% | 0,6 | 0,0% |
| Bilanzsumme Passiva | 30.926,4 | 6,3% | 30.672,8 | -0,8% | 32.524,3 | 6,0% | 34.126,0 | 4,9% | 35.410,5 | 3,8% |

*, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **23.09.2019, 8:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **23.09.2019, 10:10 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjahresweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

| Veröffentlichungsdatum | Ersteller | Einschätzung | Kursziel | Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum | Dauer der Gültigkeit |
|------------------------|------------------|--------------|----------|---------------------------------------|----------------------|
| 29.08.2019 | Schlote, Löchner | Kaufen | 79,50 € | 66,50 € | 12 Monate |

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

| Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.18 - 30.06.19) | | in % | Auftrags-research | in % |
|---|----|--------|-------------------|-------|
| Kaufen | 50 | 92,6% | 44 | 81,5% |
| Halten | 4 | 7,4% | 4 | 7,4% |
| Verkaufen | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Insgesamt | 54 | 100,0% | 48 | 88,9% |

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst, Nico Löchner, Junior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.