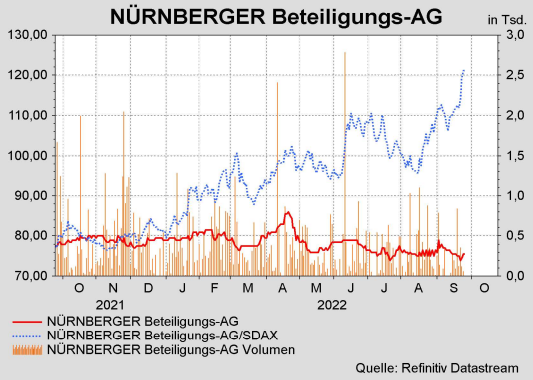
NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	**85,50 € (87,00 €)**
Kurspotenzial	13,2%
Kurs (26.09.2022)	75,50 €
ISIN	DE0008435967
Marktkapitalisierung	869,8 Mio. €
Anzahl Aktien	11,5 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.nuernberger.de

Kennzahlen und Prognosen

je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Bruttobeiträge. (Mrd. €)	3,63	3,62	3,68	3,74
Ergebnis n.G. (Mio. €)	71,6	80,4	115,5	124,5
Konzern-JÜ (Mio. €)	63,0	67,0	77,0	83,0
Ergebnis je Aktie	5,47	5,82	6,68	7,20
Dividende je Aktie	3,30	3,30	3,40	3,60
Buchwert je Aktie	79,54	82,05	85,44	89,24
KGV	14,4	13,0	11,3	10,5
Kurs/Buchwert	0,99	0,92	0,88	0,85
ROE	6,5%	7,2%	8,0%	8,2%
Dividendenrendite	4,2%	4,4%	4,5%	4,8%



Finanzkalender

- Keine Termine

Aktionärsstruktur

20,8% Neue SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH
19,1% Münchener Rück.
23,8% Freefloat

Analysten

Klaus Schlote
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
kschlote@solventis.de

Nico Löchner
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
nloechner@solventis.de

Belastungen führen zu einem deutlichen Ergebnisrückgang im ersten Halbjahr – Harald Rosenberger wird 2023 neuer Vorstandsvorsitzender

Der Trend mit hohen Schadensfällen setzte sich auch im H1'2022 fort und führte zusammen mit weiteren Belastungen zu einem deutlichen Ergebnisrückgang auf 13,8 Mio. € (Vj. 37,1 Mio. €). Ganzjährig soll das Konzernergebnis spürbar (bisher: deutlich) erhöht werden. Wir sehen das Konzernergebnis nun bei 67 Mio. € (vorher: 80 Mio. €). Im H1'2022 nahmen die Neubeiträge ggü. Vj. um 4,5% auf 284,5 Mio. € zu. Während sich die Neubeiträge im Segment Leben um 6,4% erhöhten, gingen sie im Segment Schaden um 1,2% zurück. Für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand auf Konzernebene ein kaum verändertes Neugeschäft. Wir senken den fairen Wert der NBG-Aktie auf 85,50 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Der Konzernumsatz gab im H1'2022 um 4,8% (bereinigt: -2,4%) auf 2,2 Mrd. € nach. Zurückzuführen ist dies auf rückläufige Erträge aus Kapitalanlagen (384 Mio. €, -20,7% yoy) und den Verkauf des österreichischen Lebensversicherungsgeschäfts (NVÖ). Durch den Verkauf sanken die im Konzernumsatz enthaltenen gebuchten Bruttobeiträge um 0,7% (bereinigt: +2,5%) auf 1.795 Mio. €. Die ebenfalls enthaltenen Provisionserlöse stiegen um 1,4% auf 33 Mio. €.

Die Solvenzquoten der NÜRNBERGER sind weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Die Gruppe kommt 2021 ohne Anwendung von Übergangsmaßnahmen auf einen Wert von 250% (Vj. 214%). Mit Übergangsmaßnahmen betrug die Solvenzquote 302% (Vj. 270%).

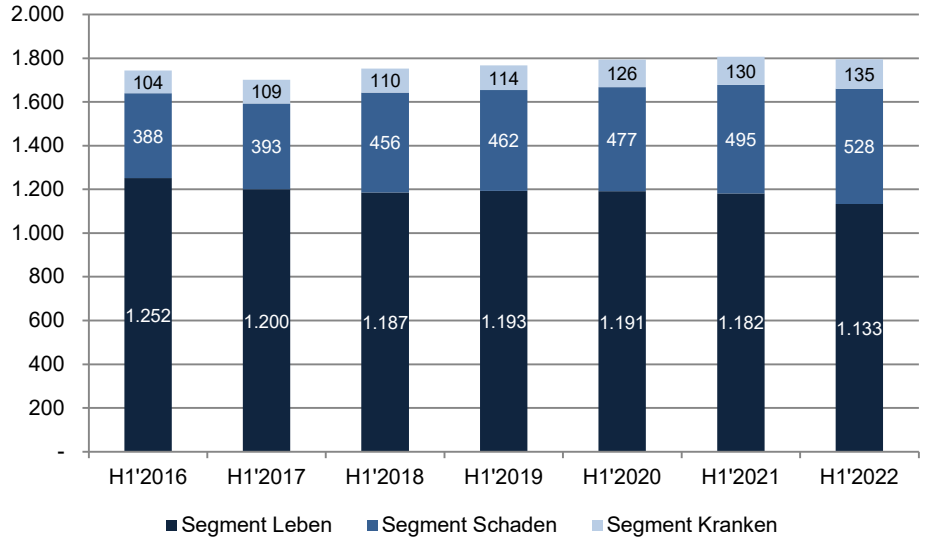
Anfang September bestätigte Fitch die Ratings für die NBG (Long-Term Issuer Default Rating: A) und ihre Versicherungstöchter (Insurer Financial Strength Rating: A+).

Nach über 20 Jahren im Vorstand und 10 Jahren als Vorstandsvorsitzender wird Dr. Armin Zitzmann wie erwartet sein Amt zur HV 2023 niederlegen. Sein Nachfolger wird Harald Rosenberger, der zurzeit als Vorstand der NBG die Bereiche Lebensversicherung und Krankenversicherung verantwortet. Rosenberger ist u.a. seit 2017 Mitglied im Vorstand der NLV und seit 2019 Mitglied des Vorstandes der NBG. Vor seiner Tätigkeit bei der NÜRNBERGER arbeitete er bei der Munich RE als Global Head of Innovation. Die Vorstandsbereiche Lebens- und Krankenversicherung führt ab November Katja Briones-Schulz, die von der Swiss Re kommt. Dr. Thomas Reimer übernimmt die Bereiche IT und Digitalisierung von Walter Bockshecker, der Ende des Jahres in den Ruhestand geht. Herr Reimer war zuletzt Geschäftsführer der Sopra Financial Technology GmbH. Er hat vor kurzem seine Tätigkeit bei der NÜRNBERGER aufgenommen und wird im Q1'2023 in den Vorstand berufen. Die noch unbesetzten Vorstandsbereiche HR und Interne Dienste sowie Datenschutz werden unter den bestehenden Vorständen aufgeteilt.

GuV: Abgang des österreichischen LV-Geschäfts belastet die gebuchten Bruttobeiträge – Hohe Schäden drücken Ergebnis

Infolge des Verkaufs des österreichischen Lebensversicherungsgeschäft sanken die **gebuchten Bruttobeiträge** um 0,7% auf 1.794,7 Mio. €. Bereinigt um den Abgang wären die gebuchten Beiträge (H1'2021: 1.751,2 Mio. €) um 2,5% gestiegen. Der Abgang ist auch bei den **verdienten Beiträgen f. e. R.** (für eigene Rechnung) sichtbar, die mit 1.606,8 Mio. € (-0,7%) berichtet wurden. Das Neugeschäft stieg vor allem wegen der guten Entwicklung im Segment Leben um 4,6% auf 284,5 Mio. €.

NÜRNBERGER: gebuchte Bruttobeiträge in Mio. €



Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Die Zinswende und die fallenden Kurse an den Börsen machen sich bei der Kapitalanlage bemerkbar. Die **Nettoerträge aus Kapitalanlagen** bei der konventionellen Versicherung verringerten sich um 45,4% auf 219,1 Mio. €. Bei der fondsgebundenen Versicherung waren sie mit -69,2 Mio. € (Vj. 29,1 Mio. €) sogar negativ. Der Rückgang an den Aktienmärkten wird besonders bei den **nicht realisierten Gewinnen aus Kapitalanlagen der fondsgebundenen Versicherungen** ersichtlich, die sich auf -1.434,1 Mio. € (Vj. +987,3 Mio. €) beliefen.

Gegenläufig dazu entwickelten sich die **Veränderungen der übrigen versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen**, die mit 1.434,0 Mio. € (Vj. -1.041,7 Mio. €) die Verluste der nicht realisierten Gewinne ausglichen. Innerhalb der Position gab es Brutto-Deckungsrückstellungen der konventionellen Versicherung von 230,8 Mio. € (Vj. 160,9 Mio. €). Darin enthalten ist auch die Zinszusatzreserve, die um 21,1 Mio. € (Vj. Zunahme 99,6 Mio. €) aufgelöst wurde. Die Brutto-Deckungsrückstellungen der fondsgebundenen Versicherung sanken um 1.656,0 Mio. € (Vj. Zunahme 892,3 Mio. €).

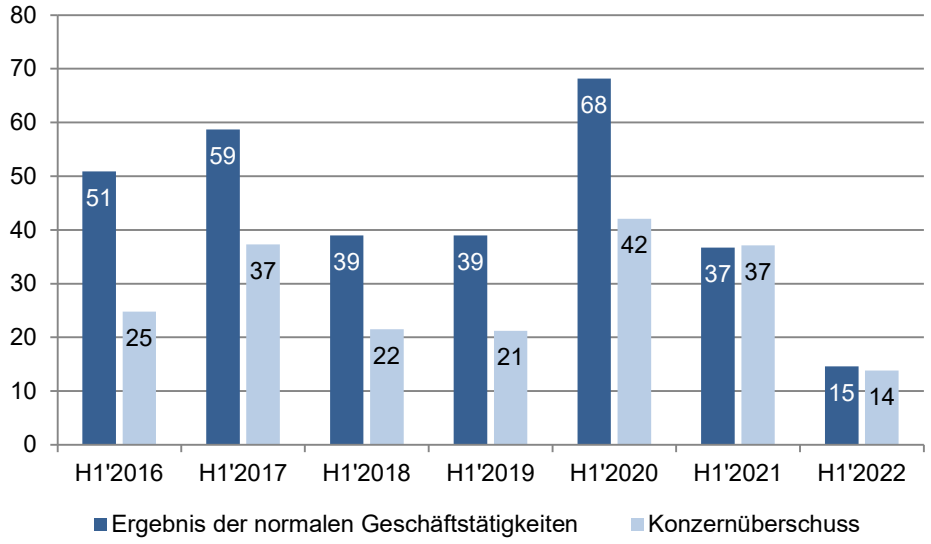
Die **Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.** verringerten sich auf Konzernebene auf 1.273,5 Mio. € (Vj. 1.437,0 Mio. €). Dies ist auf geringe Versicherungsfälle im Segment Leben zurückzuführen. In den anderen beiden Segmenten stiegen die Aufwendungen für Schäden.

Die **Aufwendungen für die Beitragsrückerstattung f. e. R.** reduzierten sich auf 172,6 Mio. € (Vj. 243,8 Mio. €). Aufgrund der gestiegenen Neubeiträge erhöhten sich die **Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R.** von 297,1 Mio. € auf 328,6 Mio. €.

Die **sonstigen versicherungstechnischen Erträge f. e. R.** stiegen von 6,8 Mio. € auf 24,5 Mio. € und die **sonstigen versicherungstechnischen Aufwendungen f. e. R.** verbesserten sich um 0,9 Mio. € auf 20,6 Mio. €. Mit 15,4 Mio. € fielen die **Schwankungsrückstellungen** und **ähnlichen Rückstellungen** geringer aus als im Vorjahr (23,0 Mio. €).

Die **sonstigen Erträge** nahmen um 5,9% auf 84,2 Mio. € zu und die **sonstigen Aufwendungen** um 7,6% auf 93,8 Mio. €. Die Abschreibungen waren mit 0,1 Mio. € konstant. Das **EBT** verringerte sich um 60,2% auf 14,6 Mio. €. Nach Steuern (-0,6 Mio. € Vj. 1,0 Mio. €) und Dritten (0,2 Mio. €, Vj. 0,5 Mio. €) belief sich der **Konzernüberschuss** auf 13,8 Mio. € (Vj. 37,1 Mio. €).

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



Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

NÜRNBERGER: Ertragslage des Konzerns in Mio. €

	H1'2022	H1'2021	yoy
Gebuchte Bruttobeiträge	**1.794,7**	**1.807,0**	**-0,7%**
Verdiente Beiträge f. e. R.	**1.606,8**	**1.618,1**	**-0,7%**
Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung	53,9	66,0	-18,3%
Nettoerträge aus Kapitalanlagen der konventionellen Versicherung	219,1	401,1	-45,4%
Nettoerträge aus Kapitalanlagen der fondsgebundenen Versicherung	-69,2	29,1	-337,8%
Nicht realisierte Gewinne/Verluste aus Kapitalanlagen der fondsgebundenen Versicherung	-1.434,1	987,3	-245,3%
Sonstige Versicherungstechnischen Erträge f. e. R.	24,5	6,8	260,3%
Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.	-1.273,5	-1.437,0	11,4%
Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen	1.434,0	-1.041,7	237,7%
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung f. e. R.	-172,6	-243,8	29,2%
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R.	-328,6	-297,1	-10,6%
Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen f. e. R.	-20,6	-21,5	4,2%
Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen	-15,4	-23,0	33,0%
Sonstige Erträge	84,2	79,5	5,9%
Sonstige Aufwendungen	-93,8	-87,2	-7,6%
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	-0,1	-0,1	0,0%
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	**14,6**	**36,7**	**-60,2%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0%
Ergebnis vor Steuern	**14,6**	**36,7**	**-60,2%**
Steuern	-0,6	1,0	-160,0%
Konzernergebnis	**14,0**	**37,6**	**-62,8%**
Konzernüberschuss (nach Minderheiten)	**13,8**	**37,1**	**-62,8%**

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Bilanz: Steigende Zinsen belasten Kapitalanlage

Infolge der gesunkenen **Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV** (-21,9% ytd, H1'2022: 8,6 Mrd. €) sank die Bilanzsumme von 35,9 Mrd. € (Ende 2021) auf 33,4 Mrd. €. Zurückzuführen ist der Rückgang auf die Entwicklung an den Kapitalmärkten und dem Verkauf der NVÖ (rund 2 Mrd. €). Die Position Kapitalanlagen war trotz des Abgangs der NVÖ mit 23,3 Mrd. € unverändert. Weitere wesentliche Änderungen waren der Anstieg der **Forderungen** (452,1 Mio. €, Ende 2021: 386,0 Mio. €) und der Rückgang der **sonstigen Vermögensgegenstände** (677,2 Mio. €, Ende 2021: 826,1 Mio. €). In den sonstigen Vermögensgegenständen sind **liquide Mittel** von 592,5 Mio. € (Vj. 738,9 Mio. €) enthalten.

Aufgrund des geringen Konzernüberschusses und der Dividendenzahlung (38,0 Mio. €) verringerte sich das **Eigenkapital** auf 908,5 Mio. € (Ende 2021: 932,8 Mio. €). Wie schon die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV ging auf der Passivseite auch die Gegenposition **versicherungstechnischen Rückstellungen im Bereich der LV & UV** von 11,0 Mrd. € auf 8,6 Mrd. € zurück. Eine weitere wesentliche Änderung aufgrund des NVÖ-Verkaufs war der Rückgang bei den Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Versicherungsgeschäfts, die auf 120,6 Mio. € (Ende 2021: 211,7 Mio. €) sanken.

Segmente: Neugeschäft der Leben überrascht positiv – Hohe Schäden im Segment Schaden belasteten das Ergebnis

Segment Leben

Aufgrund des Verkaufs des Österreichs-Geschäft gingen die **gebuchten Bruttobeiträge** auf 1.132,5 Mio. € (Vj. 1.181,9 Mio. €) zurück. Bereinigt um den Effekt wären die Beiträge jedoch um 6,7 Mio. € gestiegen. Besonders erfreulich war die Entwicklung der **Neubeiträge**, die sich um 6,4% auf 202,6 Mio. € erhöhten. Zu beachten ist zudem der Wegfall des Neugeschäfts aus Österreich, das im Jahr 2021 Neubeiträge von 20 Mio. € beisteuerte. Wesentliche Wachstumstreiber waren dabei erneut die Verträge gegen laufende Bezahlung, die um 27,0% wuchsen. Hier überzeugten besonders die neuen Einkommensschutz-Produkte. Die Einmalbeiträge verringerten sich hingegen um 5,5%. Die Zahl der Verträge verringerte sich durch den NVÖ-Verkauf und die auslaufenden Familienschutz-Versicherungen auf 2,475 Mio. (Vj. 2,619 Mio.). Trotz des Abgangs konnte die NLV die Versicherungssumme des Bestandes auf 152,8 Mrd. € (Vj. 151,7 Mrd. €) steigern.

Infolge geringerer Nettoerträge aus der konventionellen Versicherung (174,0 Mio. €, Vj. 349,6 Mio. €) sank das **Gesamtergebnis** auf 174,8 Mio. € (Vj. 241,5 Mio. €). Das **Segmentergebnis** war mit 19,4 Mio. € (Vj. 22,2 Mio. €) ebenfalls niedriger. Grund für den Rückgang waren die unterschiedliche Bilanzierung von Währungsabsicherungen (Fair-Value) und den abgesicherten Assets (Niederstwertprinzip) sowie die Reduzierung der laufenden Erträge und Abgangsgewinne, beeinflusst durch den starken Zinsanstieg.

Die Änderungen am Kapitalmarkt machen sich auch bei der Kapitalanlage bemerkbar. Die gestiegenen Zinsen haben zu deutlichen Kursverlusten geführt, wodurch sich im festverzinslichen Bereich stille Lasten angesammelt haben. Auch bei den Aktien sind die stillen Reserven durch die Kursverluste deutlich gesunken. Relativ konstant dürften aktuell noch die stillen Reserven bei den restlichen Assetklassen wie Immobilien und Private Equity sein. Aufgrund des hohen Anteils von festverzinslichen Wertpapieren dürfte es mittlerweile über alle Assets hinweg stille Lasten geben. An der Assetallokation hat die NÜRNBERGER zuletzt nichts geändert. Die Absenkung der Aktienquote Ende 2021 und Anfang 2022 hat sich als richtig erwiesen.

NÜRNBERGER: Segmentübersicht

	Segment Leben			Segment Schaden			Segment Kranken		
	H1'22	H1'21	yoy	H1'22	H1'21	yoy	H1'22	H1'21	yoy
Beiträge (in Mio. €)									
Neubeiträge	202,6	190,4	6,4%	73,9	74,8	-1,2%	7,9	6,9	14,5%
Gebuchte Bruttobeiträge	1.132,5	1.181,9	-4,2%	527,6	495,3	6,5%	134,6	130,0	3,5%
Verdiente Beiträge f. e. R.	1.121,0	1.160,2	-3,4%	351,6	328,4	7,1%	134,2	129,5	3,6%
Ertragskennzahlen (in Mio. €)									
Gesamtergebnis	174,8	241,5	-27,6%				18,7	26,2	-28,6%
Ergebnis vor Steuern	20,8	19,7	5,6%	-5,9	-9,7	-39,2%	4,8	5,1	-5,9%
Segmentergebnis	19,4	22,2	-12,6%	-3,5	-6,4	-45,3%	3,5	3,5	0,0%
sonstige Kennzahlen									
Versicherungssumme Bestand (in Mrd. €)	152,8	151,7	0,7%						
Schaden-Kosten-Quote				99,4%	93,6%				
Versicherungsverträge in Tsd.	2.475	2.619	-5,5%	2.833	2.836	-0,1%	474	450	5,3%

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Segment Schaden
Das Segment Schaden knüpft an das schadensreiche Jahr 2021 an. Nachdem es bereits 2021 hohe Elementarschäden gegeben hatte, verzeichnete die NÜRNBERGER im H1'2022 erneut hohe Schäden aus Naturkatastrophen. Die Elementarschäden sind zum Großteil auf eine Sturmserie (Ylenia, Zeynep und Antonia) im Februar zurückzuführen. Insgesamt beliefen sich die versicherten Elementarschäden aus den Stürmen auf 1,4 Mrd. €. Damit liegt die Sturmserie auf Platz 3 der schadensreichsten Winterstürme seit 2002. Zusätzliche schlugen auch einige Feuergroßschäden zu Buche. Neben den Großschäden führte die gestiegene Mobilität wieder zu höhere Kfz-Schäden. Hinzukommt die gestiegene Inflation, welche die durchschnittliche Schadenshöhe steigen lässt. Aufgrund dessen dürfte es auch in den nächsten Monaten massive Prämienerhöhungen geben. Insgesamt erhöhten sich die **Schadensaufwendungen** auf 223,4 Mio. € (Vj. 184,5 Mio. €). Deutlich geringer fiel der Anstieg der **Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb** aus, die um 3,6 Mio. € auf 126,3 Mio. € zulegten. Durch die höheren Aufwendungen verschlechterte sich die **Schaden-Kosten-Quote** auf 99,4% (93,6%).

Positiv entwickelten sich die **gebuchten Bruttobeiträge**, die um 6,5% auf 527,6 Mio. € zulegten. Das **Neugeschäft** gab um 1,2% auf 73,9 Mio. € (Vj. 74,8 Mio. €) nach. Ursächlich ist das schwache Neugeschäft in den Kfz-Sparten (35,6 Mio. €, Vj. 39,3 Mio. €). Grund hierfür ist weiterhin der schwächelnde Vertrieb über die Autohäuser.

Die **Nettoerträge aus Kapitalanlagen** erhöhten sich aufgrund eines Grundbesitz-verkaufs auf 27,1 Mio. € (Vj. 12,5 Mio. €). Aufgrund der hohen Schäden war das **Segmentergebnis** mit -3,5 Mio. € (Vj. -6,4 Mio. €) erneut negativ.

Bei der Digitalisierung im Schadensbereich macht NÜRNBERGER weiter Fortschritte. Das Projekt „EFFZE:N" (Modernes Angebots-/Antragssystem, Effiziente Bestands-verwaltung und Produktmanagementsystem) liegt weiter im Plan.

Segment Kranken
Im Segment Kranken konnte die NÜRNBERGER die **gebuchten Bruttobeiträge** um 3,6% auf 134,6 Mio. € verbessern. Noch deutlicher war der Anstieg der **Neubeiträge**, die sich um 14,5% auf 7,9 Mio. € erhöhten. Treiber war wie schon letztes Jahr der Bereich Zusatzversicherungen.

Das **Gesamtergebnis** verringerte sich auf 18,7 Mio. € (Vj. 26,2 Mio. €), während das **Segmentergebnis** unverändert 3,5 Mio. € betrug.

Segment Bankdienstleistungen
Die Fürst Fugger Privatbank AG konnte im H1'2022 die **Provisionserlöse** von 24,4 Mio. € auf 26,9 Mio. € erhöhen. Infolge von zinsinduzierten außerplanmäßigen Abschreibungen und ausbleibenden Sondererträgen (Grundstücksverkauf im Vorjahr) sanken die **Nettoerträge aus Kapitalanlagen** auf -4,8 Mio. € (Vj. 3,5 Mio. €). Mit 0,7 Mio. € (Vj. 5,3 Mio. €) war das **Segmentergebnis** trotzdem noch leicht positiv.

Ausblick 2022

Im Rahmen des Halbjahresberichts hat NÜRNBERGER den Ausblick teilweise angepasst. Auf **Konzernebene** rechnet der Vorstand nur noch mit einem spürbaren Anstieg des Konzernergebnisses. Zuvor war noch ein deutlicher Anstieg in Aussicht gestellt worden. Eine Änderung im Wortlaut gab es beim Neugeschäft, das nun kaum verändert sein soll, statt bisher auf Vorjahresniveau.

Auch auf Segmentebene kam es zu mehreren Anpassungen. Im **Segment Leben** ist das Management optimistischer für das Neugeschäft geworden und erwartet nun bereinigt um den NVÖ-Verkauf eine leichte Steigerung (vorher: Vorjahresniveau). Bei den um die NVÖ bereinigten gebuchten Bruttobeiträgen kam es zu einer Anpassung im Wortlaut: Statt nahezu gleichbleibenden werden nun unverändert gebuchte Bruttobeiträge erwartet.

Nachdem im H1'2022 das Neugeschäft rückläufig war, erwartet der Vorstand im **Segment Schaden** nun auf Jahressicht nur noch eine leichte Steigerung (vorher: deutlicher Zuwachs). Trotz des schwachen H1'2022 bleibt die Prognose für das Segmentergebnis mit 26 Mio. € unverändert.

Im **Segment Bankdienstleistungen** wird aufgrund der Kapitalmarktentwicklung erstmals seit vielen Jahren mit einem Rückgang bei den Beständen der Vermögensverwaltung gerechnet. Auf Jahressicht dürfte das geplante Segmentergebnis von 7 Mio. € erreicht werden, da wir davon ausgehen, dass die zinsinduzierten außerplanmäßigen Abschreibungen am Jahresende geringer ausfallen werden als noch zum Halbjahr.

NÜRNBERGER: Übersicht Unternehmensprognose

Segment		Gebuchte Beiträge	Neugeschäft	Ergebnis
Leben		spürbaren Minderung	leichten Rückgang	40 Mio. €
	bereinigt	*unverändert (bisher: nahezu gleichbleibend)*	*leichte Steigerung (bisher: Vorjahresniveau)*	
Schaden		spürbaren Anstieg	Leichte Erhöhung (bisher: deutlichen Zuwachs)	26 Mio. €
Kranken		spürbarem Wachstum	deutliche Steigerung	7 Mio. €
Bankdienstleistungen		Provisionen: spürbare Verringerung	Zinsergebnis: deutlichen Rückgang	7 Mio. €
Konzern		**leichten Rückgang**	**kaum verändert** (bisher: Vorjahresniveau)	**Spürbaren Anstieg** (bisher: deutlichen Anstieg)
	bereinigt	*leichten Anstieg*	*leichten Anstieg*	

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Bewertung

Aufgrund des schwachen ersten Halbjahrs senken wir unsere Gewinnerwartungen für 2022 von bisher 80 Mio. € auf 67 Mio. €. Unsere Gewinnschätzungen für die Jahre 2023 und 2024 haben wir ebenfalls reduziert. Die ursprünglichen Ziele für 2025, die 2017 festgelegt wurden, wird NÜRNBERGER aufgrund von Corona voraussichtlich nur teilweise erreichen. Es ist möglich, dass mit dem Antritt von Herr Rosenberger im kommenden Jahr eine neue mittelfristige Prognose veröffentlicht wird.

In unserem Dividendendiskontierungsmodell erhalten wir einen neuen fairen Wert von **82,93 €** je NBG-Aktie (vorher: 84,69 € je Aktie).

NÜRNBERGER: Dividendendiskontierungsmodell (DDM)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Konzernjahresüberschuss	**67,0**	**77,0**	**83,0**	**88,4**	**93,5**	**99,0**	**103,5**	**108,3**	**113,3**	**118,5**	**123,8**
Wachstumsrate	6,3%	14,9%	7,8%	6,5%	5,8%	5,8%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,5%
Ergebnis je Aktie	**5,82 €**	**6,68 €**	**7,20 €**	**7,67 €**	**8,12 €**	**8,59 €**	**8,99 €**	**9,40 €**	**9,83 €**	**10,28 €**	**10,75 €**
Dividende je Aktie	**3,30 €**	**3,40 €**	**3,60 €**	**3,80 €**	**4,10 €**	**4,30 €**	**4,50 €**	**4,70 €**	**5,00 €**	**5,20 €**	**5,40 €**
Ausschüttungsquote	56,7%	50,9%	50,0%	49,5%	50,5%	50,0%	50,1%	50,0%	50,9%	50,6%	50,2%
Kumulierte EK-Kosten	107,5%	115,5%	124,1%	133,4%	143,3%	154,0%	165,5%	177,9%	191,1%	205,4%	220,7%
Diskontierte Dividenden	3,07 €	2,94 €	2,90 €	2,85 €	2,86 €	2,79 €	2,72 €	2,64 €	2,62 €	2,53 €	2,45 €
Summe Diskontierte Dividenden	30,37 €										
Diskontierte TV	52,56 €										
Fairer Wert der Aktie	**82,93 €**										

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Die gleichen Änderungen haben wir auch in unser ERM-Modell eingepflegt. Hier erhalten wir aktualisiert einen fairen Wert von **87,75 €** je Aktie (vorher: 89,42 € je Aktie).

NÜRNBERGER: Excess-Return-Modell (ERM)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	916,3	945,3	984,2	1.028,1	1.075,0	1.124,8	1.176,5	1.230,5	1.287,0	1.346,1	1.406,9
Return on Equity	7,2%	8,0%	8,2%	8,4%	8,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,8%
Konzernjahresüberschuss	67,0	77,0	83,0	88,4	93,5	99,0	103,5	108,3	113,3	118,5	123,8
Eigenkapitalkosten	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Eigenkapitalkosten absolut	68,4	70,5	73,4	76,7	80,2	83,9	87,8	91,8	96,0	100,5	105,0
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-1,4	6,5	9,6	11,7	13,3	15,0	15,7	16,5	17,2	18,0	18,8
TV Excess Return											21,4
Kumulierte Eigenkapitalkosten	107,5%	115,5%	124,1%	133,4%	143,3%	154,0%	165,5%	177,9%	191,1%	205,4%	220,7%
Barwert Excess Return	-1,3	5,6	7,7	8,8	9,3	9,8	9,5	9,3	9,0	8,8	8,5
Thesaurierungsrate	43,3%	49,1%	50,0%	50,5%	49,5%	50,0%	49,9%	50,0%	49,1%	49,4%	49,8%
Thesaurierung	29,0	37,8	41,5	44,6	46,3	49,4	51,7	54,1	55,7	58,6	61,6
Ausschüttung	38,0	39,2	41,5	43,8	47,2	49,5	51,8	54,1	57,6	59,9	62,2
EPS	**5,82 €**	**6,68 €**	**7,20 €**	**7,67 €**	**8,12 €**	**8,59 €**	**8,99 €**	**9,40 €**	**9,83 €**	**10,28 €**	**10,75 €**
DPS	**3,30 €**	**3,40 €**	**3,60 €**	**3,80 €**	**4,10 €**	**4,30 €**	**4,50 €**	**4,70 €**	**5,00 €**	**5,20 €**	**5,40 €**
eingesetztes Kapital	916,3										
Summe Barwerte Excess Return	95										
Wert des EK	1.011										
Anzahl Aktien (in Mio.)	11,52										
Wert pro Aktie	**87,75 €**										

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Wir senken unser Kursziel für die NBG-Aktie auf 85,50 € (vorher: 87,00 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

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.

NÜRNBERGER: Peergroup-Vergleich

Unternehmen	Kurs in € 26.09.22	KGV 2021	KGV 2022e	KGV 2023e	Kurs/ Buch-wert 2021	Kurs/ Buch-wert 2022e	Kurs/ Buch-wert 2023e	Dividenden -rendite 2022e
AXA SA	23,52	8,8	7,5	7,0	0,9	0,9	0,8	5,9%
Allianz SE	165,74	13,1	9,8	7,1	1,1	1,0	1,0	5,2%
Wuestenrot & Wuerttembergische AG	14,42	4,7	5,6	5,2	0,3	0,3	0,3	3,7%
Talanx AG	36,14	10,6	7,9	6,7	1,0	0,9	0,8	3,8%
Zurich Insurance Group AG	417,79	12,7	12,0	10,1	1,7	1,8	1,7	6,2%
Uniqa Insurance Group AG	6,25	7,9	6,8	6,4	0,7	0,6	0,5	6,8%
Swiss Life Holding AG	464,64	14,0	10,3	9,5	1,1	1,0	1,0	4,6%
DFV Deutsche Familienversicherung AG	10,30	-	55,3	23,9	1,8	1,8	1,6	0,0%
Durchschnitt (ungewichtet)		**10,3**	**14,4**	**9,5**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**4,5%**
MEDIAN		**10,6**	**8,9**	**7,0**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**4,9%**
NÜRNBERGER Beteiligungs-AG *	**75,50**	**14,4**	**13,0**	**11,3**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**4,4%**
Abweichung vom Median		**35,8%**	**46,6%**	**60,4%**	**-3,7%**	**-4,8%**	**-2,3%**	**-11,0%**

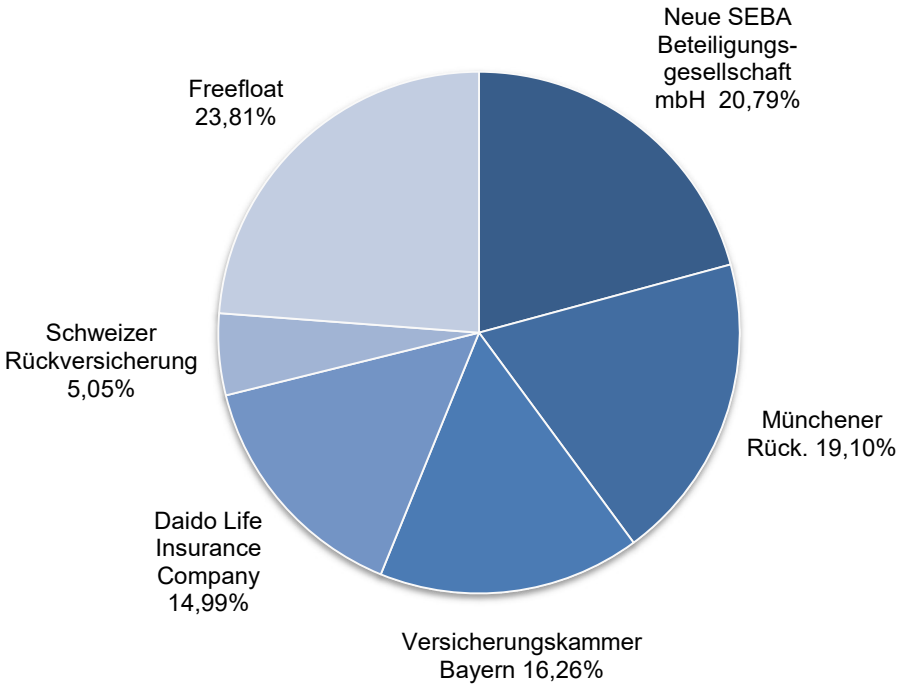
* NÜRNBERGER Beteiligungs-AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen
Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Im Vergleich zu den Peers ist das KGV der NBG höher. Dies lässt sich damit begründen, dass der Gewinn nach HGB geringer ausfällt als nach IFRS, was tendenziell zu höheren KGVs bei den Unternehmen führt, die nach HGB bilanzieren. Das Kurs/Buchwert-Verhältnis der NBG liegt auf dem Niveau der Peers.

Aktionärsstruktur

Seit unserem letzten Update gab es keine Veränderungen in der Aktionärsstruktur. Die **Neue SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH** ist mit 20,79% weiterhin der größte Aktionär, gefolgt von der **Münchener Rück**, die inklusive ihrer Tochterunternehmen 19,10% der Aktien hält. Mit der **Versicherungskammer Bayern** (16,26%) und **Daido Life Insurance** (14,99%) gibt es zudem noch zwei weitere Aktionäre mit einem Anteil von über 10%. Der Freefloat liegt unverändert bei 23,81%.

NÜRNBERGER: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Nach wie vor sind Erst- und Rückversicherer mit 66% die beherrschende Aktionärsgruppe. Die restlichen Aktien werden zu 5% von Banken und Fondsgesellschaften gehalten sowie zu 29% von Vertriebspartnern, institutionellen und privaten Investoren.

Anhang: Konzern-GuV und Konzern-Bilanz

NÜRNBERGER: Konzern-GuV (in Mio. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Gebuchte Bruttobeiträge	**3.634,5**	**1,2%**	**3.616,3**	**-0,5%**	**3.679,6**	**1,8%**	**3.744,0**	**1,8%**
Verdiente Beiträge f. e. R.	**3.352,7**	**1,2%**	**3.335,9**	**-0,5%**	**3.394,3**	**1,8%**	**3.453,7**	**1,7%**
Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung	120,2	-1,3%	125,1	4,1%	128,2	2,5%	131,4	2,5%
Netto-Erträge aus Kapitalanlagen	906,9	26,2%	335,4	-63,0%	481,2	43,5%	637,3	32,4%
Nicht realisierte G/V Kapitalanlagen der fondgeb. Vers.	1.510,3	820,4%	-1.663,0	-210,1%	721,4	143,4%	950,8	31,8%
Sonstige Versicherungstechnischen Erträge f. e. R.	30,9	171,1%	30,8	-0,3%	20,0	-35,1%	17,0	-15,0%
Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.	-2.836,3	-12,4%	-2.645,2	6,7%	-2.694,2	-1,9%	-2.755,1	-2,3%
Veränderung übriger vers.tech. Netto-Rückstellungen	-1.855,0	-176,5%	1.647,1	188,8%	-829,3	-150,4%	-1.206,5	-45,5%
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung f. e. R.	-485,5	-25,5%	-345,6	28,8%	-373,4	-8,0%	-379,9	-1,7%
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R.	-616,3	-10,3%	-647,1	-5,0%	-653,6	-1,0%	-660,1	-1,0%
Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen f. e. R.	-37,5	5,1%	-40,5	-8,0%	-40,9	-1,0%	-41,3	-1,0%
Veränderung der Schwankungsrück. und ähnlicher Rück.	-14,7	28,6%	-30,0	-104,1%	-20,0	33,3%	-15,0	25,1%
Sonstige Erträge	181,2	27,9%	170,0	-6,2%	174,2	2,5%	186,9	7,2%
Sonstige Aufwendungen	-183,4	-2,6%	-192,2	-4,8%	-192,2	0,0%	-194,5	-1,2%
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	-2,0	-300,0%	-0,2	90,0%	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	**71,6**	**-22,4%**	**80,4**	**12,3%**	**115,5**	**43,7%**	**124,5**	**7,8%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Ergebnis vor Steuern	**71,6**	**-22,4%**	**80,4**	**12,2%**	**115,5**	**43,7%**	**124,5**	**7,8%**
Steuern	-7,4	46,6%	-12,1	-63,8%	-37,0	-206,5%	-39,8	-7,8%
Jahresüberschuss	**64,3**	**-18,1%**	**68,3**	**6,3%**	**78,5**	**14,9%**	**84,7**	**7,8%**
Anteil Dritter	1,3	15,2%	1,3	6,3%	1,5	14,9%	1,7	7,8%
Konzernjahresüberschuss	**63,0**	**-18,6%**	**67,0**	**6,3%**	**77,0**	**14,9%**	**83,0**	**7,8%**
Ergebnis je Aktie (in €)	**5,47**	**-18,6%**	**5,82**	**6,3%**	**6,68**	**14,9%**	**7,20**	**7,8%**

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

NÜRNBERGER: Konzern-Bilanz (in Mio. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen und Vorräte	27,5	-3,5%	27,5	0,0%	27,5	0,0%	27,5	0,0%
Immaterielle Vermögensgegestände	81,8	37,5%	98,1	20,0%	112,8	15,0%	124,1	10,0%
Geschäfts- oder Firmenwert	1,2	-15,4%	1,0	-17,1%	0,8	-20,6%	0,6	-26,0%
Kapitalanlagen	23.294,8	2,8%	23.061,9	-1,0%	23.542,9	2,1%	24.178,2	2,7%
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV	10.988,8	13,7%	8.556,5	-22,1%	9.001,4	5,2%	9.582,1	6,5%
Forderungen	386,0	10,5%	405,3	5,0%	413,4	2,0%	421,7	2,0%
Kassenbestand	738,9	48,6%	547,0	-26,0%	518,2	-5,3%	487,3	-6,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	59,7	9,5%	60,3	1,0%	60,9	1,0%	61,5	1,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	153,2	-12,1%	140,0	-8,6%	140,0	0,0%	140,0	0,0%
Aktive Latente Steuern	134,2	4,0%	134,2	0,0%	134,2	0,0%	134,2	0,0%
Bilanzsumme Aktiva	**35.866,1**	**6,7%**	**33.031,9**	**-7,9%**	**33.952,2**	**2,8%**	**35.157,2**	**3,5%**
Passiva								
Eigenkapital	932,8	2,9%	963,1	3,3%	1.003,6	4,2%	1.049,1	4,5%
Nachrangige Verbindlichkeiten	7,0	0,0%	5,0	-28,6%	5,0	0,0%	5,0	0,0%
Versicherungstechnische Rückstellungen	22.172,6	3,6%	21.918,3	-1,1%	22.347,9	2,0%	22.923,4	2,6%
Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der LV- & UV*	10.953,6	13,6%	8.429,2	-23,0%	8.867,4	5,2%	9.439,5	6,5%
Pensionsrückstellungen	179,4	2,1%	179,4	0,0%	181,9	1,4%	184,4	1,4%
Andere Rückstellungen	220,9	2,2%	193,2	-12,6%	195,1	1,0%	197,0	1,0%
Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Vers.geschäft	211,7	3,8%	143,8	-32,1%	145,3	1,0%	146,7	1,0%
Andere Verbindlichkeiten	1.187,8	11,5%	1.199,7	1,0%	1.205,7	0,5%	1.211,7	0,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,3	-12,5%	0,3	0,0%	0,3	0,0%	0,3	0,0%
Bilanzsumme Passiva	**35.866,1**	**6,7%**	**33.031,9**	**-7,9%**	**33.952,2**	**2,8%**	**35.157,1**	**3,5%**

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: **27.09.2022, 9:20 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **27.09.2022, 10:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.

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
30.03.2022	Schlote, Löchner	Kaufen	87,00 €	80,00 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.21 - 30.06.22)		in %	Auftrags-research	in %
Kaufen	44	91,7%	43	89,6%
Halten	4	8,3%	4	8,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	48	100,0%	47	97,9%

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, Senior-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 entsprechenden 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.