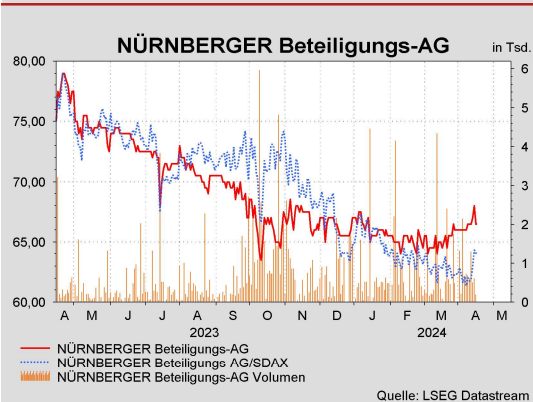


NÜRNBERGER Beteiligungs-AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	80,50 € (80,50 €)
Kurspotenzial	21,1%
Kurs (16.04.2024)	66,50 €
ISIN	DE0008435967
Marktkapitalisierung	766,1 Mio. €
Anzahl Aktien	11,5 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.nuernberger.com

Kennzahlen und Prognosen

je Aktie in €	2023	2024e	2025e	2026e
Bruttobeiträge (Mrd. €)	3,55	3,61	3,67	3,74
EBT (Mio. €)	65,7	66,0	91,2	123,6
Konzern-JÜ (Mio. €)	41,7	45,0	62,7	86,0
Ergebnis je Aktie	3,62	3,91	5,44	7,47
Dividende je Aktie	3,50	3,50	3,50	3,50
Buchwert je Aktie	82,48	82,89	84,83	88,31
KGV	18,5	17,0	12,2	8,9
Kurs/Buchwert	0,81	0,80	0,78	0,75
ROE	4,7%	4,7%	6,5%	8,1%
Dividendenrendite	5,2%	5,3%	5,3%	5,3%



Finanzkalender

- 14.05.2024 Hauptversammlung
- 19.09.2024 Halbjahresbericht

Aktionärsstruktur

19,1% Münchener Rück
18,8% Neue SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH
25,8% 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

Schadensversicherung belastet auch 2024 – Ab 2025 deutliche Ergebnissteigerungen – Ziel für 2026/27 bleibt ein Konzerngewinn von 100 Mio. €

2023 konnte die NÜRNBERGER Beteiligungs-AG (NBG) die gebuchten Beiträge (3,55 Mrd. € +0,1%) auf Vorjahresniveau halten. Während die Beiträge im Segment Schaden und Kranken um 9,8% bzw. 11,5% wuchsen, gingen sie im Segment Leben aufgrund des geringeren Einmalbeitragsgeschäfts um 4,9% (ohne Einmalbeitragsgeschäft: +4,8%) zurück. Aufgrund des Einbruchs im margenschwachen Einmalbeitragsgeschäft blieb das gesamte Neugeschäft mit 511,4 Mio. € (Vj. 621,8 Mio. €) hinter der Prognose zurück. Der Konzernjahresüberschuss verringerte sich auf 41,7 Mio. € (Vj. 69,1 €) und lag damit unter der im November reduzierten Prognose von 45 Mio. €. Für das Jahr 2024 stellt die NBG nur eine geringe Besserung in Aussicht. Das Konzernergebnis soll zwischen 40 und 50 Mio. € liegen. Die Dividendenausschüttung für 2023 beträgt erwartungsgemäß 3,50 € (Vj. 3,50 €). Wir bestätigen unser Kursziel mit 80,50 € und empfehlen die NBG-Aktie weiter zum Kauf.

Der Konzernumsatz legte 2023 um 0,3% auf 4,4 Mrd. € etwas zu. Alle drei Umsatzkomponenten – gebuchte Beiträge (+0,1%, 3,5 Mrd. €), Erträge aus Kapitalanlagen (+0,8%, 748 Mio. €) und Provisionserlöse (1,9%, 65 Mio. €) – leisteten einen positiven Beitrag.

Das Segment Schaden bleibt mit einem Verlust von 24,0 Mio. € (Vj. Gewinn 18,0 Mio. €) das Sorgenkind des Konzerns. Die Inflation und die Häufung von Elementarschäden führten 2023 zu einem hohen Verlust. Als Gegenmaßnahme werden nicht profitable Bestände saniert. Relevante positive Effekte daraus sind jedoch erst ab 2025 zu erwarten. 2024 wird wiederum ein Verlust prognostiziert. Es soll zwar eine Erholung beim versicherungstechnischen Ergebnis geben, jedoch werden hohe Zuführungen zu den Schwankungsrückstellungen erwartet. Auch auf der Kostenseite greift die NÜRNBERGER durch. Im Rahmen des neuen Strategieprogramms (Details: S. 2) sollen die Kostenquoten deutlich gesenkt werden. Aufgrund der Verluste der letzten Jahre musste die NBG 2023 und 2024 Einzahlungen in die Kapitalrücklage der NAV leisten. Personelle Veränderungen wird es im Sommer geben. Zum 01.07.2024 übernimmt Christine Kaaz (46) die Rolle der Vorstandssprecherin in der NAV und ab 01.01.2025 wird sie Mitglied des Vorstands der NBG. Sie tritt die Nachfolge von Peter Meier (62) an, der plangemäß in den Ruhestand geht.

Aus gesundheitlichen Gründen übergibt Dr. Wolf-Rüdiger Knocke (68) den Vorsitz des Aufsichtsrats mit Ablauf der Hauptversammlung 2024 an Walter Bockshecker (64).

Aufgrund der Probleme im Segment Schaden liegt der Ausblick 2024 unter unseren Erwartungen. Für 2024 stellt die NBG ein Konzernergebnis von 40 - 50 Mio. € in Aussicht. Das Neugeschäft wird konzernweit aufgrund des geplanten schwächeren Neugeschäfts im Segment Leben leicht zurückgehen. Bei den gebuchten Beiträgen wird ein spürbarer Anstieg erwartet. Das Mittelfristziel von 100 Mio. € für den Konzerngewinn in 2026/27 hat weiter Bestand.

NÜRNBERGER leitet den Wandel zum Präventionsversicherer ein

Mit dem neuen Vorstandsvorsitzenden Harald Rosenberger soll die NÜRNBERGER neu ausgerichtet werden. Dazu wurde eine neue Unternehmensstrategie entwickelt. Ziel ist es, das Unternehmen so aufzustellen, dass die beiden größten Herausforderungen für die Versicherungswirtschaft – Klimawandel und Demografie – gemeistert werden können. Der gesamte Prozess hin zu einem Präventionsversicherer wird sich über einen Zeitraum von 10 Jahren erstrecken. In einem ersten Schritt soll die NÜRNBERGER bis 2026 „Fit für die Zukunft“ gemacht werden. Im Mittelpunkt steht ...

... die Fokussierung auf das Wesentliche und der Abbau von Produkten, die nicht zu einem Präventionsversicherer passen.

... der Verzicht auf interne Services und Leistungen, die keinen wesentlichen Mehrwert schaffen.

... die Optimierung der Prozesse, um die Produktivität zu steigern und die Kosten zu senken.

Mit diesen Maßnahmen will die NÜRNBERGER bis 2026 jährlich 75 Mio. € einsparen.

Beispiele:

- **Segment Schaden:** Die Sanierung (Prämienerhöhungen) und die Kündigung problematischer Verträge wurden bereits 2023 eingeleitet und werden im laufenden Jahr abgeschlossen. Die Effekte werden jedoch erst ab 2025 voll zum Tragen kommen.
- **Verbesserung der Kostenstrukturen:** Die NÜRNBERGER hat im Vergleich zu den Wettbewerbern deutlich höhere Kostenstrukturen. In der Vergangenheit konnte dies durch niedrigere Schadenquoten ausgeglichen werden. Zuletzt war dies jedoch nicht mehr der Fall. Durch verschiedene Maßnahmen sollen bis 2026 jährlich Kosten von 75 Mio. € eingespart werden. Auch nach 2026 sollen weitere Potenziale gehoben werden, wobei die Effekte voraussichtlich durch die Inflation aufgezehrt werden.
- **Reduzierung der Beteiligungen:** Der Vorstand strebt eine deutliche Vereinfachung der Unternehmensstruktur an. Zum 31.12.2023 hält die NBG 48 Beteiligungen. Unter den 48 Beteiligungen befinden sich auch einige Investmentvehikel (u.a. Private Equity), die von der Vereinfachung nicht betroffen sind. Am Ende des Prozesses sollen 10 Beteiligungen verbleiben, von denen nur die drei großen Versicherungsgesellschaften bereits feststehen. Die restlichen 7 werden in einem Prozess über die nächsten 1 - 2 Jahre ausgewählt. Beteiligungen, die den Auswahlprozess nicht überstehen, werden verkauft, liquidiert oder mit einem passenden Unternehmen im Konzern verschmolzen. Erste Beispiele sind der Verkauf des Start-ups getsurance und die geplante Verschmelzung der NÜRNBERGER Beamten Lebensversicherung AG auf die NÜRNBERGER Lebensversicherung AG.

Steigende Kosten durch Klimawandel und demografischen Wandel stellen die Versicherungswirtschaft vor große Herausforderungen. Auch die NÜRNBERGER hat sich die Frage gestellt, wie dies langfristig finanzierbar bleibt. Die Antwort heißt Prävention. Also Schäden verhindern, bevor sie entstehen. Mit dem neuen

Geschäftsmodell Prävention soll 2025 losgelegt werden. Die Produkte werden zukünftig so entwickelt, dass Prävention ein integraler Bestandteil ist. Im Bereich Gesundheit (Leben- und Krankenversicherung) wird Prävention zum Teil schon seit Jahren eingesetzt. Ein Beispiel bei der NÜRNBERGER ist der Einsatz von BetterDoc, bei dem eine Zweitmeinung eines anderen Arztes eingeholt werden kann. In der Schadensversicherung wird Prävention in Deutschland erst punktuell eingesetzt. Ein mögliches Tool ist eine Warnapp, die den Versicherungsnehmer kurzfristig über bevorstehende Gefahren warnt und Tipps zur Schadensvermeidung gibt.

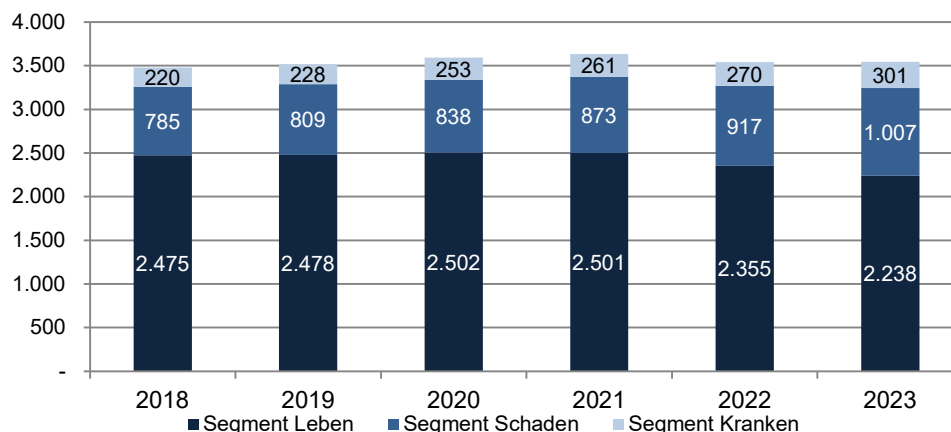
Um die strategischen Veränderungen erfolgreich umsetzen zu können, muss sich die **Kultur** innerhalb der Gruppe verändern. Historisch bedingt ist die Arbeitsweise v. a. durch eine familiäre und strukturelle Kultur geprägt. Dies hatte viele Vorteile wie geringe Fluktuation und Verlässlichkeit, die natürlich beibehalten werden sollen, aber auch Nachteile wie lange Entscheidungswege. Zukünftig sollen die Mitarbeiter mehr Verantwortung übernehmen, neue Ideen anstoßen und umsetzen. Die Unternehmenskultur kann nur im Team verändert werden. Deswegen steht der gesamte Strategieprozess unter dem Motto #vomICHzumWIR.

Neue finanzielle Ziele gibt es im Rahmen der neuen Strategie nicht. Das bisherige Ziel eines **Konzernergebnisses** von **100 Mio. €** soll weiterhin bis **2026/27** erreicht werden. Nach einem konstanten Ergebnis 2024 dürfte das Ergebnis die Folgejahre stetig steigen. Wesentlicher Ergebnistreiber wird dabei das Segment Schaden sein.

GuV: Gebuchte Bruttobeiträge konstant – Schäden belasten

Die **gebuchten Bruttobeiträge** blieben 2023 mit 3.546,8 Mio. € (Vj. 3.541,7 Mio. €) nahezu konstant. Abgesehen vom Segment Leben konnten die gebuchten Beiträge in den anderen beiden Segmenten gesteigert werden.

NÜRNBERGER: gebuchte Bruttobeiträge in Mio. €



Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Das **Neugeschäft** ging 2023 von 621,7 Mio. € auf 511,4 Mio. € zurück. Ursächlich hierfür war das margenschwache Einmalbeitragsgeschäft im Segment Leben, das sich auf 138,6 Mio. € (Vj. 289,1 Mio. €) halbierte. Deutlich besser entwickelte sich im Segment Leben das Neugeschäft mit den laufenden Beiträgen, die um 24,9 Mio. € auf 210,5 Mio. € stiegen. In den beiden anderen Segmenten verzeichnete die

NÜRNBERGER jeweils Zuwächse. Im Segment Kranken erhöhte sich das Neugeschäft um 4,5 Mio. € und im Segment Schaden um 10,9 Mio. €.

Die **Nettoerträge aus Kapitalanlagen** der konventionellen Versicherung waren mit 526,4 Mio. € (Vj. 526,3 Mio. €) unverändert. In der fondsgebundenen Versicherung gab es hingegen einen Swing von -131,7 Mio. € auf 63,0 Mio. €.

Die **Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.** erhöhten sich auf 2.611,4 Mio. € (Vj. 2.591,0 Mio. €). Während die Schäden im Segment Leben und Kranken um 91,5 Mio. € zurückgingen, stiegen sie im Segment Schaden um 111,9 Mio. €.

Aufgrund höherer Abschlussaufwendungen (524,3 Mio. €, Vj. 477,3 Mio. €) nahmen die **Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R.** auf 704,5 Mio. € (Vj. 650,7 Mio. €) zu.

Bei den **Schwankungsrückstellungen und ähnlichen Rückstellungen** kam es erneut zu einer Auflösung, diesmal von 40,3 Mio. € (Vj. 7,0 Mio. €).

Einen Rückgang verzeichnete die NBG bei den **sonstigen Erträgen und Aufwendungen**, die sich auf 159,9 Mio. € (Vj. 163,1 Mio. €) bzw. 179,0 Mio. € (Vj. 190,0 Mio. €) beliefen. Die **Abschreibungen auf den Geschäfts- und Firmenwert** blieben mit 0,2 Mio. € konstant.

Das **Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit** verbesserte sich auf 65,7 Mio. € (Vj. 55,9 Mio. €). Aufgrund von höherer Steueraufwendungen (22,9 Mio. €, Vj. Steuerertrag 13,9 Mio. €) sank das Konzernergebnis auf 42,8 Mio. € (Vj. 69,8 Mio. €). Im Vorjahr profitierte die NBG noch von der Auflösung passiver latenter Steuern. Nach Abzug der Minderheiten ergibt sich ein **Konzernjahresüberschuss** von 41,7 Mio. € (Vj. 69,1 Mio. €).

Bilanz: Keine außergewöhnlichen Veränderungen

Die Bilanzsumme erhöhte sich Stand 31.12.2023 auf 35,0 Mrd. € (Vj. 33,6 Mrd. €). Der Anstieg resultierte aus den Positionen **Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV** (9,4 Mrd. €) und **Kapitalanlagen** (24,1 Mrd. €), die jeweils um 0,5 Mrd. € zunahmen.

Auf der Passivseite blieb das **Eigenkapital** mit 966,6 Mio. € (Vj. 964,4 Mio. €) nahezu unverändert. Wesentliche Veränderungen auf der Passivseite waren der Anstieg der **versicherungstechnischen Rückstellungen im Bereich der LV & UV** auf 9,4 Mrd. € (Vj. 8,6 Mrd. €) und der Anstieg der **versicherungstechnischen Rückstellungen** auf 22,9 Mrd. € (Vj. 22,4 Mrd. €).

Segment Leben: Kerngeschäft wächst – Ergebnis stabil

Bereits Anfang 2023 hatte die NBG angekündigt, dass das margenschwache Einmalbeitragsgeschäft reduziert werden soll. Der Rückgang fiel mit -52,1% auf 138,6 Mio. € sogar deutlich stärker aus als erwartet. Dies führte dazu, dass das **Neugeschäft** trotz des Wachstums bei den laufenden Beiträgen (210,5 Mio. €, +13,4% yoy) das Ziel von einem spürbaren Rückgang mit -26,5% (349,1 Mio. €, Vj. 474,8 Mio. €) verfehlte. Diese Entwicklung wirkte sich auch negativ auf die **gebuchten Bruttobeiträge** aus, die sich auf 2.238,4 Mio. € (Vj. 2.354,6 Mio. €) beliefen. Die Anzahl der Verträge im Versicherungsbestand blieb mit 2,5 Mio. € nahezu konstant.

Der Trend bei der **Abschlusskostenquote** setzte sich fort. Sie verbesserte sich erneut und beträgt nun 5,2% (Vj. 5,6%). Die **Verwaltungskostenquote** verschlechterte sich hingegen auf 3,9% (Vj. 3,6%). Höhere Stornoquoten im Einmalbeitragsgeschäften führten zu einem leichten Anstieg bei der **Stornoquote**. Im Kerngeschäft Einkommensschutz ist kein Anstieg zu beobachten.

Das **Gesamtergebnis** verringerte sich auf 387,9 Mio. € (Vj. 414,3 Mio. €). Mit einem **Segmentergebnis** von 46,1 Mio. € (Vj. 44,8 Mio. €), wurde das Ziel von einem kaum veränderten Ergebnis erreicht.

NÜRNBERGER: Segmentübersicht

	Segment Leben			Segment Schaden			Segment Kranken		
	2023	2022	yoy	2023	2022	yoy	2023	2022	yoy
Beiträge (in Mio. €)									
Neubeiträge	349,1	474,8	-26,5%	142,2	131,3	8,3%	20,1	15,7	28,0%
Gebuchte Bruttobeiträge	2.238,4	2.354,6	-4,9%	1.007,3	917,0	9,8%	301,2	270,2	11,5%
Verdiente Beiträge f. e. R.	2.186,3	2.310,0	-5,4%	758,9	691,7	9,7%	299,6	269,7	11,1%
Ertragskennzahlen (in Mio. €)									
Gesamtergebnis	419,5	414,3	1,3%				23,5	24,8	-5,2%
Ergebnis vor Steuern	63,5	45,1	40,8%	-31,3	-3,7	-745,9%	8,0	9,2	-13,0%
Segmentergebnis	46,1	44,8	2,9%	-24,0	18,0	-233,3%	6,1	6,8	-10,3%
sonstige Kennzahlen									
Solvenzquote	520%	426%		122%	141%		401%	441%	
Solvenzquote mit Übergangsmaßnahmen	636%	609%							
Schaden-Kosten-Quote				104,6%	98,3%				
Versicherungsverträge in Tsd.	2.455	2.463	-0,3%	2.819	2.874	-1,9%	526	491	7,1%

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Segment Schaden: Schlechte Entwicklung setzt sich fort

Die **gebuchten Bruttobeiträge** stiegen auf 1.007,3 Mio. € (Vj. 917,0 Mio. €). Mit Ausnahme der Unfallversicherung leisteten die übrigen Versicherungszweige alle einen positiven Beitrag. Haupttreiber war die Inflation, die auch den Anstieg des Neugeschäfts auf 142,2 Mio. € (Vj. 131,3 Mio. €) erklärt. Demgegenüber standen deutlich höhere **Aufwendungen für Versicherungsfälle** (571,2 Mio. €, Vj. 459,3 Mio. €). Neben der Inflation spielten hier auch deutlich höhere Elementarschäden eine wesentliche Rolle, die v. a. im süddeutschen Raum auftraten. Im Vergleich zu den Peers war das Schadensaufkommen bei der NÜRNBERGER 2023 außergewöhnlich hoch. Auch die Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (259,8 Mio. €, Vj. 239,7 Mio. €) erhöhten sich deutlich, wodurch die **Brutto-Schaden-Kosten-Quote** auf 104,6% (Vj. 98,3%) stieg.

NÜRNBERGER: Kennzahlen Segment Schaden

	Gebuchte Bruttobeiträge in Mio.€			Schaden-Kosten-Quote	
	2023	2022		2023	2022
Unfallversicherung	103,2	105,7	-2,4%	77,4%	78,4%
Haftpflichtversicherung	89,6	87,8	2,1%	103,7%	86,0%
Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung	178,7	168,7	5,9%	109,9%	96,2%
Sonstige Kraftfahrtversicherung	159,9	149,1	7,3%	134,4%	118,9%
Feuer- und Sachversicherung	274,0	236,7	15,7%	98,7%	103,2%
Transport- und Luftfahrtversicherung	59,3	34,9	70,2%		
Rechtsschutzversicherung	91,4	89,8	1,7%	90,1%	93,2%
Sonstige Versicherungen	51,1	44,3	15,4%	101,2%	92,5%
Gesamtes Versicherungsgeschäft	1.007,3	917,0	9,8%	104,6%	98,3%

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Das **versicherungstechnische Nettoergebnis vor Schwankungsrückstellungen** (nach Rückversicherung) war mit -77,5 Mio. € (Vj. -24,7 Mio. €) tiefrot. Auch nach Auflösung von **Schwankungsrückstellungen** war das Ergebnis mit -37,3 Mio. € (Vj. -17,7 Mio. €) weiter negativ. Die **Nettoerträge aus Kapitalanlagen** verringerten sich auf 30,1 Mio. € (Vj. 44,3 Mio. €). Im Vorjahr profitierte das Segment noch von hohen Erträgen aus einem Immobilienverkauf. Das **Segmentergebnis vor Steuern** betrug -31,3 Mio. € (Vj. -3,7 Mio. €). Wie bereits 2022 gab es auch 2023 einen positiven Steuerertrag (7,3 Mio. €, Vj. 21,7 Mio. €). Unter dem Strich beträgt der **Verlust** 24,0 Mio. € (Vj. Gewinn 18,0 Mio. €).

Aufgrund der Entwicklung der letzten Jahre zahlte die NBG 2023 30,0 Mio. € in die Kapitalrücklage der NAV ein.

Segment Kranken: Neugeschäftswachstum belastet Ergebnis

Die **gebuchten Bruttobeiträge** stiegen 2023 auf 301,2 Mio. € (Vj. 270,2 Mio. €). Aufgrund des hohen Absatzes von Zusatzversicherungen wuchsen die Neubeiträge auf 20,1 Mio. € (Vj. 15,7 Mio. €). Die **Anzahl der Versicherungsverträge** erhöhte sich dabei um 7,2% auf 526.010. Die **Schadenquote** stieg inflationsbedingt auf 60,2% (Vj. 56,8%). Demgegenüber konnte die **Verwaltungskostenquote** trotz des inflationären Umfeldes auf 3,9% (Vj. 4,2%) verbessert werden.

Das **Gesamtergebnis** blieb mit 23,5 Mio. € (Vj. 24,8 Mio. €) hinter den Erwartungen (erheblichen Anstieg) zurück. Der Rückgang ist auf das niedrigere Risikoergebnis und

die höheren Provisionsaufwendungen aus dem Neugeschäft zurückzuführen. Das **Segmentergebnis** erreichte daher nicht die erwartete leichte Erhöhung und verringerte sich auf 6,1 Mio. € (6,8 Mio. €).

Segment Bankdienstleistungen überzeugt mit hohem Gewinn

2023 konnte die Fürst Fugger Privatbank erneut überzeugen. Zwar gingen die Provisionserlöse von 51,4 Mio. € auf 49,6 Mio. € zurück. Dies konnte jedoch durch deutlich höhere **Nettoerträge aus Kapitalanlagen** (inkl. Zinsergebnis) von 19,4 Mio. € (Vj. 2,4 Mio. €) mehr als ausgeglichen werden. Nach Berücksichtigung der sonstigen Erträge und Aufwendungen ergibt sich ein **Ergebnis vor Steuern** 16,6 Mio. € (Vj. 13,2 Mio. €). Das **Segmentergebnis** lag mit 11,1 Mio. € (Vj. 8,9 Mio. €) deutlich über der Erwartung von 7 Mio. €.

Ausblick 2024

Für 2024 prognostiziert der GDV in Deutschland ein Beitragswachstum von 3,8%. Die Entwicklung in den einzelnen Sparten ist unterschiedlich. Bei den Lebensversicherern wird mit einem Rückgang bei den Beitragsaufkommen um 0,2% gerechnet, wobei das Einmalbeitragsgeschäft stagniert und die laufenden Beiträge rückläufig sind. In der privaten Krankenversicherung und in der Schaden- und Unfallversicherung wird inflationsbedingt ein Wachstum von 4,5% bzw. 7,7% erwartet.

Im **Segment Leben** rechnet die NÜRNBERGER 2024 mit einem spürbaren Rückgang im Neugeschäft. Zurückzuführen ist dies auf eine starke Verminderung im Geschäft mit fondsgebundenen Versicherungen. Hintergrund ist die Fokussierung auf den Einkommensschutz. Bei den gebuchten Beiträgen wird hingegen ein leichter Anstieg erwartet. Ein besonderer Fokus liegt dieses Jahr auf Effizienzsteigerungen und Komplexitätsreduzierungen. So ist für 2024 die Verschmelzung der NÜRNBERGER Beamten Lebensversicherung AG auf die NÜRNBERGER Lebensversicherung AG geplant. Für das Gesamtergebnis wird aufgrund eines geringeren sonstigen Ergebnisses ein leichter Rückgang erwartet. **Das Segmentergebnis (Vj. 46,1 Mio. €) soll sich ggü. dem Vorjahr kaum verändern.**

Im **Segment Schaden** stellt die NÜRNBERGER für 2024 einen spürbaren Zuwachs im Neugeschäft in Aussicht. Auch die gebuchten Beiträge sollen deutlich steigen. **Das Ergebnis wird sich voraussichtlich nicht verbessern und auf dem Niveau von 2023 (Vj. -24,0 Mio. €) verharren.** Begründet wird dies mit steigenden Rückversicherungskosten, hohen Zuführungen zur Schwankungsrückstellung und Zukunftsinvestitionen.

Im **Segment Kranken** hat sich die Fokussierung auf die Zusatz- sowie betriebliche Krankenversicherungen (bKV) ausgezahlt. Auch in der Zukunft soll das Wachstum in diesen Bereichen fortgesetzt werden. Dies wird sich auch 2024 im Neugeschäft und bei den gebuchten Beiträgen zeigen, wo erneut hohe Wachstumsraten erwartet werden. Eine Zunahme wird auch beim Ergebnis prognostiziert. Aufgrund eines verbesserten Risikoergebnisses rechnet die NÜRNBERGER mit einem spürbaren Anstieg des Gesamtergebnisses (Vj. 23,5 Mio. €) und des **Segmentergebnisses**. Letzteres soll auf **7,5 Mio. € (Vj. 6,1 Mio. €) steigen.**

Im **Segment Bankdienstleistungen** wird nach dem sehr guten Vorjahr ein **Rückgang des Segmentergebnisses auf 10 Mio. € (Vj. 11,1 Mio. €) erwartet.** Dabei wird mit

einem leicht steigenden Provisionsergebnis und einem leicht rückläufigen Zinsergebnis gerechnet.

Auf **Konzernebene** prognostiziert die NÜRNBERGER einen spürbaren Anstieg der gebuchten Beiträge und einen leichten Rückgang des Neugeschäfts. **Unter dem Strich will die NBG ein Konzernergebnis von 40 - 50 Mio. € (Vj. 42,8 Mio. €) erzielen.**

Folgende Annahmen wurden für die Prognose 2024 getroffen:

- verringerte Inflationsrate
- Marktzinssatz auf dem Niveau von Ende 2023
- durchschnittlich positive Wertentwicklung am Aktienmarkt
- Ausbleiben nennenswerter Schuldnerfälle
- stabiler Verlauf der versicherungstechnischen Ergebnisquellen

NÜRNBERGER: Übersicht Unternehmensprognose

Segment	Gebuchte Beiträge	Neugeschäft	Ergebnis
Leben	Leichter Anstieg	spürbarer Rückgang	kaum verändert (Vj. 46,1 Mio. €)
Schaden	spürbarer Zuwachs	deutliche Steigerung	Größenordnung des Berichtsjahres (Vj. -24,0 Mio. €)
Kranken	deutliche Steigerung	spürbarem Wachstum	7,5 Mio. € (Vj. 6,1 Mio. €)
Bankdienstleistungen			10 Mio. €
Konzern	spürbarer Anstieg	leichter Rückgang	40 - 50 Mio. €

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Bewertung

Für 2024 erwarten wir, dass die NBG ein Konzernergebnis von 45 Mio. € erzielt. Damit liegen wir in der Mitte der vom Unternehmen veröffentlichten Guidance von 40 - 50 Mio. €. Aufgrund steigender Ergebnisse im Segment Schaden und konzernweiter Kosteneinsparungen rechnen wir bis 2027 mit einem Ergebnisanstieg auf 98,2 Mio. €. Damit liegen wir im Bereich der 100 Mio. €, die das Unternehmen bis 2026/27 erreichen will. In den Folgejahren gehen wir von weiteren Ergebnissteigerungen aus, allerdings mit deutlich geringeren Wachstumsraten. Die Dividende dürfte in den nächsten Jahren stabil bleiben, da die aktuelle Ausschüttungsquote deutlich über dem Ziel von 50% liegt. Eine Kürzung halten wir für ausgeschlossen.

In unserem **Dividendendiskontierungsmodell** erhalten wir einen neuen **fairen Wert** von **78,77 €** je NBG-Aktie (vorher: 77,37 €).

NÜRNBERGER: Dividendendiskontierungsmodell (DDM)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
Konzernjahresüberschuss	45,0	62,7	80,4	98,2	102,9	107,6	112,6	117,8	123,3	128,3	129,9
Wachstumsrate	7,8%	39,3%	28,2%	22,1%	4,8%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,1%	1,3%
Ergebnis je Aktie	3,91 €	5,44 €	6,98 €	8,52 €	8,93 €	9,34 €	9,77 €	10,23 €	10,70 €	11,14 €	11,27 €
Dividende je Aktie	3,50 €	3,50 €	3,50 €	4,30 €	4,50 €	4,70 €	4,90 €	5,10 €	5,40 €	5,60 €	5,70 €
Ausschüttungsquote	89,6%	64,3%	50,1%	50,4%	50,4%	50,3%	50,1%	49,9%	50,5%	50,3%	50,6%
Kumulierte EK-Kosten	108,5%	117,6%	127,6%	138,4%	150,1%	162,8%	176,6%	191,5%	207,7%	225,3%	244,4%
Diskontierte Dividenden	3,23 €	2,98 €	2,74 €	3,11 €	3,00 €	2,89 €	2,77 €	2,66 €	2,60 €	2,49 €	2,33 €
Summe Diskontierte Dividenden	30,79 €										
Diskontierte TV	47,97 €										
Fairer Wert der Aktie	78,77 €										

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

In unserem **ERM-Modell** erhalten wir einen fairen Wert von **82,78 €** je NBG-Aktie (vorher: 83,12 €).

NÜRNBERGER: Excess-Return-Modell (ERM)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	950,2	954,9	977,3	1.017,4	1.075,2	1.128,6	1.184,4	1.242,8	1.304,2	1.368,7	1.434,8
Return on Equity	4,7%	6,5%	8,1%	9,4%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,2%	9,2%	9,1%
Konzernjahresüberschuss	45,0	62,7	80,4	98,2	102,9	107,6	112,6	117,8	123,3	128,3	129,9
Eigenkapitalkosten	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Eigenkapitalkosten absolut	80,4	80,8	82,7	86,1	91,0	95,5	100,2	105,2	110,4	115,8	121,4
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-35,4	-18,1	-2,3	12,1	11,9	12,1	12,4	12,6	12,9	12,5	8,5
TV Excess Return											0,9
Kumulierte Eigenkapitalkosten	108,5%	117,6%	127,6%	138,4%	150,1%	162,8%	176,6%	191,5%	207,7%	225,3%	244,4%
Barwert Excess Return	-32,6	-15,4	-1,8	8,7	7,9	7,5	7,0	6,6	6,2	5,5	3,5
Thesaurierungsrate	10,4%	35,7%	49,9%	49,6%	49,6%	49,7%	49,9%	50,1%	49,5%	49,7%	49,4%
Thesaurierung	4,7	22,4	40,1	48,7	51,0	53,5	56,2	59,1	61,1	63,8	64,2
Ausschüttung	40,3	40,3	40,3	49,5	51,8	54,1	56,4	58,8	62,2	64,5	65,7
EPS	3,91 €	5,44 €	6,98 €	8,52 €	8,93 €	9,34 €	9,77 €	10,23 €	10,70 €	11,14 €	11,27 €
DPS	3,50 €	3,50 €	3,50 €	4,30 €	4,50 €	4,70 €	4,90 €	5,10 €	5,40 €	5,60 €	5,70 €
eingesetztes Kapital	950,2										
Summe Barwerte Excess Return	3										
Wert des EK	954										
Anzahl Aktien (in Mio.)	11,52										
Wert pro Aktie	82,78 €										

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Wir belassen unser Kursziel für die NBG-Aktie bei 80,50 € 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 aktiv.

NÜRNBERGER: Peergroup-Vergleich

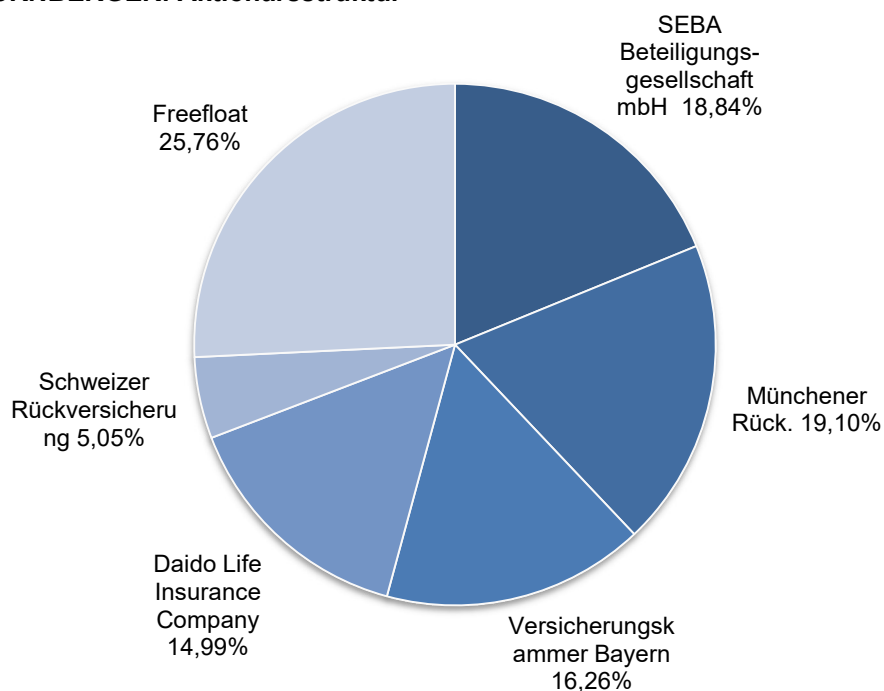
Unternehmen	Kurs in € 16.04.24	KGV 2023	KGV 2024e	KGV 2025e	Kurs/ Buch- wert 2021	Kurs/ Buch- wert 2024e	Kurs/ Buch- wert 2025e	Dividen- den- rendite 2024e
AXA SA	33,22	10,4	9,4	9,1	1,5	1,5	1,4	6,7%
Allianz SE	259,00	15,1	10,4	10,0	1,8	1,7	1,7	5,7%
Wuestenrot & Wuerttembergische AG	12,96	4,8	5,5	5,9	0,3	0,2	0,2	4,9%
Talanx AG	68,50	14,0	10,0	10,7	1,9	1,6	1,5	3,6%
Zurich Insurance Group AG	459,85	16,5	12,5	12,6	2,9	2,7	2,6	6,5%
Uniqa Insurance Group AG	8,04	6,0	7,7	7,7	1,1	0,7	0,7	7,6%
Swiss Life Holding AG	632,60	13,0	14,6	13,2	2,1	2,1	1,9	5,2%
DFV Deutsche Familienversicherung AG	5,55	96,8	25,5	12,6	1,4	0,9	0,9	0,0%
Durchschnitt (ungewichtet)		22,1	12,0	10,2	1,6	1,4	1,4	5,0%
MEDIAN		13,5	10,2	10,4	1,6	1,5	1,5	5,5%
NÜRNBERGER Beteiligungs-AG *	66,50	18,5	17,0	12,2	0,8	0,8	0,8	5,3%
Abweichung vom Median		37,2%	66,8%	17,9%	-50,0%	-46,6%	-46,8%	-3,9%

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

Aktionärsstruktur

Seit unserem letzten Update gibt es eine Veränderung in der Aktionärsstruktur. Die **Neue SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH** hat ihren Anteil von 20,79% auf 18,84% reduziert. Dadurch ist die **Münchener Rück** inklusive ihrer Tochterunternehmen mit unveränderten 19,10% neuer größter Aktionär. 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 steigt auf 25,76%.

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. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Gebuchte Bruttobeiträge	3.546,8	0,1%	3.608,9	1,8%	3.672,0	1,8%	3.736,3	1,8%
Verdiente Beiträge f. e. R.	3.244,8	-0,8%	3.301,6	1,8%	3.359,4	1,8%	3.418,2	1,8%
Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung	116,6	11,0%	119,5	2,5%	122,5	2,5%	125,6	2,5%
Netto-Erträge aus Kapitalanlagen	588,4	49,6%	631,9	7,4%	645,6	2,2%	659,9	2,2%
Nicht realisierte G/V Kapitalanlagen der fondgeb. Vers.	953,8	172,4%	890,8	-6,6%	950,8	6,7%	975,0	2,5%
Sonstige Versicherungstechnischen Erträge f. e. R.	55,8	6,5%	55,0	-1,4%	50,0	-9,1%	50,0	0,0%
Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.	-2.611,4	-0,8%	-2.530,5	3,1%	-2.731,6	-7,9%	-2.739,1	-0,3%
Veränderung übriger vers.tech. Netto-Rückstellungen	-1.201,5	-197,0%	-1.271,9	-5,9%	-1.207,2	5,1%	-1.283,3	-6,3%
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung f. e. R.	-362,5	7,3%	-369,8	-2,0%	-369,5	0,1%	-376,0	-1,8%
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R.	-704,5	-8,3%	-680,9	3,4%	-661,1	2,9%	-641,0	3,0%
Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen f. e. R.	-34,8	-3,0%	-34,5	0,9%	-34,8	-1,0%	-35,2	-1,0%
Veränderung der Schwankungsrück. und ähnlicher Rück.	40,3	475,7%	-25,0	-162,0%	-15,0	40,0%	-15,0	0,0%
Sonstige Erträge	159,9	-2,0%	165,0	3,2%	169,5	2,7%	174,0	2,7%
Sonstige Aufwendungen	-179,0	5,8%	-185,0	-3,4%	-187,0	-1,1%	-189,1	-1,1%
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	65,7	17,5%	66,0	0,4%	91,2	38,2%	123,6	35,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Ergebnis vor Steuern	65,7	17,5%	66,0	0,4%	91,2	38,2%	123,6	35,6%
Steuern	-22,9	-264,7%	-19,8	13,6%	-27,4	-38,2%	-37,1	-35,6%
Jahresüberschuss	42,8	-38,7%	46,2	7,9%	63,8	38,2%	86,5	35,6%
Anteil Dritter	0,5	-34,9%	1,2	160,4%	1,1	-3,9%	0,5	-52,1%
Konzernjahresüberschuss	41,7	-39,7%	45,0	7,9%	62,7	39,3%	86,0	37,2%
Ergebnis je Aktie (in €)	3,62	-39,7%	3,91	7,9%	5,44	39,3%	7,47	37,2%

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

NÜRNBERGER: Konzern-Bilanz (in Mio. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen und Vorräte	27,7	-6,7%	27,7	0,0%	27,7	0,0%	27,7	0,0%
Immaterielle Vermögensgegenstände	98,5	3,0%	103,5	5,0%	108,6	5,0%	114,1	5,0%
Geschäfts- oder Firmenwert	0,7	-22,2%	0,5	-26,9%	0,3	-36,7%	0,1	-58,0%
Kapitalanlagen	24.073,2	2,1%	24.682,3	2,5%	25.320,9	2,6%	25.974,8	2,6%
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV	9.377,1	10,3%	9.944,6	6,1%	10.545,1	6,0%	11.160,1	5,8%
Forderungen	460,5	1,2%	469,7	2,0%	479,1	2,0%	488,7	2,0%
Kassenbestand	537,6	-17,7%	537,6	0,0%	537,6	0,0%	537,6	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	78,4	54,6%	79,2	1,0%	79,9	1,0%	80,7	1,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	160,2	8,9%	160,2	0,0%	160,2	0,0%	160,2	0,0%
Aktive Latente Steuern	180,7	22,9%	180,7	0,0%	180,7	0,0%	180,7	0,0%
Bilanzsumme Aktiva	34.994,7	4,0%	36.186,0	3,4%	37.440,2	3,5%	38.724,8	3,4%
Passiva								
Eigenkapital	966,6	0,2%	972,5	0,6%	996,0	2,4%	1.036,7	4,1%
Nachrangige Verbindlichkeiten	2,0	0,0%	2,0	0,0%	2,0	0,0%	2,0	0,0%
Versicherungstechnische Rückstellungen	22.935,5	2,2%	23.546,4	2,7%	24.167,2	2,6%	24.786,7	2,6%
Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der LV- & UV*	9.419,8	10,1%	9.989,8	6,1%	10.593,0	6,0%	11.210,8	5,8%
Pensionsrückstellungen	187,6	-2,2%	185,1	-1,3%	182,5	-1,4%	180,0	-1,4%
Andere Rückstellungen	199,6	8,3%	201,6	1,0%	203,6	1,0%	205,7	1,0%
Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Vers.geschäft	135,5	11,0%	136,9	1,0%	138,2	1,0%	139,6	1,0%
Andere Verbindlichkeiten	1.145,0	-4,5%	1.150,8	0,5%	1.156,5	0,5%	1.162,3	0,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	3,1	936,2%	1,0	-68,1%	1,0	0,0%	1,0	0,0%
Bilanzsumme Passiva	34.994,7	4,0%	36.186,0	3,4%	37.440,2	3,5%	38.724,8	3,4%

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: **17.04.2024, 13:25 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **17.04.2024, 14:30 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
05.04.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	85,50 €	76,00 €	12 Monate
04.10.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	80,50 €	68,50 €	12 Monate
10.11.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	80,50 €	67,50 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.23 - 31.03.24)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	61	92,4%	51	77,3%
Halten	3	4,5%	3	4,5%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	2	3,0%	2	3,0%
Insgesamt	66	100,0%	56	84,8%

Weder die Solventis AG, 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 AG

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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löhnner, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / 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 abgezinnten 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 AG, 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.