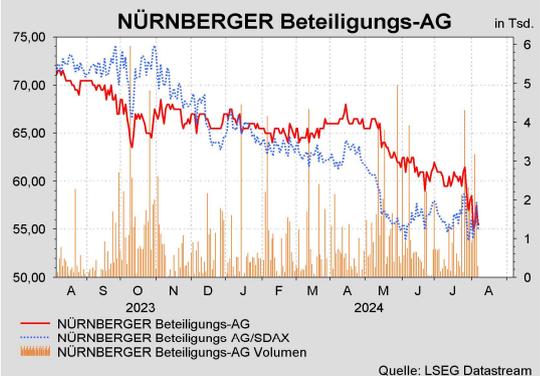


# NÜRNBERGER Beteiligungs-AG Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>73,50 € (80,50 €)</b>
Kurspotenzial	32,4%
Kurs (07.08.2024)	55,50 €
ISIN	DE0008435967
Marktkapitalisierung	639,4 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	0,0	72,6	114,7
Konzern-JÜ (Mio. €)	41,7	0,0	50,0	80,0
Ergebnis je Aktie	3,62	0,00	4,34	6,94
Dividende je Aktie	3,50	3,50	3,50	3,50
Buchwert je Aktie	82,48	78,98	79,82	83,27
KGV	18,5	-	12,8	8,0
Kurs/Buchwert	0,81	0,70	0,70	0,67
ROE	4,7%	0,0%	5,5%	8,5%
Dividendenrendite	5,2%	6,3%	6,3%	6,3%



## Finanzkalender

- 19.09.2024 Halbjahresbericht

## Aktionärsstruktur

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

## Analysten

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

## Unwetter verhageln der NÜRNBERGER das Ergebnis – Prognose für 2024 sieht nur noch ein ausgeglichenes Ergebnis vor

Hohe Elementar- und Großschäden sowie die anhaltende Inflation werden das Ergebnis im Segment Schaden auch 2024 stark belasten. Hinzu kommen Rückstellungen für das Programm „Fit für die Zukunft“, zu deren Höhe die NÜRNBERGER Beteiligungs-AG (NBG) keine Angaben gemacht hat. Vor diesem Hintergrund muss die NBG wie bereits im Vorjahr ihren Ausblick anpassen. Für 2024 wird nun nur noch ein ausgeglichenes Ergebnis erwartet, nach zuvor 40 - 50 Mio. €. Das Konzernergebnis wird zum Ende des ersten Halbjahres deutlich negativ ausfallen. Trotz der enttäuschenden Entwicklung gehen wir derzeit davon aus, dass die NBG auch für 2024 eine Dividende zahlen wird. Eine verbindliche Aussage des Unternehmens hierzu gibt es jedoch nicht. Infolge der Gewinnwarnung passen wir unser Kursziel auf 73,50 € an. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Die Schäden aus Elementarereignissen belaufen sich im H1'2024 auf rund 27 Mio. €. Der Großteil der Schäden entstand in der Gebäudeversicherung im süddeutschen Raum. Hinzu kommen erhebliche Großschäden durch mehrere Großbrände (u. a. Autohäuser).

Die Problematik im Segment Schaden wird seit mehreren Monaten im Rahmen eines Profitabilitätsprogramms mit einem Bündel von Maßnahmen angegangen. So trennt man sich u. a. von unprofitablem Geschäft. Darüber hinaus gibt es Überlegungen, Risiken verstärkt mit anderen Erst- und Rückversicherern zu teilen.

Deutlich besser sieht es in den Bereichen Personenversicherung und Bankdienstleistungen aus. Hier verlief das erste Halbjahr nach Aussagen des Vorstandes besser als erwartet.

Mit dem Programm „Fit für die Zukunft“ kommt die NBG voran. So wurde mit dem Betriebsrat der Abbau von 600 Vollzeitstellen vereinbart. Auch der Verkauf von Randbereichen ist auf Kurs: So konnten die Pensionsfonds (Kapitalanlagevolumen: 290 Mio. €) an Metzler verkauft werden. Ziel bleibt es, bis 2026 jährlich rund 75 Mio. € an Kosten einzusparen.

Aufgrund der Gewinnwarnung haben wir unser Modell angepasst. Für 2024 erwarten wir nun ein ausgeglichenes Ergebnis (vorher: 45 Mio. €) und für 2025 einen Gewinn von 50 Mio. € (vorher: 62,7 Mio. €). Zudem haben wir aufgrund der Gewinnwarnung unser Beta auf 1,05 (vorher: 0,95) erhöht. Auf Basis der Änderungen erhalten wir nun einen fairen Wert von 73,50 €.

## Bewertung

In unserem **Dividendendiskontierungsmodell** erhalten wir einen neuen **fairen Wert** von **70,72 €** je NBG-Aktie (vorher: 78,77 €).

### NÜRNBERGER: Dividendendiskontierungsmodell (DDM)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>0,0</b>	<b>50,0</b>	<b>80,0</b>	<b>95,0</b>	<b>100,0</b>	<b>105,0</b>	<b>110,0</b>	<b>115,0</b>	<b>120,0</b>	<b>125,0</b>	<b>126,6</b>
Wachstumsrate	-100,0%	n. m.	60,0%	18,8%	5,3%	5,0%	4,8%	4,5%	4,3%	4,2%	1,3%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>0,00 €</b>	<b>4,34 €</b>	<b>6,94 €</b>	<b>8,25 €</b>	<b>8,68 €</b>	<b>9,11 €</b>	<b>9,55 €</b>	<b>9,98 €</b>	<b>10,42 €</b>	<b>10,85 €</b>	<b>10,99 €</b>
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>3,50 €</b>	<b>3,50 €</b>	<b>3,50 €</b>	<b>4,30 €</b>	<b>4,50 €</b>	<b>4,70 €</b>	<b>4,90 €</b>	<b>5,10 €</b>	<b>5,40 €</b>	<b>5,60 €</b>	<b>5,70 €</b>
Ausschüttungsquote	n. m.	80,6%	50,4%	52,1%	51,8%	51,6%	51,3%	51,1%	51,8%	51,6%	51,9%
Kumulierte EK-Kosten	109,0%	118,9%	129,6%	141,4%	154,1%	168,1%	183,2%	199,8%	217,9%	237,6%	259,0%
Diskontierte Dividenden	3,21 €	2,94 €	2,70 €	3,04 €	2,92 €	2,80 €	2,67 €	2,55 €	2,48 €	2,36 €	2,20 €
Summe Diskontierte Dividenden	29,88 €										
Diskontierte TV	40,85 €										
<b>Fairer Wert der Aktie</b>	<b>70,72 €</b>										

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

In unserem **ERM-Modell** erhalten wir einen fairen Wert von **75,65 €** je NBG-Aktie (vorher: 82,78 €).

### NÜRNBERGER: Excess-Return-Modell (ERM)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	950,2	909,9	919,6	959,3	1.013,9	1.064,4	1.117,6	1.173,4	1.232,0	1.293,2	1.356,0
Return on Equity	0,0%	5,5%	8,5%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,5%	9,4%	9,3%
Konzernjahresüberschuss	0,0	50,0	80,0	95,0	100,0	105,0	110,0	115,0	120,0	125,0	126,6
Eigenkapitalkosten	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Eigenkapitalkosten absolut	85,9	82,2	83,1	86,7	91,6	96,2	101,0	106,0	111,3	116,9	122,5
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-85,9	-32,2	-3,1	8,3	8,4	8,8	9,0	9,0	8,7	8,1	4,0
TV Excess Return											-13,9
Kumulierte Eigenkapitalkosten	109,0%	118,9%	129,6%	141,4%	154,1%	168,1%	183,2%	199,8%	217,9%	237,6%	259,0%
Barwert Excess Return	-78,8	-27,1	-2,4	5,9	5,4	5,2	4,9	4,5	4,0	3,4	1,5
Thesaurierungsrate	n. m.	19,4%	49,6%	47,9%	48,2%	48,4%	48,7%	48,9%	48,2%	48,4%	48,1%
Thesaurierung	-40,3	9,7	39,7	45,5	48,2	50,9	53,6	56,2	57,8	60,5	60,9
Ausschüttung	40,3	40,3	40,3	49,5	51,8	54,1	56,4	58,8	62,2	64,5	65,7
<b>EPS</b>	<b>0,00 €</b>	<b>4,34 €</b>	<b>6,94 €</b>	<b>8,25 €</b>	<b>8,68 €</b>	<b>9,11 €</b>	<b>9,55 €</b>	<b>9,98 €</b>	<b>10,42 €</b>	<b>10,85 €</b>	<b>10,99 €</b>
<b>DPS</b>	<b>3,50 €</b>	<b>3,50 €</b>	<b>3,50 €</b>	<b>4,30 €</b>	<b>4,50 €</b>	<b>4,70 €</b>	<b>4,90 €</b>	<b>5,10 €</b>	<b>5,40 €</b>	<b>5,60 €</b>	<b>5,70 €</b>
eingesetztes Kapital	950,2										
Summe Barwerte Excess Return	-79										
Wert des EK	871										
Anzahl Aktien (in Mio.)	11,52										
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>75,65 €</b>										

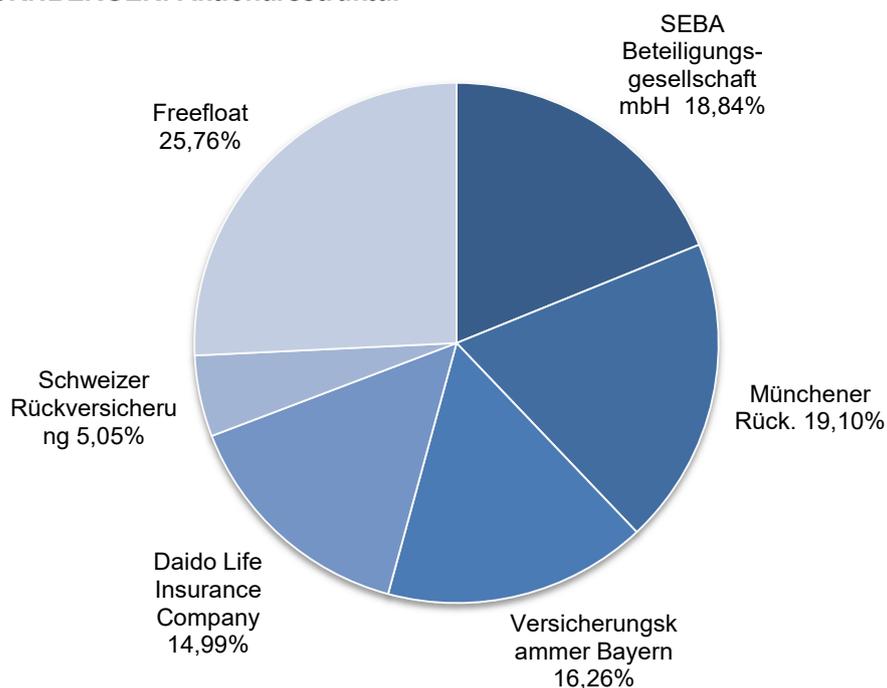
Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

**Wir passen unser Kursziel für die NBG-Aktie auf 73,50 € (vorher: 80,50 €) an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

### Aktionärsstruktur

Seit unserem letzten Update hat es keine Änderungen in der Aktionärsstruktur gegeben. Größter Aktionär ist die **Münchener Rück** (inkl. Tochtergesellschaften) mit 19,10% gefolgt von der **Neue SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH** mit einem Anteil von 18,84%. Mit der **Versicherungskammer Bayern** (16,26%) und der **Daido Life Insurance** (14,99%) gibt es zwei weitere Aktionäre mit einem Anteil von über 10%. Der Freefloat beträgt 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
<b>Gebuchte Bruttobeiträge</b>	<b>3.546,8</b>	<b>0,1%</b>	<b>3.608,9</b>	<b>1,8%</b>	<b>3.672,0</b>	<b>1,8%</b>	<b>3.736,3</b>	<b>1,8%</b>
<b>Verdiente Beiträge f. e. R.</b>	<b>3.244,8</b>	<b>-0,8%</b>	<b>3.301,6</b>	<b>1,8%</b>	<b>3.359,4</b>	<b>1,8%</b>	<b>3.418,2</b>	<b>1,8%</b>
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%	-2.576,5	1,3%	-2.734,8	-6,1%	-2.732,3	0,1%
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%	-30,0	-174,4%	-15,0	50,0%	-15,0	0,0%
Sonstige Erträge	159,9	-2,0%	160,0	0,1%	164,4	2,7%	168,9	2,7%
Sonstige Aufwendungen	-179,0	5,8%	-195,0	-8,9%	-197,3	-1,2%	-199,7	-1,2%
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%
<b>Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit</b>	<b>65,7</b>	<b>17,5%</b>	<b>0,00</b>	<b>-100,0%</b>	<b>72,6</b>	<b>n. m.</b>	<b>114,7</b>	<b>58,0%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0%	0,00	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>65,7</b>	<b>17,5%</b>	<b>0,00</b>	<b>-100,0%</b>	<b>72,6</b>	<b>n. m.</b>	<b>114,7</b>	<b>58,0%</b>
Steuern	-22,9	-264,7%	0,00	100,0%	-21,8	n. m.	-34,4	-58,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>42,8</b>	<b>-38,7%</b>	<b>0,00</b>	<b>-100,0%</b>	<b>50,8</b>	<b>n. m.</b>	<b>80,3</b>	<b>58,0%</b>
Anteil Dritter	0,5	-34,9%	0,00	-100,0%	0,8	n. m.	0,3	-66,1%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>41,7</b>	<b>-39,7%</b>	<b>0,00</b>	<b>-100,0%</b>	<b>50,0</b>	<b>n. m.</b>	<b>80,0</b>	<b>60,0%</b>
<b>Ergebnis je Aktie (in €)</b>	<b>3,62</b>	<b>-39,7%</b>	<b>0,00</b>	<b>-100,0%</b>	<b>4,34</b>	<b>n. m.</b>	<b>6,94</b>	<b>60,0%</b>

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

### NÜRNBERGER: Konzern-Bilanz (in Mio. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2025e	yoy
<b>Aktiva</b>								
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%	511,5	-4,9%	478,6	-6,4%	478,0	-0,1%
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%
<b>Bilanzsumme Aktiva</b>	<b>34.994,7</b>	<b>4,0%</b>	<b>36.159,8</b>	<b>3,3%</b>	<b>37.381,2</b>	<b>3,4%</b>	<b>38.665,1</b>	<b>3,4%</b>
<b>Passiva</b>								
Eigenkapital	966,6	0,2%	926,3	-4,2%	936,8	1,1%	976,8	4,3%
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%	221,6	11,0%	203,8	-8,0%	205,9	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%
<b>Bilanzsumme Passiva</b>	<b>34.994,7</b>	<b>4,0%</b>	<b>36.159,8</b>	<b>3,3%</b>	<b>37.381,2</b>	<b>3,4%</b>	<b>38.665,1</b>	<b>3,4%</b>

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: **08.08.2024, 10:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **08.08.2024, 11:15 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
04.10.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	80,50 €	68,50 €	12 Monate
10.11.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	80,50 €	67,50 €	12 Monate
17.04.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	80,50 €	66,50 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.23 - 30.06.24)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	57	95,0%	45	75,0%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	60	100,0%	48	80,0%

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

**Nico Löchner, 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 WpG 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.**