

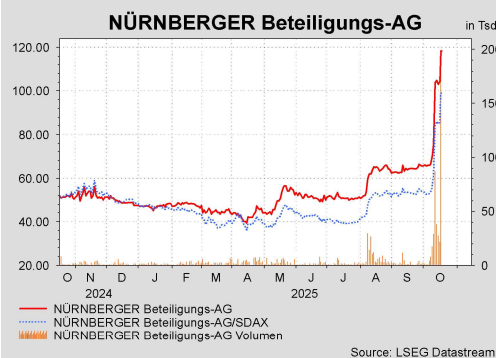
NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Andienen (Kaufen)

Kursziel 120,00 € (115,00 €)
Kurspotenzial 1,3%
Kurs (17.10.2025) 118,50 €
ISIN DE0008435967
Marktkapitalisierung 1.365,1 Mio. €
Anzahl Aktien 11,5 Mio.
Marktsegment Scale
Homepage www.nuernberger.com

Kennzahlen und Prognosen

je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Bruttobeiträge (Mrd. €)	3,67	3,52	3,55	3,64
EBT (Mio. €)	-9,9	87,9	114,4	135,8
Konzern-JÜ (Mio. €)	-78,5	50,0	80,0	95,0
Ergebnis je Aktie	-6,82	4,34	6,94	8,25
Dividende je Aktie	0,14	2,15	3,00	3,50
Buchwert je Aktie	72,16	76,36	81,16	86,40
KGW	-	27,3	17,1	14,4
Kurs/Buchwert	0,66	1,55	1,46	1,37
ROE	-9,0%	5,8%	8,8%	9,8%
Dividendenrendite	0,3%	1,8%	2,5%	3,0%



Finanzkalender

• -

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

VIG übernimmt die NBG für 120 €

Die VIENNA INSURANCE GROUP AG (VIG) hat sich mit den Großaktionären der NÜRNBERGER Beteiligungs-AG auf einen Preis von 120 € je NBG-Aktie geeinigt. Insgesamt hat sich die VIG rd. 64,4% unwiderruflich gesichert. Zu den abgebenden Aktionären gehören u. a. die Münchner Rück (19,1%), Versicherungskammer Bayern (16,3%), Daido Life (15,0%) und Swiss Re (5,1%). Zum zweitgrößten Aktionär Neue SEBA (18,8%) wurden keine Angaben gemacht. Die Annahmefrist für das freiwillige Erwerbsangebot beginnt voraussichtlich am 24.10.25 und endet am 21.11.25. Die Abwicklung des Angebots unterliegt den marktüblichen Angebotsbedingungen, einschließlich regulatorischer Freigaben und einer Mindestannahmeschwelle von 50% + 1 Aktie. Mit dem Vollzug der Transaktion rechnet die VIG im H2'2026. Im Rahmen der Zusammenschlussvereinbarung, die die VIG mit der NBG getroffen hat, wurde ein Delisting nach dem Vollzug des Angebots vereinbart und ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag für 3 Jahre ausgeschlossen. Wir erhöhen unser Kursziel auf 120 € und empfehlen die Aktie im Rahmen des Angebots anzudienen.

Nach Vollzug der Transaktion beabsichtigt der Vorstand der NBG, ein Delisting durchzuführen. Ein Delisting-Erwerbsangebot ist in diesem Fall nicht erforderlich, da die Aktie im Freiverkehr Scale notiert ist.

Im Rahmen der Zusammenschlussvereinbarung wurden der Erhalt des Standorts Nürnberg und der Marke sowie weitreichende Zusagen für die bestehenden Arbeitsplätze und Betriebsvereinbarungen festgelegt. Darüber hinaus wurden Maßnahmen zur Bindung und Förderungen von Mitarbeitern beschlossen. Zudem hat die VIG weitreichende und konkrete Investitionen für eine IT-Transformation zugesichert.

Der Vorstand und Aufsichtsrat der NBG begrüßen die Ankündigung des Angebots. Vorbehaltlich der Prüfung der Angebotsunterlagen beabsichtigen sie, die Annahme des Angebots zu empfehlen. Der Vorstand hat bereits zugesagt, die von ihnen gehaltenen Aktien anzudienen.

Der Angebotspreis von 120 € entspricht einer Prämie von 154% auf den unbeeinflussten Kurs bzw. von 173% auf den volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurs.

Informationen zu dem Erwerbsangebot werden unter folgendem Link veröffentlicht: <https://group.vig/nuernberger-erwerbsangebot>

Anhang: Konzern-GuV und Konzern-Bilanz

NÜRNBERGER: Konzern-GuV (in Mio. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Gebuchte Bruttobeiträge	3.665,4	3,3%	3.518,8	-4,0%	3.551,8	0,9%	3.640,6	2,5%
Verdiente Beiträge f. e. R.	3.343,4	3,0%	3.175,7	-5,0%	3.239,8	2,0%	3.320,7	2,5%
Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung	136,6	17,2%	177,6	30,0%	126,0	-29,0%	129,2	2,5%
Netto-Erträge aus Kapitalanlagen	624,8	6,2%	508,1	-18,7%	578,6	13,9%	548,4	-5,2%
Nicht realisierte G/V Kapitalanlagen der fondgeb. Vers.	1.160,6	21,7%	150,0	-87,1%	954,0	536,0%	992,1	4,0%
Sonstige Versicherungstechnischen Erträge f. e. R.	26,7	-52,2%	7,5	-71,9%	50,0	566,7%	50,0	0,0%
Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.	-2.802,3	-7,3%	-2.587,7	7,7%	-2.575,6	0,5%	-2.654,3	-3,1%
Veränderung übriger vers.tech. Netto-Rückstellungen	-1.440,9	-19,9%	-357,5	75,2%	-1.196,4	-234,6%	-1.231,9	-3,0%
Aufwendungen für Beitragsrückerstattung f. e. R.	-396,9	-9,5%	-400,0	-0,8%	-356,4	10,9%	-365,3	-2,5%
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R.	-685,4	2,7%	-486,9	29,0%	-630,8	-29,5%	-580,4	8,0%
Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen f. e. R.	-32,1	7,8%	-50,0	-55,8%	-32,7	34,5%	-33,1	-1,0%
Veränderung der Schwankungsrück. und ähnlicher Rück.	68,3	69,5%	-40,0	-158,6%	-25,0	37,5%	-25,0	0,0%
Sonstige Erträge	206,9	29,4%	176,2	-14,8%	169,5	-3,8%	174,0	2,7%
Sonstige Aufwendungen	-182,3	-1,8%	-184,3	-1,1%	-186,3	-1,1%	-188,4	-1,2%
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	-0,2	0,0%	-0,8	-300,0%	-0,2	78,8%	-0,1	64,7%
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	27,2	-58,6%	87,9	223,0%	114,4	30,2%	135,9	18,8%
Außerordentliches Ergebnis	-37,1	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Ergebnis vor Steuern	-9,9	-115,1%	87,9	987,4%	114,4	30,2%	135,9	18,8%
Steuern	-67,1	-193,0%	-36,4	45,8%	-34,3	5,6%	-40,8	-18,8%
Jahresüberschuss	-77,0	-279,9%	51,5	166,9%	80,1	55,5%	95,1	18,8%
Anteil Dritter	-1,5	-438,5%	1,5	197,2%	0,1	-93,3%	0,1	18,7%
Konzernjahresüberschuss	-78,5	-288,4%	50,0	163,7%	80,0	60,0%	95,0	18,8%
Ergebnis je Aktie (in €)	-6,82	-288,4%	4,34	163,7%	6,94	60,0%	8,25	18,8%

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

NÜRNBERGER: Konzern-Bilanz (in Mio. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2026e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen und Vorräte	23,9	-13,9%	23,9	0,0%	23,9	0,0%	23,9	0,0%
Immaterielle Vermögensgegenstände	96,0	-2,5%	98,4	2,5%	101,9	3,5%	105,5	3,5%
Geschäfts- oder Firmenwert	0,5	-28,6%	0,4	-24,8%	0,2	-42,5%	0,0	-100,0%
Kapitalanlagen	24.363,8	1,2%	24.627,1	1,1%	25.240,1	2,5%	25.856,3	2,4%
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV	10.759,0	14,7%	10.453,5	-2,8%	11.055,9	5,8%	11.681,2	5,7%
Forderungen	481,0	4,5%	490,6	2,0%	500,4	2,0%	510,4	2,0%
Kassenbestand	487,7	-9,3%	482,9	-1,0%	480,1	-0,6%	481,6	0,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	95,4	21,7%	96,3	1,0%	97,3	1,0%	98,2	1,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	171,2	6,9%	161,2	-5,8%	161,2	0,0%	161,2	0,0%
Aktive Latente Steuern	169,3	-6,3%	169,3	0,0%	169,3	0,0%	169,3	0,0%
Bilanzsumme Aktiva	36.647,9	4,7%	36.603,6	-0,1%	37.830,2	3,4%	39.087,6	3,3%
Passiva								
Eigenkapital	848,5	-12,2%	898,3	5,9%	953,7	6,2%	1.014,2	6,4%
Nachrangige Verbindlichkeiten	2,0	0,0%	2,0	0,0%	2,0	0,0%	2,0	0,0%
Versicherungstechnische Rückstellungen	23.159,2	1,0%	23.409,2	1,1%	23.968,5	2,4%	24.530,2	2,3%
Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der LV- & UV*	10.800,8	14,7%	10.494,1	-2,8%	11.098,8	5,8%	11.726,5	5,7%
Pensionsrückstellungen	179,1	-4,5%	176,6	-1,4%	174,0	-1,4%	171,5	-1,5%
Andere Rückstellungen	230,4	15,4%	162,7	-29,4%	164,3	1,0%	166,0	1,0%
Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Vers.geschäft	151,8	12,0%	178,3	17,5%	180,1	1,0%	181,9	1,0%
Andere Verbindlichkeiten	1.273,2	11,2%	1.279,5	0,5%	1.285,9	0,5%	1.292,4	0,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	2,9	-6,8%	2,9	0,0%	2,9	0,0%	2,9	0,0%
Bilanzsumme Passiva	36.647,9	4,7%	36.603,6	-0,1%	37.830,2	3,4%	39.087,6	3,3%

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: **20.10.2025, 09:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **16.10.2025, 10:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es wurden 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
28.11.24	Löchner	Kaufen	60,00 €	51,50 €	12 Monate
15.04.25	Löchner	Kaufen	60,00 €	40,10 €	12 Monate
11.08.25	Löchner	Halten	60,00 €	59,60 €	12 Monate
08.09.25	Löchner	Kaufen	67,50 €	62,80 €	12 Monate
16.10.25	Löchner	Kaufen	115,00 €	103,00	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.24 - 30.09.25)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	51	89,5%	40	70,2%
Halten	6	10,5%	6	10,5%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	57	100,0%	46	80,7%
Insgesamt	51	89,5%	40	70,2%

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 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 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 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 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.