

# NÜRNBERGER Beteiligungs-AG Halten (Halten)

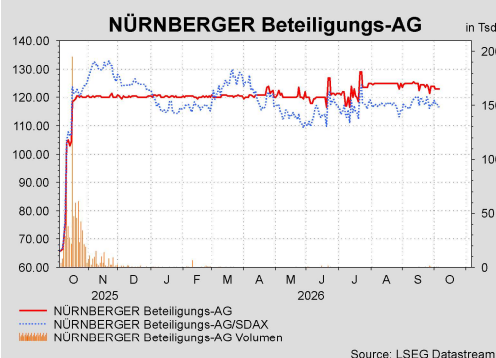
|                      |                            |
|----------------------|----------------------------|
| <b>Kursziel</b>      | <b>120,00 € (120,00 €)</b> |
| Kurspotenzial        | -2,4%                      |
| Kurs (06.10.2026)    | 123,00 €                   |
| ISIN                 | DE0008435967               |
| Marktkapitalisierung | 1.417,0 Mio. €             |
| Anzahl Aktien        | 11,5 Mio.                  |
| Marktsegment         | Scale                      |
| Homepage             | www.nuernberger.com        |

## Kennzahlen und Prognosen

| je Aktie in €           | 2025  | 2026e | 2027e | 2028e |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Bruttobeiträge (Mrd. €) | 3,52  | 3,35  | 3,40  | 3,48  |
| EBT (Mio. €)            | 208,5 | 177,0 | 132,8 | 140,0 |
| Konzern-JÜ (Mio. €)     | 44,4  | 80,0  | 90,0  | 95,0  |
| Ergebnis je Aktie       | 3,85  | 6,95  | 7,81  | 8,25  |
| Dividende je Aktie      | 2,00  | 3,00  | 3,50  | 3,50  |
| Buchwert je Aktie       | 75,70 | 80,64 | 85,46 | 89,95 |
| KGv                     | 31,3  | 17,7  | 15,7  | 14,9  |
| Kurs/Buchwert           | 1,59  | 1,53  | 1,44  | 1,37  |
| ROE                     | 5,9%  | 8,9%  | 9,4%  | 9,4%  |
| Dividendenrendite       | 1,7%  | 2,4%  | 2,8%  | 2,8%  |

## Unternehmensprognose 2026

|                         |                                       |
|-------------------------|---------------------------------------|
| Konzernergebnis         | 80 Mio. €                             |
| Neugeschäft             | spürbarer Rückgang (Vj. 381 Mio. €)   |
| Gebuchte Bruttobeiträge | spürbarer Rückgang (Vj. 3.521 Mio. €) |



## Finanzkalender

- 12.11.2026 Außerordentliche Hauptversammlung

## Aktionärsstruktur

99,3% Vienna Insurance Group  
0,7% Freefloat

## Analysten

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

## Squeeze-Out: Barabfindung auf 120,00 € festgelegt – Sanierung im Segment Schaden nahezu abgeschlossen

Am 28.09.2026 wurde von der NÜRNBERGER Beteiligungs-AG (NBG) per Ad-hoc bekannt gegeben, dass die Barabfindung für den von der VIG (Anteil: 99,29%) verlangten aktienrechtlichen Squeeze-Out 120,00 € beträgt. Damit wird der gleiche Preis aufgerufen wie im Erwerbsangebot vom Oktober 2025. Der Dreimonatsdurchschnittskurs wurde mit 119,95 € festgestellt. Das Bewertungsgutachten nach dem Ertragswertverfahren kommt auf einen fairen Wert von 108,82 € je NBG-Aktie. Dabei wurde jede Beteiligung einzeln bewertet. Auf der a.o. Hauptversammlung am 12.11.2026 soll der Squeeze-Out beschlossen werden. Wir bestätigen unser Kursziel von 120,00 € und unsere Empfehlung, die Aktie zu halten.

Der Konzernumsatz verringerte sich im H1'26 um 2,7% auf 2,2 Mrd. €. Dieser Rückgang ist ausschließlich auf die um 4,3% gesunkenen gebuchten Beiträge zurückzuführen. Die beiden anderen Komponenten, die Erträge aus Kapitalanlagen (+4,1% yoy) und die Provisionserlöse (+11,2% yoy), stiegen hingegen. Das Neugeschäft sank u. a. wegen der andauernden Sanierung im Segment Schaden auf 172 Mio. € (Vj. 197 Mio. €). Das Konzernergebnis lag mit 48,7 Mio. € leicht über dem Vorjahresniveau von 47,7 Mio. €. Das EBT sprang hingegen auf 124,1 Mio. € (Vj. 63,8 Mio. €). Dies ist auf das rückläufige Neugeschäft und die damit verbundenen stark gesunkenen Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb (-93,5 Mio. € bzw. -32,1% yoy) sowie auf einen aufgestockten Rückversicherungsvertrag zurückzuführen. Der hohe Unterschied zum Konzernergebnis resultierte aus höheren Steuerzahlungen (75,4 Mio. €, Vj. 16,1 Mio. €) aufgrund von Steuernachbelastungen, siehe S. 2.

In der Konzernstruktur kommt es im Segment Schaden zu Anpassungen. Die Gesellschaften GARANTA Versicherungs-AG und NÜRNBERGER Beamten Allgemeine Versicherung AG sollen auf die NÜRNBERGER Allgemeine Versicherungs-AG verschmolzen werden. Ausstehend ist die Eintragung in das Handelsregister. Die österreichische Niederlassung der GARANTA Versicherungs-AG wurde in die DONAU Versicherung AG integriert.

Während die Prognose für das Konzernergebnis mit 80 Mio. € stabil blieb, wird für das Neugeschäft und die gebuchten Beiträge nunmehr jeweils eine spürbare Minderung erwartet. Zuvor wurde beim Neugeschäft ein leichter Rückgang und bei den gebuchten Beiträgen eine spürbare Verringerung kommuniziert. Begründet wird die Anpassung mit der Neuausrichtung des Segments Schaden und der Übertragung des Bestandes der GARANTA Österreich.

Insgesamt befindet sich die NÜRNBERGER in der Schlussphase der Sanierung des Segments Schaden. Damit dürfte das Neugeschäft im Segment 2027 wieder wachsen.

### GuV: Ergebnis auf Vorjahresniveau

Im H1'26 verringerten sich die **gebuchten Bruttobeiträge** auf Konzernebene um 4,3% auf 1.784,9 Mio. €. Der Rückgang ist zum einen auf die Sanierung im Segment Schaden zurückzuführen, wo die gebuchten Beiträge um 12,6% sanken. Zum anderen verzeichnete das Segment Leben einen Rückgang von 2,2%. Nur das Segment Kranken wuchs um 9,6%.

Während die **Nettoerträge aus Kapitalanlagen** der konventionellen Versicherung auf 282,3 Mio. € (Vj. 298,7 Mio. €) zurückgingen, stiegen die der fondsgebundenen Versicherung auf 15,0 Mio. € (Vj. -49,7 Mio. €). Die **nicht realisierten Gewinne aus Kapitalanlagen der fondsgebundenen Versicherung (netto)** erhöhten sich auf 967,2 Mio. € (Vj. 22,8 Mio. €). Im Gegenzug stieg die Belastung aus **Veränderungen der übrigen versicherungstechnischen Netto-Rückstellungen** auf -1.046,5 Mio. € (Vj. -162,0 Mio. €).

Die **Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.** erhöhten sich auf 1.276,4 Mio. € (Vj. 1.238,0 Mio. €). Auch die **Aufwendungen für die Beitragsrückerstattung f. e. R.** legten auf 234,2 Mio. € (Vj. 218,9 Mio. €) zu.

Die **Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R.** sanken aufgrund des schwachen Neugeschäfts auf 197,5 Mio. € (Vj. 291,0 Mio. €).

Die **sonstigen versicherungstechnischen Erträge/Aufwendungen f. e. R.** beliefen sich auf 3,4 Mio. € (Vj. 2,7 Mio. €) bzw. 36,5 Mio. € (Vj. 29,1 Mio. €). Bei den **Schwankungsrückstellungen und ähnlichen Rückstellungen** kam es zu einer Zuführung von 17,8 Mio. € (Vj. 17,4 Mio. €).

Die **sonstigen Erträge/Aufwendungen** betrugen 99,8 Mio. € (Vj. 88,9 Mio. €) bzw. 104,6 Mio. € (Vj. 90,7 Mio. €).

In Summe stieg das **Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit** auf 125,4 Mio. € (Vj. 63,8 Mio. €). Im Rahmen des Effizienzprogramms „Fit für die Zukunft“ fielen außerordentliche Aufwendungen in Höhe von 1,3 Mio. € (Vj. 0 Mio. €) an.

Dadurch verbesserte sich das **EBT** auf 124,1 Mio. € (Vj. 63,8 Mio. €). Die Steuern stiegen stark auf 75,4 Mio. € (Vj. 16,1 Mio. €). Grund für die Beanstandung durch die Finanzverwaltung war die steuerliche Behandlung früher vereinnahmter Beteiligungen an Kostenvorteilen und Rabattierungen aus Investmentfonds. Das **Konzernergebnis** war mit 48,7 Mio. € (Vj. 47,7 Mio. €) stabil. Nach Abzug der Minderheiten beträgt der **Konzernüberschuss** 46,9 Mio. € (Vj. 46,3 Mio. €).

### NÜRNBERGER: ausgewählte GuV-Kennzahlen des Konzerns in Mio. €

|                                          | H1'2026 | H1'2025 | yoy   |
|------------------------------------------|---------|---------|-------|
| Gebuchte Bruttobeiträge                  | 1.784,9 | 1.866,0 | -4,3% |
| Verdiente Beiträge f. e. R.              | 1.580,1 | 1.627,7 | -2,9% |
| Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit | 125,4   | 63,8    | 96,6% |
| Ergebnis vor Steuern                     | 124,1   | 63,8    | 94,5% |
| Konzernergebnis                          | 48,7    | 47,7    | 2,1%  |
| Konzernüberschuss (nach Minderheiten)    | 46,9    | 46,3    | 1,4%  |

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

### Bilanz: Eigenkapital legt zu

Die **Bilanzsumme** erhöhte sich auf 38,7 Mrd. € (31.12.2025: 37,5 Mrd. €). Gestiegen sind v. a. die **Kapitalanlagen im Bereich der LV & UV** (12,3 Mrd. €, 31.12.2025: 11,2 Mrd. €) sowie auf der Passivseite als Gegenposten die **versicherungstechnischen Rückstellungen im Bereich der LV & UV**. (12,3 Mrd. €, 31.12.2025: 11,2 Mrd. €) Das **Eigenkapital** erhöhte sich infolge des positiven Ergebnisses auf 913,9 Mio. € (31.12.2025: 891,3 Mio. €).

### Segment Leben: Neuebeiträge unter Druck, Ergebnis stabil

Die **gebuchten Bruttobeiträge** gingen um 2,2% auf 1.102,9 Mio. € (Vj. 1.127,8 Mio. €) zurück. Noch deutlicher war der Rückgang bei den **Neubeiträgen**, die um 13,2% auf 128,9 Mio. € (laufende Beitragszahlungen: -16,7%, Einmalbeiträge -9,3%).

Das **Gesamtergebnis** blieb mit 231,2 Mio. € (Vj. 228,9 Mio. €) nahezu unverändert. Trotz der Steuernachzahlungen lag das **Segmentergebnis** stabil bei 25,0 Mio. €.

Für die nächsten Jahre hat sich die NÜRNBERGER einiges vorgenommen. Im Rahmen eines noch zu erstellenden Maßnahmenpakets sollen die Kosten im Segment deutlich gesenkt werden.

### NÜRNBERGER: Segmentübersicht

|                                        | Segment Leben |         |        | Segment Schaden |       |        | Segment Kranken |       |        |
|----------------------------------------|---------------|---------|--------|-----------------|-------|--------|-----------------|-------|--------|
|                                        | H1'26         | H1'25   | yoy    | H1'26           | H1'25 | yoy    | H1'26           | H1'25 | yoy    |
| <b>Beiträge (in Mio. €)</b>            |               |         |        |                 |       |        |                 |       |        |
| Neubeiträge                            | 128,9         | 148,6   | -13,2% | 33,7            | 38,9  | -13,4% | 8,7             | 9,8   | -11,2% |
| Gebuchte Bruttobeiträge                | 1.102,9       | 1.127,8 | -2,2%  | 499,9           | 572,1 | -12,6% | 182,2           | 166,2 | 9,6%   |
| Verdiente Beiträge f. e. R.            | 1.067,1       | 1.102,1 | -3,2%  | 337,6           | 366,0 | -7,8%  | 175,6           | 159,7 | 10,0%  |
| <b>Ertragskennzahlen (in Mio. €)</b>   |               |         |        |                 |       |        |                 |       |        |
| Gesamtergebnis                         | 231,2         | 228,9   | 1,0%   |                 |       |        | 29,9            | 16,3  | 83,4%  |
| Ergebnis vor Steuern                   | 89,6          | 29,9    | 199,7% | 7,5             | 14,8  | -49,3% | 5,7             | 5,3   | 7,5%   |
| Segmentergebnis                        | 25,0          | 25,0    | 0,0%   | 4,8             | 10,8  | -55,6% | 4,0             | 3,7   | 8,1%   |
| <b>sonstige Kennzahlen</b>             |               |         |        |                 |       |        |                 |       |        |
| Versicherungssumme Bestand (in Mrd. €) | 165,5         | 165,8   | -0,2%  |                 |       |        |                 |       |        |
| Schaden-Kosten-Quote                   |               |         |        | 96,2%           | 90,8% |        |                 |       |        |
| Versicherungsverträge in Tsd.          | 2.339         | 2.400   | -2,5%  | 2.247           | 2.535 | -11,4% | 566             | 563   | 0,5%   |

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

### Segment Schaden: Sanierung belastet Neugeschäft

Die Sanierung des Segments wurde fortgesetzt und steht vor dem Abschluss. Die **gebuchten Beiträge** sanken auf 499,9 Mio. € (Vj. 572,1 Mio. €) und das **Neugeschäft** auf 33,7 Mio. € (Vj. 38,9 Mio. €). Mit Ausnahme der Rechtsschutzversicherung (+2,9%) gingen die gebuchten Beiträge in allen Bereichen zurück.

Die **Aufwendungen für Schäden f.e.R.** stiegen auf 211,3 Mio. € (Vj. 206,2 Mio. €). Durch das geringere Neugeschäft gingen die **Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb** auf 113,3 Mio. € (Vj. 126,2 Mio. €) zurück. Insgesamt führt dies zu einem Anstieg der **Schaden-Kosten-Quote** auf 96,2% (Vj. 90,8%). Den Schwankungsrückstellungen wurden 17,8 Mio. € (Vj. 17,4 Mio. €) zugeführt.

Die **Nettoerträge aus Kapitalanlagen** sanken auf 17,9 Mio. € (Vj. 28,8 Mio. €). Grund hierfür ist der Verkauf der Beteiligung an der Bene Assicurazioni S.p.A. im Vorjahr, der einen Gewinn von 15,7 Mio. € beisteuerte.

Das **Segmentergebnis** war mit 4,8 Mio. € (Vj. 10,8 Mio. €) erneut positiv. Damit liegt man im Plan, der ein positives Ergebnis im einstelligen Mio.-€-Bereich vorsieht. Bereinigt um den Sonderertrag aus dem Vorjahr, konnte eine deutliche Ergebnisverbesserung erzielt werden.

### **Segment Kranken: Gebuchte Beiträge legen zu, Ergebnis steigt**

Die **gebuchten Bruttobeiträge** stiegen im H1'26 auf 182,2 Mio. € (Vj. 166,2 Mio. €). Gleichzeitig sank jedoch das **Neugeschäft** auf 8,7 Mio. € (Vj. 9,8 Mio. €), einzig der Teilbereich „sonstige Zusatzversicherungen“ legte zu.

Die **Anzahl der Versicherungsverträge** stieg weiter auf 566 Tsd. (Vj. 563 Tsd.).

Insgesamt konnte das **Segmentergebnis** auf 4,0 Mio. € (Vj. 3,7 Mio. €) verbessert werden. Damit dürfte das Jahresziel von rd. 7,0 Mio. € erreicht werden.

### **Segment Bankdienstleistungen: Erfolg setzt sich fort**

Die Fürst Fugger Privatbank AG entwickelt sich weiter sehr gut. Bei steigenden **Provisionserlösen** (+12,7%, Prognose 2026: Rückgang) konnte das **Segmentergebnis** auf 9,0 Mio. € (Vj. 7,1 Mio. €) gesteigert werden. Damit liegt man 2026 über dem Plan, der für das Gesamtjahr ein Ergebnis von 12 Mio. € vorsieht.

### **Ausblick 2026**

Die NÜRNBERGER hat im Halbjahresbericht ihre Prognose für das Konzernergebnis 2026 in Höhe von 80 Mio. € bestätigt. Beim Neugeschäft und bei den gebuchten Beiträgen wurde die Formulierung jeweils auf eine spürbare Minderung geändert (zuvor leichter Rückgang bzw. spürbare Verringerung). Dies liegt an der neuen Ausrichtung des Segments Schaden und der Übertragung des Versicherungsbestandes der GARANTA Österreich an die DONAU Versicherung.

Auf Segmentebene gibt es folgende Tendenzen

- Segment Leben:
  - Neugeschäft: spürbare Verringerung (vorher: geringer Zuwachs)
  - Gebuchte Beiträge: leichter Rückgang (vorher: leichter Rückgang)
- Segment Schaden:
  - Neugeschäft: erheblicher Rückgang (vorher: deutlicher Rückgang)
  - Gebuchte Beiträge: erheblicher Rückgang (vorher: erhebliche Verringerung)
- Segment Kranken:
  - Neugeschäft: leichter Rückgang (vorher: spürbarer Anstieg)
  - Gebuchte Beiträge: deutlicher Anstieg (vorher: deutlicher Zuwachs)
- Bankdienstleistungen: spürbarer Anstieg der Bestände

### **Bewertung**

Aufgrund der bereits angekündigten Barabfindung im Rahmen des Squeeze-Out, sehen wir von einer Bewertung nach unseren Modellen (DDM, ERM) ab und stellen auf die angekündigte Barabfindung von 120 € ab.

## Anhang: Konzern-GuV und Konzern-Bilanz

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

|                                                          | 2025           | yoy            | 2026e          | yoy           | 2027e          | yoy           | 2028e          | yoy         |
|----------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|-------------|
| <b>Gebuchte Bruttobeiträge</b>                           | <b>3.521,2</b> | <b>-3,9%</b>   | <b>3.348,0</b> | <b>-4,9%</b>  | <b>3.398,2</b> | <b>1,5%</b>   | <b>3.483,1</b> | <b>2,5%</b> |
| <b>Verdiente Beiträge f. e. R.</b>                       | <b>3.191,8</b> | <b>-4,5%</b>   | <b>3.074,8</b> | <b>-3,7%</b>  | <b>3.120,9</b> | <b>1,5%</b>   | <b>3.198,9</b> | <b>2,5%</b> |
| Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung | 190,2          | 39,2%          | 146,0          | -23,2%        | 149,7          | 2,5%          | 153,4          | 2,5%        |
| Netto-Erträge aus Kapitalanlagen                         | 560,4          | -10,3%         | 588,6          | 5,0%          | 613,9          | 4,3%          | 640,4          | 4,3%        |
| Nicht realisierte G/V Kapitalanlagen der fondgeb. Vers.  | 791,7          | -31,8%         | 966,2          | 22,0%         | 992,1          | 2,7%          | 997,1          | 0,5%        |
| Sonstige Versicherungstechnische Erträge f. e. R.        | 6,2            | -76,8%         | 10,0           | 61,3%         | 20,0           | 100,0%        | 20,0           | 0,0%        |
| Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R.             | -2.602,7       | 7,1%           | -2.625,6       | -0,9%         | -2.666,0       | -1,5%         | -2.740,0       | -2,8%       |
| Veränderung übriger vers.tech. Netto-Rückstellungen      | -958,4         | 33,5%          | -1.079,2       | -12,6%        | -1.253,7       | -16,2%        | -1.282,2       | -2,3%       |
| Aufwendungen für Beitragsrückerstattung f. e. R.         | -397,4         | -0,1%          | -377,4         | 5,0%          | -343,3         | 9,0%          | -351,9         | -2,5%       |
| Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R.       | -489,8         | 28,5%          | -430,0         | 12,2%         | -429,3         | 0,2%          | -425,9         | 0,8%        |
| Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen f. e. R.   | -50,5          | -57,3%         | -50,0          | 1,0%          | -50,5          | -1,0%         | -51,0          | -1,0%       |
| Veränderung der Schwankungsrück. und ähnlicher Rück.     | -43,3          | -163,4%        | -35,0          | 19,2%         | -10,0          | 71,4%         | -10,0          | 0,0%        |
| Sonstige Erträge                                         | 225,1          | 8,8%           | 200,0          | -11,2%        | 202,0          | 1,0%          | 207,0          | 2,5%        |
| Sonstige Aufwendungen                                    | -194,4         | -6,6%          | -210,0         | -8,0%         | -212,9         | -1,4%         | -215,8         | -1,4%       |
| Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert        | -0,5           | -150,0%        | 0,0            | 100,0%        | 0,0            | n.m.          | 0,0            | n.m.        |
| <b>Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit</b>          | <b>228,4</b>   | <b>739,7%</b>  | <b>178,3</b>   | <b>-21,9%</b> | <b>132,8</b>   | <b>-25,5%</b> | <b>140,0</b>   | <b>5,4%</b> |
| Außerordentliches Ergebnis                               | -19,9          | 0,0%           | -1,3           | 93,5%         | 0,0            | 100,0%        | 0,0            | 0,0%        |
| <b>Ergebnis vor Steuern</b>                              | <b>208,5</b>   | <b>2206,1%</b> | <b>177,0</b>   | <b>-15,1%</b> | <b>132,8</b>   | <b>-25,0%</b> | <b>140,0</b>   | <b>5,4%</b> |
| Steuern                                                  | -161,7         | -141,0%        | -94,0          | 41,9%         | -39,8          | 57,6%         | -42,0          | -5,4%       |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                  | <b>46,8</b>    | <b>160,8%</b>  | <b>83,0</b>    | <b>77,5%</b>  | <b>93,0</b>    | <b>11,9%</b>  | <b>98,0</b>    | <b>5,4%</b> |
| Anteil Dritter                                           | -2,4           | -57,0%         | -3,0           | -23,8%        | -3,0           | 0,0%          | -3,0           | 0,0%        |
| <b>Konzernjahresüberschuss</b>                           | <b>44,4</b>    | <b>156,5%</b>  | <b>80,0</b>    | <b>80,4%</b>  | <b>90,0</b>    | <b>12,4%</b>  | <b>95,0</b>    | <b>5,6%</b> |
| <b>Ergebnis je Aktie (in €)</b>                          | <b>3,85</b>    | <b>156,5%</b>  | <b>6,95</b>    | <b>80,4%</b>  | <b>7,81</b>    | <b>12,4%</b>  | <b>8,25</b>    | <b>5,6%</b> |

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

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

|                                                                       | 2025            | yoy         | 2026e           | yoy         | 2027e           | yoy         | 2028e           | yoy         |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
| <b>Aktiva</b>                                                         |                 |             |                 |             |                 |             |                 |             |
| Sachanlagen und Vorräte                                               | 19,9            | -16,6%      | 17,9            | -10,0%      | 16,1            | -10,0%      | 14,5            | -10,0%      |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                                     | 96,2            | 0,1%        | 98,6            | 2,5%        | 101,0           | 2,5%        | 103,5           | 2,5%        |
| Kapitalanlagen                                                        | 24.644,4        | 1,2%        | 24.866,3        | 0,9%        | 25.508,7        | 2,6%        | 26.163,7        | 2,6%        |
| Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV       | 11.191,8        | 4,0%        | 12.377,5        | 10,6%       | 12.984,7        | 4,9%        | 13.595,0        | 4,7%        |
| Forderungen                                                           | 541,7           | 12,6%       | 552,5           | 2,0%        | 563,5           | 2,0%        | 574,8           | 2,0%        |
| Kassenbestand                                                         | 547,8           | 12,3%       | 568,1           | 3,7%        | 565,0           | -0,6%       | 556,5           | -1,5%       |
| Sonstige Vermögensgegenstände                                         | 110,5           | 15,9%       | 131,6           | 19,1%       | 132,9           | 1,0%        | 134,2           | 1,0%        |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                            | 188,7           | 10,2%       | 188,7           | 0,0%        | 188,7           | 0,0%        | 188,7           | 0,0%        |
| Aktive Latente Steuern                                                | 141,1           | -16,6%      | 141,1           | 0,0%        | 141,1           | 0,0%        | 141,1           | 0,0%        |
| <b>Bilanzsumme Aktiva</b>                                             | <b>37.482,0</b> | <b>2,3%</b> | <b>38.942,2</b> | <b>3,9%</b> | <b>40.201,7</b> | <b>3,2%</b> | <b>41.472,1</b> | <b>3,2%</b> |
| <b>Passiva</b>                                                        |                 |             |                 |             |                 |             |                 |             |
| Eigenkapital                                                          | 891,3           | 5,1%        | 948,6           | 6,4%        | 1.004,3         | 5,9%        | 1.056,4         | 5,2%        |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                                | 23.431,5        | 1,2%        | 23.619,1        | 0,8%        | 24.205,8        | 2,5%        | 24.804,0        | 2,5%        |
| Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der LV- & UV        | 11.196,9        | 3,7%        | 12.383,1        | 10,6%       | 12.990,7        | 4,9%        | 13.601,2        | 4,7%        |
| Pensionsrückstellungen                                                | 170,5           | -4,8%       | 167,9           | -1,5%       | 165,4           | -1,5%       | 162,8           | -1,5%       |
| Andere Rückstellungen                                                 | 260,5           | 13,1%       | 283,1           | 8,7%        | 285,9           | 1,0%        | 288,8           | 1,0%        |
| Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Vers.geschäft | 291,6           | 92,1%       | 294,5           | 1,0%        | 297,4           | 1,0%        | 300,4           | 1,0%        |
| Andere Verbindlichkeiten                                              | 1.237,3         | -2,8%       | 1.243,5         | 0,5%        | 1.249,7         | 0,5%        | 1.255,9         | 0,5%        |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                            | 2,5             | -14,6%      | 2,5             | 0,0%        | 2,5             | 0,0%        | 2,5             | 0,0%        |
| <b>Bilanzsumme Passiva</b>                                            | <b>37.482,0</b> | <b>2,3%</b> | <b>38.942,2</b> | <b>3,9%</b> | <b>40.201,7</b> | <b>3,2%</b> | <b>41.472,1</b> | <b>3,2%</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: **07.10.2026, 13:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **07.10.2026, 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 |
|------------------------|-----------|--------------|----------|---------------------------------------|----------------------|
| 16.10.25               | Löchner   | Kaufen       | 115,00 € | 103,00 €                              | 12 Monate            |
| 20.10.25               | Löchner   | Andienen     | 120,00 € | 118,50 €                              | 12 Monate            |
| 04.05.26               | Löchner   | Halten       | 120,00 € | 120,00 €                              | 12 Monate            |
| 25.06.26               | Löchner   | Halten       | 120,00 € | 121,00 €                              | 12 Monate            |

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

| Empfehlungsübersicht Research-Reports<br>(01.10.2025 - 30.09.2026) |    |        | Auftrags-research |       |
|--------------------------------------------------------------------|----|--------|-------------------|-------|
|                                                                    |    | in %   |                   | in %  |
| Kaufen                                                             | 50 | 80,6%  | 37                | 59,7% |
| Halten                                                             | 11 | 17,7%  | 11                | 17,7% |
| Verkaufen                                                          | 1  | 1,6%   | 1                 | 1,6%  |
| Insgesamt                                                          | 62 | 100,0% | 49                | 79,0% |

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

- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 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 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.**