

## Nürnberger Beteiligungs

**Versicherung**

3 April 2019

### Neugeschäftswachstum und Änderung der ZZR

Die FJ18-Ergebnisse der Nürnberger Beteiligungs-AG (NBG) spiegeln eine insgesamt stabile Umsatzentwicklung wider, da die verbuchten Bruttoprämien gegenüber dem FJ17 um 2,2 % zulegen und Neugeschäfte die Erwartungen der Geschäftsleitung übertrafen. Doch der Gewinn leidet weiter unter den niedrigen Zinsen, die sich in schwächeren Nettokapitalerträgen niederschlagen (obwohl auch eine hohe Ausgangsbasis durch Einmaleffekte im FJ17 eine Rolle spielte). Das dürfte auch den Ertrag im FJ19 drücken – die aktuelle Vorgabe weist auf einen Verfall von 10 % gegenüber dem Vorjahr hin. Demgegenüber sorgte die vor Kurzem eingeführte „Korridormethode“ bei der Zinszusatzreserve (ZZR) im FJ18 für gewissen Rückenwind.

### FJ18-Ergebnisse der Vorgabe der Geschäftsleitung voraus

NBG wies einen Nettogewinn von 60,8 Mio. € aus – ein Rückgang gegenüber den 99,5 Mio. € des FJ17, aber ein Plus gegenüber der Unternehmensvorgabe von 50 Mio. €. Die Übererfüllung der Ertragsvorgabe wurde durch mehrere Faktoren angefacht, darunter ein geringerer Anstieg der Reserven nach den jüngsten regulatorischen Änderungen für die ZZR und ein solides Niveau neuer Prämien im Lebensversicherungsgeschäft (plus 7,0 % gegenüber dem Vorjahr), das zu weitgehend konstanten Bruttoprämien von 2,5 Mrd. € führte. Darüber hinaus konnte der Bereich Sach- und Unfallversicherung seine Schaden-Kosten-Quote von 95,3 % im FJ17 auf 91,4 % verbessern. Die hohe Präsenz von NBG bei fondsgebundenen und Berufsunfähigkeitsprodukten federt die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf sein Geschäft ab.

### Verhaltener Ausblick durch Marktfaktoren unterstützt

Da die Versicherungsbranche in Deutschland weiter von geringen Zinsen und strengen Regulierungen (besonders im Lebensversicherungssegment) geprägt ist, hat NBG eine recht konservative Vorgabe bereitgestellt. Der Nettogewinn dürfte bei 55 Mio. € liegen, was auf einen Einbruch von ca. 10 % gegenüber dem Vorjahr hinweist. Die wichtigste Ursache dafür dürften geringere Kapitalerträge sein (besonders realisierte Gewinne). Die für Lebensversicherungen verbuchten Bruttoprämien dürften stabil bleiben, bei Sach- und Unfall- sowie Krankenversicherungen dürften sie aber steigen. Da Lebensversicherungen einen hohen Anteil ausmachen, dürfte sich dies auf Konzernebene in weitgehend konstanten Prämien niederschlagen – in Verbindung mit einem leichten Plus bei Neugeschäften. Die versicherungstechnischen Ergebnisse von NBG dürften dem FJ18 entsprechen.

**Kurs\*** 70,5 €  
**Marktkapitalisierung** 812 Mio. €

#### Aktienkurschart



#### Angaben zur Aktie

Code NBG6  
 Börsennotierung Deutsche Börse Scale  
 Ausgegebene Aktien 11,52 Mio.  
 Liquide Mittel zum 31. Dezember 2018 375,8 Mio. €

#### Beschreibung des Unternehmens

Die Nürnberger Beteiligungs-AG ist die Dachgesellschaft mehrerer Versicherungs- und Finanzdienstleistungsunternehmen. Sie ist seit 1884 im Geschäft und zählt zu den ältesten deutschen Versicherungsunternehmen. Die Nürnberger Beteiligungs-AG bietet Lebens-, Kranken- sowie Sach- und Unfallversicherungen an. Am stärksten ist dabei die Nachfrage nach fondsgebundenen Lebens-, Berufsunfähigkeits- und Rentenversicherungen sowie Standard-Rentenversicherungen.

#### Bull

- Sehr starke Finanzen und konservative Berichterstattung.
- Etablierter Markenname und solide historische Performance.
- Stabile jährliche Dividendenausschüttungen.

#### Bear

- Niedrigzinsumfeld.
- Aufsichtsrechtliche Unsicherheit.
- Stark umkämpfte Branche.

#### Analyst

Milosz Papst +44 (0)20 3077 5700

[financials@edisongroup.com](mailto:financials@edisongroup.com)

## Bewertung: Aufschlag gegenüber vergleichbaren Werten

Auf Basis der Nettoeinkommensvorgabe des Unternehmens für das FJ19 notiert die NBG-Aktie gemessen am KGV mit einem Aufschlag von etwa 40 % gegenüber der Peergroup. Gemäß der ausgewiesenen Dividende von 3,0 € je Aktie (die seit 2013 stabil ist) bietet der Titel eine Dividendenrendite von ca. 4,3 %. Für die Zukunft besteht Potenzial für weiteres Wachstum.

**Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.**

### Historische Entwicklung

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende je Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/15	4.658	85,4	4,1	3,0	17,2	4,3
12/16	4.189	88,1	5,0	3,0	14,1	4,3
12/17	4.387	147,3	8,1	3,0	8,7	4,3
12/18	4.404	97,3	5,1	3,0	13,8	4,3

Quelle: Berichte der Nürnberger Beteiligungs-AG

Dieser Report wurde von Edison erstellt und herausgegeben. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

**Richtigkeit der Inhalte:** Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die des Edison-Analysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

**Haftungsausschluss:** Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

**Keine persönliche Beratung:** Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

**Investitionen in erwähnte Wertpapiere:** Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

**Urheberrecht:** Copyright 2019 Edison Investment Research Limited (Edison). Alle Rechte vorbehalten FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2019. „FTSE“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings wurden auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit schriftlicher Genehmigung durch FTSE gestattet.

## Großbritannien

Weder dieses Dokument noch zugehörige E-Mails (zusammen die „Kommunikation“) stellen ein Angebot zum Verkauf oder zur Zeichnung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ein Teil eines solchen Angebots dar und weder diese Kommunikation noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage eines Vertrags oder einer anderweitigen Verpflichtung und sollten auch nicht in einem entsprechenden Zusammenhang verwendet werden. Eine Entscheidung zum Kauf von Anteilen an der Gesellschaft im Rahmen der vorgeschlagenen Platzierung sollte ausschließlich aufgrund der Informationen im Zulassungsdokument, das in diesem Zusammenhang veröffentlicht wird, getroffen werden.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („investment professionals“) im Sinne des Article 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln (auch können solche Personen bei der Platzierung keine Anteile erwerben).

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.