

Nürnberger Beteiligungs-AG

Versicherung

12 May 2017

Bewertung mit Abschlag, Umstrukturierungspotenzial

Die Nürnberger Beteiligungs-AG (NBG) ist seit 134 Jahren im Geschäft und eine der ältesten und renommiertesten Versicherungsgesellschaften Deutschlands mit Bruttoprämieinnahmen in Höhe von 3,3 Mrd. €. Ihr Marktanteil im Lebensversicherungssektor ist klein (ca. 3 %), doch in der Berufsunfähigkeitsversicherung zählt sie mit einem Marktanteil von 9,2 % (2016) zu den Spitzenanbietern. Begünstigt durch ihre Neufokussierungsstrategie gab die NBG im Jahr 2016 Gewinne in Höhe von 58 Mio. € bekannt (2015: 47 Mio. €). Sie zahlt außerdem im vierten Jahr in Folge beständige Dividenden von 3 € pro Aktie aus. Für die Zukunft erwartete Umstrukturierungsmaßnahmen legen ein Potenzial für weitere Effizienzen und Marktanteilgewinne nahe.

Konservative Kapitalstruktur, solide Dividenden

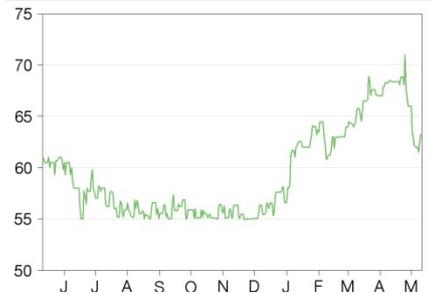
Die NBG betreibt eine konservative Kapitalstruktur. Ihre Solvenzquote für Juni 2017 wird auf 250 % geschätzt und liegt damit weit über dem europäischen Durchschnitt. Dadurch kann sie eine Dividendenrendite um 5 % pro Jahr beibehalten und Kapital für ihr Wachstum in rentablen Geschäftszweigen (wie Berufsunfähigkeit) bereitstellen. Sie ist somit auch gegen aufsichtsrechtliche Veränderungen gepolstert, z. B. eine laufende Steigerung der RfB-Einzahlungen.

Geschäftsmix bietet gute Vorzeichen für künftige Erträge

Die NBG änderte im Jahr 2016 ihr Rechnungslegungssystem von IFRS zu HGB, was zu Kosteneinsparungen in zweistelliger Millionenhöhe pro Jahr führen und einen wesentlichen Anteil der Rentabilität ausmachen sollte. Die Gesellschaft konzentriert sich weiterhin auf Berufsunfähigkeit und fondsgebundene Lebensversicherungsprodukte mit geringerem Haftungspotenzial. Darüber hinaus hat sie ihre kombinierte Schaden-Kosten-Quote im Bereich der Sach- und Unfallversicherung von 99,3 % im Jahr 2014 auf 96,8 % im Jahr 2016 senken können. Lebensversicherungen wurden im Jahr 2015 im Wert von 236 Mio. € unterzeichnet, im Jahr 2016 waren es 268 Mio. €.

Kurs* **63,25 €**
Marktkapitalisierung **729 Mio. €**

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	NBG6
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	11,52 Mio.
Zuletzt im Dezember 2016 gemeldete Nettoliquidität	430 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

Die Nürnberger Beteiligungs-AG (NBG) ist die Dachgesellschaft mehrerer Versicherungs- und Finanzdienstleistungsunternehmen. Sie zählt zu den ältesten Lebensversicherungen Deutschlands und hat derzeit 5,7 Mio. Verträge, Bruttoprämieinnahmen in Höhe von 3,3 Mrd. € und AUM im Wert von 27,6 Mrd. €. Im Jahr 2016 hat die NBG ihr Image aufgearbeitet, um als „klar, einfach und solide“ wahrgenommen zu werden.

Bull

- Neue, kundenorientierte Verwaltungsstruktur
- Etablierter Markenname, solide historische Performance, Fokus auf Top-10-Strategie
- Neue Organisationsstruktur bahnt den Weg für wachsende Prämieinnahmen und Kostensenkungen

Bear

- Schwieriges makroökonomisches Umfeld
- Aktuell geringe operative Rentabilität
- Umstrukturierungsprozess noch ganz am Anfang

Analyst

Ralf Groenemeyer +44 (0)20 3077 5700

financials@edisongroup.com

Bewertung: Umfangreicher Abschlag

Die NBG-Aktien schnitten sowohl auf dem Markt als auch im Versicherungssektor im Jahr 2016 unterdurchschnittlich ab. Die NBG ist hauptsächlich eine Lebensversicherung (75 % der Prämien), daher hängen ihre Ergebnisse stärker vom Investitionseinkommen ab. Dieses schrumpfte im Lebensversicherungssektor um 41 %, was vor allem an unrealisierten Gewinnen in Höhe von 170 Mio. € lag – zu begründen mit dem Wechsel zur Rechnungslegung im Sinne des HGB. Die NBG-Aktien wurden 2016 mit einem KGV-Abschlag von 52 % und einem KBV-Abschlag von 49 % gehandelt. Im Vergleich zur europäischen Branche bieten die NBG-Aktien bei 1,19 x materiellem Buchwert (4. Quartal 2016) einen 35%igen Abschlag auf den Branchendurchschnitt (Reuters). Die großen Ratingagenturen haben die Tochtergesellschaften und Geschäftssegmente des Unternehmens auf A- bis A+ eingestuft.

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 Finanzwerte

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/13 IFRS	4.713,4	111,1	6,21	3,00	10,2	4,7
12/14 IFRS	4.963,0	134,9	9,44	3,00	6,7	4,7
12/15 HGB	4.657,9	85,4	4,11	3,00	15,4	4,7
12/16 HGB	4.255,7	88,1	5,03	3,00	12,6	4,7

Quelle: NBG-Jahresberichte Hinweis: Erträge sind versicherungstypische Erträge. HGB = deutsches Handelsgesetzbuch. Das Unternehmen wechselte 2016 von IFRS zu HGB.

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. www.edisongroup.com

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. 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 ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jedliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. 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 mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige 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, oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Schaffbar, d auf jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „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 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 Genehmigung FTSE gestattet.