

Nürnberger Beteiligungs-AG

Versicherung

23 Oktober 2017

Niedrige Bewertung, doch Unsicherheit in der Branche besteht fort

Die diesjährigen Ergebnisse der Nürnberger Beteiligungs-AG trotz dem schwierigen Umfeld: Das Nettoeinkommen stieg um 63 % auf 42 Mio. € und die Vorgabe für das Gesamtjahr wurde von 40 Mio. € auf 60 Mio. € angehoben. Im dominierenden Lebensversicherungsgeschäft ist mittelfristig indes nur eingeschränkte Sichtbarkeit geboten. Bei einem konservativen Buchwert des 1,02-Fachen je Aktie nach HGB und einer Dividendenrendite von 4,6 % ist die Bewertung bescheiden.

Akzeptables Ergebnis in einem schwierigen Umfeld

Die Ergebnisse für das erste Halbjahr 2017 zeigen, dass die Nürnberger Beteiligungs-AG sich mit einem schwierigen Umfeld auseinandergesetzt hat, vor allem im Kerngeschäftsbereich Lebensversicherung. Die Situation wirkt sich eindeutig auf den Umsatz aus, doch die Rentabilität hält sich unter den gegebenen Umständen einigermaßen gut. So ging der Umsatz insgesamt um 5,5 % auf 2,12 Mrd. € zurück. Zurückzuführen war diese Entwicklung sowohl auf ein schwächeres Versicherungsgeschäft als auch auf niedrigere Anlageerträge. Die Bruttoprämieneinnahmen rutschten insgesamt um 2,3 % auf 1,7 Mrd. € ab, Prämien aus dem Neugeschäft und Zusatzprämien sanken indes auf 233,5 Mio. €. Dies stellt einen Rückgang um 16,9 % gegenüber dem Ergebnis von 281,1 Mio. € im ersten Halbjahr 2016 dar. Die Entwicklung war ausnahmslos der Lebensversicherungssparte zuzuschreiben; die übrigen Bereiche verzeichneten einen leichten Zuwachs. Der Bruttoanlageertrag schrumpfte in einem schwierigen Investitionsfeld um 17,9 % auf 392 Mio. €.

Verzicht auf Einmalprämien-Lebensversicherungen soll die Marge schützen

Innerhalb des Konzerns schnitt das Kerngeschäft der Lebensversicherung am schlechtesten ab. Prämien aus dem Neugeschäft waren hier stark rückläufig: Sie fielen um 22,9 %, von 228,1 Mio. € auf 175,8 Mio. €. Grund waren aggressive Preise von Wettbewerbern, die Sätze für Einmalprämienpolicen auf für Nürnberger nicht akzeptable Niveaus herunterdrückten. Das Unternehmen verzichtete auf diese Geschäfte und verzeichnete einen Rückgang der Neuprämien in diesem Segment um 32,5 %. Niedrige Zinsen und Unsicherheit in Bezug auf das Aufsichtsrecht wirkten sich weiterhin abträglich auf das reguläre Prämiengeschäft aus. Dies führte insgesamt zu einem Rückgang der Bruttoprämien um 4,2 % von 1,25 Mrd. € auf 1,20 Mrd. €. Die gesetzliche Reform der Lebensversicherungen setzt die Margen in der gesamten Branche weiterhin unter Druck und bringt Nachfragetrends aus dem Gleichgewicht.

Kurs* 67,01 €
Marktkapitalisierung 771 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	NBG6
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	11,52 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 30. Juni 2017	2,39 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, Bruttoprämieneinnahmen 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 Managementstruktur
- Etablierter Markenname, solide historische Performance, Fokus auf Top-10-Strategie
- Neue Organisationsstruktur bahnt den Weg für wachsende Prämieinnahmen und Kostensenkungen

Bear

- Niedrigzinsumfeld schreckt Sparer ab
- Aufsichtsrechtliche Unsicherheit
- Umstrukturierung noch in den Anfängen

Analyst

Adrian Phillips +44 (0)20 3077 5700

financials@edisongroup.com

[Edison profile page](#)

Gewinnprognose angehoben

Das Unternehmen hat eine Prognose von 60 Mio. € für den Nettogewinn im Gesamtjahr vorgegeben, also etwas mehr als die 2016 ausgewiesenen 58 Mio. €. Im Vergleich dazu wurde im Jahresabschluss und Lagebericht des Jahres 2016 für 2017 ein Nettogewinn von 55 Mio. € prognostiziert. Die implizierte Prognose eines Nettogewinns von rund 18 Mio. € im zweiten Halbjahr erscheint bescheiden. Selbst bei der mäßigeren Vorgabe für den Nettogewinn laut Jahresbericht 2016 bekräftigte das Unternehmen, dass seine Fähigkeit, eine Dividende auszuschütten, gesichert sei.

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	111,1	6,21	3,00	10,8	4,5
12/14 IFRS	4.963	134,9	9,44	3,00	7,1	4,5
12/15 HGB	4.658	85,4	4,11	3,00	16,3	4,5
12/16 HGB	4.256	88,1	5,03	3,00	13,3	4,5

Quelle: Veröffentlichungen der Nürnberger Beteiligungs-AG. Hinweis: 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

Jegliche 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 Veröffentlichlicher“ („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, jegliche 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 jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur 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 unbekannt 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 jegliche 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.