

Nürnberger Beteiligungs

Versicherung

27 March 2018

Solide Ergebnisse 2017, Bewertung aber weiterhin gering

Nach dem schwachen ersten Halbjahr verbessert die Trendwende beim Geschäftsvolumen im Lebensversicherungssegment die Visibilität, auch wenn das Umfeld insgesamt weiterhin Herausforderungen bereitet. Aufgrund starker Gewinne für 2017 liegt das Kurs-NIW-Verhältnis nahezu unverändert bei bescheidenen 1,03 x, obwohl der Aktienkurs etwas zugelegt hat. Eine verteidigungsfähige Dividendenrendite von 4,2 % trägt ebenfalls zur Attraktivität des Titels bei.

Geschäftsvolumen steigt wieder

Überaus begrüßenswert an den Ergebnissen war die solide Trendwende bei Lebensversicherungen in der zweiten Jahreshälfte, als sich neue Prämien gegenüber dem Vorjahr um 30 % auf 226 Mio. € erholten. Demzufolge blieb der Gesamtjahreswert mit 402 Mio. € nahezu unverändert. Diese Ergebnisse kamen nach einer schwachen ersten Jahreshälfte, in der neue Prämien von 228,1 Mio. € um 22,9 % auf 175,8 Mio. € einbrachen. Die Marktpreise im Einmalprämiengeschäft scheinen sich von ihren untragbar aggressiven Niveaus erholt zu haben und die Nürnberger Beteiligungs-AG schloss das Jahr mit einem Plus von 4 % ab. In der ersten Jahreshälfte hatte sie noch einen Rückgang von 32 % verzeichnet, da sie sich weigerte, Geschäfte zu unrentablen Preisen abzuschließen. Bei Sach- und Unfall- sowie Krankenversicherungen setzten sich die soliden Zugewinne in der zweiten Jahreshälfte fort.

Dramatische Kehrtwende beim Investitionseinkommen im zweiten Halbjahr

Der Sprung des Nettogewinns um 68 % im Jahr 2017 war einer dramatischen Kehrtwende beim Investitionseinkommen im zweiten Halbjahr (plus 67 %) zu verdanken, das im ersten Halbjahr um 18 % abgerutscht war. Zu dieser Verbesserung wurden nur wenige Angaben gemacht und es scheint, dass sie unerwartet kam, wenn man die zurückhaltende Vorgabe für die zweite Jahreshälfte bedenkt, die im September herausgegeben und im Dezember nach oben korrigiert wurde. Auch dürfte sie wohl ein einmaliges Ereignis sein, da das Zinsumfeld weiterhin niedrig ist und die Unternehmensprognosen für 2018 von keiner Wiederholung ausgehen.

Kurs* 71,50 €
Marktkapitalisierung 824 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	NBG6
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	11,52 Mio.
Liquide Mittel zum 31. Dezember 2017	559,2 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

Die Nürnberger Beteiligungs-AG ist die Dachgesellschaft mehrerer Versicherungs- und Finanzdienstleistungsunternehmen. Sie zählt zu den ältesten Lebensversicherungen Deutschlands und hat 6,1 Mio. Verträge, Bruttoprämieeinnahmen in Höhe von 3,4 Mrd. € und AUM im Wert von 29,5 Mrd. €.

Bull

- Sehr starke Finanzen und konservative Berichterstattung
- Etablierter Markenname, solide historische Performance, Fokus auf Top-10-Strategie
- Neue Organisationsstruktur bahnt den Weg für wachsende Prämieeinnahmen 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

Verhaltens Gewinnvorgabe für 2018

Das Unternehmen hat für das Gesamtjahr einen Nettogewinn von 50 Mio. € vorgegeben – etwa die Hälfte des Ergebnisses des Jahres 2017. Diese Vorgabe scheint davon auszugehen, dass sich der Effekt des Investitionseinkommens nicht wiederholen wird, denn der Betrag ist sogar noch niedriger als das Ergebnis von 59 Mio. € im Jahr 2016. Die Prognose erscheint besonders vorsichtig, obwohl der einzige nennenswerte negative Aspekt der qualitativen Anmerkungen zum Ausblick für 2018 das Fortbestehen der niedrigen Zinsen ist. Die Vorsicht scheint im Sach- und Unfallsegment besonders stark zu sein.

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 (%)
12/14 IFRS	4.963	134,9	9,44	3,00	7,6	4,2
12/15 HGB	4.658	85,4	4,11	3,00	17,3	4,2
12/16 HGB	4.189	88,1	5,03	3,00	14,2	4,2
12/17 HGB	4.387	147,3	8,07	3,00	8,8	4,2

Quelle: Veröffentlichungen der Nürnberger Beteiligungs-AG. Hinweis: HGB, deutsche Rechnungslegungsstandards; 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 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, 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 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 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.