

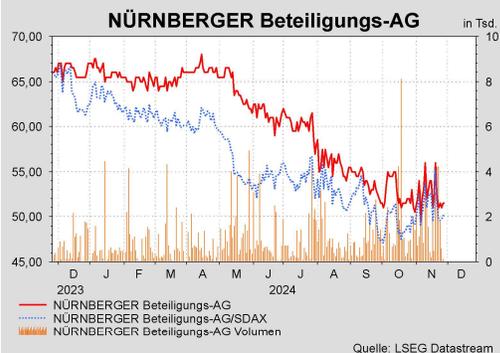
NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Kaufen (Kaufen)

| | |
|----------------------|--------------------------|
| Kursziel | 60,00 € (73,50 €) |
| Kurspotenzial | 16,5% |
| Kurs (27.11.2024) | 51,50 € |
| ISIN | DE0008435967 |
| Marktkapitalisierung | 593,3 Mio. € |
| Anzahl Aktien | 11,5 Mio. |
| Marktsegment | Scale |
| Homepage | www.nuernberger.com |

Kennzahlen und Prognosen

| je Aktie in € | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Bruttobeiträge (Mrd. €) | 3,55 | 3,71 | 3,77 | 3,84 |
| EBT (Mio. €) | 65,7 | -62,0 | 72,6 | 114,7 |
| Konzern-JÜ (Mio. €) | 41,7 | -75,0 | 50,0 | 80,0 |
| Ergebnis je Aktie | 3,62 | -6,51 | 4,34 | 6,94 |
| Dividende je Aktie | 3,50 | 0,00 | 2,20 | 3,50 |
| Buchwert je Aktie | 82,48 | 72,47 | 76,81 | 81,56 |
| KGV | 18,5 | - | 11,9 | 7,4 |
| Kurs/Buchwert | 0,81 | 0,71 | 0,67 | 0,63 |
| ROE | 4,7% | - | 5,8% | 8,8% |
| Dividendenrendite | 5,2% | 0,0% | 4,4% | 7,0% |



Finanzkalender

-

Aktionärsstruktur

| |
|--|
| 19,1% Münchener Rück |
| 18,8% Neue SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH |
| 25,8% Freefloat |

Analysten

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

Stärkung der Reserve führt zur Gewinnwarnung – Dividende fraglich

Am 21.11.24 gab die NÜRNBERGER Beteiligungs-AG (NBG) bekannt, dass das Eigenkapital sowie die versicherungstechnischen Reserven der NÜRNBERGER Allgemeine Versicherungs-AG (NAV) gestärkt werden sollen. Dadurch soll die Rückkehr der NAV in die Gewinnzone beschleunigt werden. Allerdings führen die geplanten Maßnahmen dazu, dass die zum Halbjahr angepasste Prognose nicht mehr aufrechterhalten werden kann. Statt eines ausgeglichenen Ergebnisses rechnet das Unternehmen nun mit einem Verlust von 65 - 85 Mio. €. Je nach Umfang der Eigenkapitalstärkung aus den Mitteln der NBG könnte dies die Dividendenfähigkeit der NBG einschränken und die verlässliche Dividendenpolitik der letzten Jahre gefährden. Aussagen zur Dividende wurden von der NBG nicht gemacht. Wir gehen davon aus, dass die NÜRNBERGER für das Gj. 2024 die Dividende einmalig aussetzen wird. Aufgrund dessen und der anhaltenden Probleme im Segment Schaden reduzieren wir unser Kursziel auf 60,00 €, bestätigen aber unser Kauf-Votum.

Seit ihrem Amtsantritt am 01.07.24 hat Christine Kaaz bei der NAV umfangreiche Maßnahmen eingeleitet, um das Unternehmen langfristig besser aufzustellen. Im Rahmen dieser Strategie wurde beschlossen, das Eigenkapital zu stärken und die versicherungstechnischen Reserven um bis zu 65 - 85 Mio. € aufzustocken. Hinter der Erhöhung der versicherungstechnischen Reserven steckt eine Aufstockung der Rückstellungen für noch nicht regulierte Schäden. Mit dieser Maßnahme will die NAV ein Polster für die Zukunft schaffen. Sofern in den kommenden Jahren keine außergewöhnlich hohen Schäden eintreten, wird dies zu einer Verbesserung des Ergebnisses der NAV führen. Durch die Maßnahme wird also der Turnaround der NAV beschleunigt.

Die umfangreichen Maßnahmen zur Stabilisierung der NAV in den letzten zwei Jahren haben die Liquidität der Holding belastet. Ob und in welcher Höhe eine Dividende gezahlt wird, ist noch nicht entschieden. Sollte die Dividende jedoch wesentlich von den zuletzt gezahlten 3,50 € je Aktie abweichen, wäre die NBG verpflichtet, eine Ad-hoc zu veröffentlichen. Wir erwarten, dass für das Gj. 2024 einmalig keine Dividende gezahlt wird.

Die Entwicklung in den übrigen Segmenten entspricht weitgehend der ursprünglichen Prognose. Im Segment **Leben** entwickelte sich das Ergebnis besser als erwartet. Der Vorstand geht von einem Segmentergebnis von 49 Mio. € (vorher: kaum verändert zum Vorjahr; Ergebnis 2023: 46,1 Mio. €) aus. Das Ergebnis im Segment **Bankdienstleistungen** wird unverändert bei rund 10 Mio. € (Vj. 11,1 Mio. €) gesehen. Das Segment **Kranken** wird 2024 mit einem Segmentergebnis von rund 6 Mio. € (Vj. 6,1 Mio. €) abschließen, was geringfügig von der bisherigen Planung von 7,5 Mio. € abweicht.

Im Segment **Leben** hat die NÜRNBERGER als eine der ersten Lebensversicherungen die neue **Überschussbeteiligung** für das Jahr 2025 bekannt gegeben. 2025 wird die laufende Verzinsung für Lebens- und Rentenversicherungen um 0,20 PP auf 2,95% angehoben. Die Gesamtverzinsung der aktuellen Tarifgeneration, einschließlich Schlussüberschuss, erreicht damit rund 3,37% (2024: 3,15%).

Bewertung

Wir reduzieren unsere Schätzung für das Konzernergebnis 2024 auf -75 Mio. € (vorher: 0 €) und erwarten, dass die Dividende ausgesetzt wird (vorher: 3,50 €). Für 2025 sehen wir das Konzernergebnis unverändert bei 50 Mio. €. Bei einer Ausschüttungsquote von rund 50% entspricht dies einer Dividende von 2,20 € (vorher: 3,50 €). Aufgrund der erneuten Gewinnwarnung erhöhen wir das Beta auf 1,20 (vorher: 1,05). Der **faire Wert** sinkt durch die Anpassungen im **Dividendendiskontierungsmodell** auf **57,52 €** (vorher: 70,72 €) je NBG-Aktie.

NÜRNBERGER: Dividendendiskontierungsmodell (DDM)

| | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e |
|--------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Konzernjahresüberschuss | -75,0 | 50,0 | 80,0 | 95,0 | 100,0 | 105,0 | 110,0 | 115,0 | 120,0 | 125,0 | 126,6 |
| Wachstumsrate | -279,7% | -166,7% | 60,0% | 18,8% | 5,3% | 5,0% | 4,8% | 4,5% | 4,3% | 4,2% | 1,3% |
| Ergebnis je Aktie | -6,51 € | 4,34 € | 6,94 € | 8,25 € | 8,68 € | 9,11 € | 9,55 € | 9,98 € | 10,42 € | 10,85 € | 10,99 € |
| Dividende je Aktie | 0,00 € | 2,20 € | 3,50 € | 4,20 € | 4,40 € | 4,60 € | 4,80 € | 5,00 € | 5,20 € | 5,40 € | 5,50 € |
| Ausschüttungsquote | 0,0% | 50,7% | 50,4% | 50,9% | 50,7% | 50,5% | 50,3% | 50,1% | 49,9% | 49,8% | 50,1% |
| Kumulierte EK-Kosten | 109,9% | 120,8% | 132,7% | 145,9% | 160,3% | 176,2% | 193,6% | 212,8% | 233,9% | 257,0% | 282,5% |
| Diskontierte Dividenden | 0,00 € | 1,82 € | 2,64 € | 2,88 € | 2,74 € | 2,61 € | 2,48 € | 2,35 € | 2,22 € | 2,10 € | 1,95 € |
| Summe Diskontierte Dividenden | 23,79 € | | | | | | | | | | |
| Diskontierte TV | 33,72 € | | | | | | | | | | |
| Fairer Wert der Aktie | 57,52 € | | | | | | | | | | |

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

In unserem **ERM-Modell** erhalten wir nach den Anpassungen einen fairen Wert von **62,18 €** (vorher: 75,65 €) je NBG-Aktie.

NÜRNBERGER: Excess-Return-Modell (ERM)

| | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e |
|---------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Buchwert EK (zu Beginn des Jahres) | 950,2 | 834,9 | 884,9 | 939,6 | 994,2 | 1.045,9 | 1.100,2 | 1.157,2 | 1.216,9 | 1.279,3 | 1.344,4 |
| Return on Equity | -8,4% | 5,8% | 8,8% | 9,8% | 9,8% | 9,8% | 9,7% | 9,7% | 9,6% | 9,5% | 9,4% |
| Konzernjahresüberschuss | -75,0 | 50,0 | 80,0 | 95,0 | 100,0 | 105,0 | 110,0 | 115,0 | 120,0 | 125,0 | 126,6 |
| Eigenkapitalkosten | 9,9% | 9,9% | 9,9% | 9,9% | 9,9% | 9,9% | 9,9% | 9,9% | 9,9% | 9,9% | 9,9% |
| Eigenkapitalkosten absolut | 94,1 | 82,7 | 87,6 | 93,0 | 98,4 | 103,5 | 108,9 | 114,6 | 120,5 | 126,6 | 133,1 |
| überschüssiger Ertrag (Excess Return) | -169,1 | -32,7 | -7,6 | 2,0 | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 0,4 | -0,5 | -1,6 | -6,5 |
| TV Excess Return | | | | | | | | | | | -135,9 |
| Kumulierte Eigenkapitalkosten | 109,9% | 120,8% | 132,7% | 145,9% | 160,3% | 176,2% | 193,6% | 212,8% | 233,9% | 257,0% | 282,5% |
| Barwert Excess Return | -153,8 | -27,0 | -5,7 | 1,4 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 0,2 | -0,2 | -0,6 | -2,3 |
| Thesaurierungsrate | 100,0% | 49,3% | 49,6% | 49,1% | 49,3% | 49,5% | 49,7% | 49,9% | 50,1% | 50,2% | 49,9% |
| Thesaurierung | -75,0 | 24,7 | 39,7 | 46,6 | 49,3 | 52,0 | 54,7 | 57,4 | 60,1 | 62,8 | 63,2 |
| Ausschüttung | 0,0 | 25,3 | 40,3 | 48,4 | 50,7 | 53,0 | 55,3 | 57,6 | 59,9 | 62,2 | 63,4 |
| EPS | -6,51 € | 4,34 € | 6,94 € | 8,25 € | 8,68 € | 9,11 € | 9,55 € | 9,98 € | 10,42 € | 10,85 € | 10,99 € |
| DPS | 0,00 € | 2,20 € | 3,50 € | 4,20 € | 4,40 € | 4,60 € | 4,80 € | 5,00 € | 5,20 € | 5,40 € | 5,50 € |
| eingesetztes Kapital | 950,2 | | | | | | | | | | |
| Summe Barwerte Excess Return | -234 | | | | | | | | | | |
| Wert des EK | 716 | | | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien (in Mio.) | 11,52 | | | | | | | | | | |
| Wert pro Aktie | 62,18 € | | | | | | | | | | |

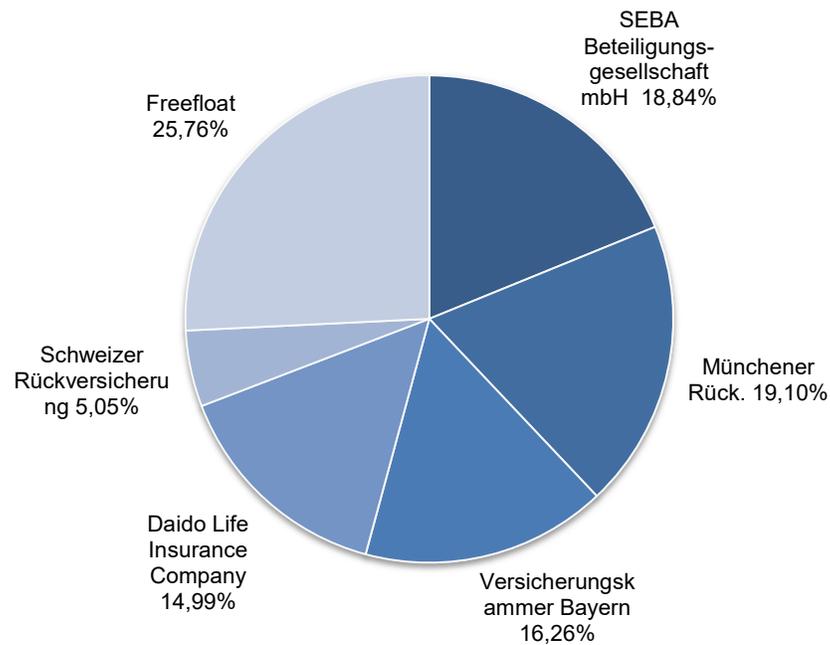
Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Wir passen unser Kursziel auf 60,00 € (vorher: 73,50 €) je NBG-Aktie an und bestätigen unser Kauf Empfehlung.

Aktionärsstruktur

Seit unserem letzten Update hat es keine Änderungen in der Aktionärsstruktur gegeben. Größter Aktionär ist die **Münchener Rück** (inkl. Tochtergesellschaften) mit 19,10% gefolgt von der **Neue SEBA Beteiligungsgesellschaft mbH** mit einem Anteil von 18,84%. Mit der **Versicherungskammer Bayern** (16,26%) und der **Daido Life Insurance** (14,99%) gibt es zwei weitere Aktionäre mit einem Anteil von über 10%. Der Freefloat beträgt 25,76%.

NÜRNBERGER: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

Nach wie vor sind Erst- und Rückversicherer mit 66% die beherrschende Aktionärsgruppe. Die restlichen Aktien werden zu 5% von Banken und Fondsgesellschaften gehalten sowie zu 29% von Vertriebspartnern, institutionellen und privaten Investoren.

Anhang: Konzern-GuV und Konzern-Bilanz

NÜRNBERGER: Konzern-GuV (in Mio. €)

| | 2023 | yoy | 2024e | yoy | 2025e | yoy | 2026e | yoy |
|--|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|--------------|
| Gebuchte Bruttobeiträge | 3.546,8 | 0,1% | 3.706,4 | 4,5% | 3.771,3 | 1,8% | 3.837,3 | 1,8% |
| Verdiente Beiträge f. e. R. | 3.244,8 | -0,8% | 3.390,8 | 4,5% | 3.450,2 | 1,8% | 3.510,5 | 1,8% |
| Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung | 116,6 | 11,0% | 125,3 | 7,5% | 128,5 | 2,5% | 131,7 | 2,5% |
| Netto-Erträge aus Kapitalanlagen | 588,4 | 49,6% | 531,9 | -9,6% | 520,6 | -2,1% | 528,7 | 1,6% |
| Nicht realisierte G/V Kapitalanlagen der fondgeb. Vers. | 953,8 | 172,4% | 928,2 | -2,7% | 930,8 | 0,3% | 954,0 | 2,5% |
| Sonstige Versicherungstechnische Erträge f. e. R. | 55,8 | 6,5% | 44,0 | -21,1% | 50,0 | 13,6% | 50,0 | 0,0% |
| Aufwendungen für Versicherungsfälle f. e. R. | -2.611,4 | -0,8% | -2.634,4 | -0,9% | -2.634,8 | 0,0% | -2.732,3 | -3,7% |
| Veränderung übriger vers.tech. Netto-Rückstellungen | -1.201,5 | -197,0% | -1.271,9 | -5,9% | -1.231,6 | 3,2% | -1.211,9 | 1,6% |
| Aufwendungen für Beitragsrückerstattung f. e. R. | -362,5 | 7,3% | -369,8 | -2,0% | -379,5 | -2,6% | -386,2 | -1,8% |
| Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb f. e. R. | -704,5 | -8,3% | -703,0 | 0,2% | -678,6 | 3,5% | -648,9 | 4,4% |
| Sonstige versicherungstechnische Aufwendungen f. e. R. | -34,8 | -3,0% | -38,0 | -9,2% | -38,4 | -1,0% | -38,8 | -1,0% |
| Veränderung der Schwankungsrück. und ähnlicher Rück. | 40,3 | 475,7% | -25,0 | -162,0% | -25,0 | 0,0% | -25,0 | 0,0% |
| Sonstige Erträge | 159,9 | -2,0% | 170,0 | 6,3% | 162,6 | -4,4% | 167,0 | 2,7% |
| Sonstige Aufwendungen | -179,0 | 5,8% | -180,0 | -0,6% | -181,9 | -1,0% | -183,8 | -1,1% |
| Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert | -0,2 | 0,0% | -0,2 | 0,0% | -0,2 | 0,0% | -0,2 | 0,0% |
| Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit | 65,7 | 17,5% | -31,98 | -148,7% | 72,6 | 327,0% | 114,7 | 58,0% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0% | -30,00 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% |
| Ergebnis vor Steuern | 65,7 | 17,5% | -61,98 | -194,3% | 72,6 | 217,1% | 114,7 | 58,0% |
| Steuern | -22,9 | -264,7% | -15,00 | 34,5% | -21,8 | -45,2% | -34,4 | -58,0% |
| Jahresüberschuss | 42,8 | -38,7% | -76,98 | -279,9% | 50,8 | 166,0% | 80,3 | 58,0% |
| Anteil Dritter | 0,5 | -34,9% | -1,98 | -534,0% | 0,8 | 140,7% | 0,3 | -66,1% |
| Konzernjahresüberschuss | 41,7 | -39,7% | -75,00 | -279,9% | 50,0 | 166,7% | 80,0 | 60,0% |
| Ergebnis je Aktie (in €) | 3,62 | -39,7% | -6,51 | -279,9% | 4,34 | 166,7% | 6,94 | 60,0% |

Quelle: Solventis Research, NÜRNBERGER Beteiligungs-AG

NÜRNBERGER: Konzern-Bilanz (in Mio. €)

| | 2023 | yoy | 2024e | yoy | 2025e | yoy | 2025e | yoy |
|---|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
| Aktiva | | | | | | | | |
| Sachanlagen und Vorräte | 27,7 | -6,7% | 27,7 | 0,0% | 27,7 | 0,0% | 27,7 | 0,0% |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 98,5 | 3,0% | 103,5 | 5,0% | 108,6 | 5,0% | 114,1 | 5,0% |
| Geschäfts- oder Firmenwert | 0,7 | -22,2% | 0,5 | -26,9% | 0,3 | -36,7% | 0,1 | -58,0% |
| Kapitalanlagen | 24.073,2 | 2,1% | 24.219,2 | 0,6% | 24.799,8 | 2,4% | 25.392,8 | 2,4% |
| Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von LV & UV | 9.377,1 | 10,3% | 10.252,1 | 9,3% | 10.840,6 | 5,7% | 11.443,0 | 5,6% |
| Forderungen | 460,5 | 1,2% | 469,7 | 2,0% | 479,1 | 2,0% | 488,7 | 2,0% |
| Kassenbestand | 537,6 | -17,7% | 537,6 | 0,0% | 537,6 | 0,0% | 537,6 | 0,0% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 78,4 | 54,6% | 79,2 | 1,0% | 79,9 | 1,0% | 80,7 | 1,0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 160,2 | 8,9% | 160,2 | 0,0% | 160,2 | 0,0% | 160,2 | 0,0% |
| Aktive Latente Steuern | 180,7 | 22,9% | 180,7 | 0,0% | 180,7 | 0,0% | 180,7 | 0,0% |
| Bilanzsumme Aktiva | 34.994,7 | 4,0% | 36.030,5 | 3,0% | 37.214,7 | 3,3% | 38.425,7 | 3,3% |
| Passiva | | | | | | | | |
| Eigenkapital | 966,6 | 0,2% | 849,4 | -12,1% | 900,2 | 6,0% | 955,1 | 6,1% |
| Nachrangige Verbindlichkeiten | 2,0 | 0,0% | 2,0 | 0,0% | 2,0 | 0,0% | 2,0 | 0,0% |
| Versicherungstechnische Rückstellungen | 22.935,5 | 2,2% | 23.185,1 | 1,1% | 23.740,5 | 2,4% | 24.284,8 | 2,3% |
| Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der LV- & UV | 9.419,8 | 10,1% | 10.298,8 | 9,3% | 10.889,9 | 5,7% | 11.495,0 | 5,6% |
| Pensionsrückstellungen | 187,6 | -2,2% | 185,1 | -1,3% | 182,5 | -1,4% | 180,0 | -1,4% |
| Andere Rückstellungen | 199,6 | 8,3% | 221,6 | 11,0% | 203,8 | -8,0% | 205,9 | 1,0% |
| Depotverbindlichkeiten aus dem in Rückdeckung gegebenen Vers.geschäft | 135,5 | 11,0% | 136,9 | 1,0% | 138,2 | 1,0% | 139,6 | 1,0% |
| Andere Verbindlichkeiten | 1.145,0 | -4,5% | 1.150,8 | 0,5% | 1.156,5 | 0,5% | 1.162,3 | 0,5% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 3,1 | 936,2% | 1,0 | -68,1% | 1,0 | 0,0% | 1,0 | 0,0% |
| Bilanzsumme Passiva | 34.994,7 | 4,0% | 36.030,5 | 3,0% | 37.214,7 | 3,3% | 38.425,7 | 3,3% |

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: **28.11.2024, 8:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **28.11.2024, 10:00 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 |
|------------------------|------------------|--------------|----------|---------------------------------------|----------------------|
| 04.10.23 | Schlote, Löchner | Kaufen | 80,50 € | 68,50 € | 12 Monate |
| 10.11.23 | Schlote, Löchner | Kaufen | 80,50 € | 67,50 € | 12 Monate |
| 17.04.24 | Schlote, Löchner | Kaufen | 80,50 € | 66,50 € | 12 Monate |
| 08.08.24 | Löchner | Kaufen | 73,50 € | 55,50 € | 12 Monate |
| 02.10.24 | Löchner | Kaufen | 73,50 € | 51,50 € | 12 Monate |

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

| Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.23 - 30.09.24) | | in % | Auftrags-research | | in % |
|---|----|--------|-------------------|--|-------|
| Kaufen | 57 | 95,0% | 48 | | 80,0% |
| Halten | 2 | 3,3% | 2 | | 3,3% |
| Verkaufen | 0 | 0,0% | 0 | | 0,0% |
| Ausgesetzt | 1 | 1,7% | 1 | | 1,7% |
| Insgesamt | 60 | 100,0% | 51 | | 85,0% |

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

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