

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	23,00 EUR
Kurspotenzial	74%
Aktienkennzahlen	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	13,20
Aktienzahl (in Mio.)	93,7
Marktkap. (in Mio. EUR)	1.237,5
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	27,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	1.237,5
Ticker	XTRA:WUW
Guidance 2024	
Konzernergebnis (in Mio. EUR)	140,0 - 220,0

Aktienkurs (EUR)



Aktionärsstruktur	
Wüstenrot Holding AG	39,9%
WS Holding AG	27,5%
Streubesitz	21,3%
FS W&W Holding GmbH	11,3%

Termine	
HV	14. Mai 2024
Q1 Bericht	17. Mai 2024
Q2 Bericht	30. August 2024

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Vers. Erträge (alt)	3.759,4	3.872,2	3.988,3
Δ	9,2%	11,3%	11,3%
EBT (alt)	304,0	371,7	390,3
Δ	-14,4%	-14,3%	-7,5%
EPS (alt)	2,26	2,76	2,90
Δ	-14,6%	-14,1%	-7,6%

Analyst
 Christoph Hoffmann
 +4940411113785
 c.hoffmann@montega.de

Publikation
 Comment 15. April 2024

W&W sieht auch 2024 inflationsbedingte Ergebnisbelastungen

W&W hat jüngst ihren Geschäftsbericht vorgelegt und die im November angepasste Prognose innerhalb der unteren Hälfte der Bandbreite erfüllt. Die Dividende wird trotz eines komfortablen Gewinns und einer geringen Ausschüttungsquote gleich belassen.

W&W AG Kennzahlen	Q4/23	Q4/22	FY23	FY22
Konzernüberschuss	39,4	77,5	140,5	237,7
Segmentergebnis Wohnen	2,9	4,9	54,6	61,5
Segmentergebnis Personenvers.	18,6	31,1	40,8	62,8
Segmentergebnis Sachversicherung	-1,6	32,4	8,3	130,3
Brutto-Bausparneugeschäft	3.364	4.893	17.615	18.720
Netto-Bausparneugeschäft	3.668	4.722	16.734	13.885

Quelle: Unternehmen

Sachversicherung in Q4/23 mit negativem Ergebnisbeitrag: Wie bereits in unseren letzten Publikationen beschrieben, leidet W&W in seinem ergebnisseitig wichtigsten Segment aktuell unter der Inflation, die nur verzögert durch die Anhebung der Prämien weitergegeben werden kann. Ebenfalls belasteten höhere Schadensaufkommen. In Q4 erzielte die Sachversicherung gar ein leicht negatives Ergebnis von -1,6 Mio. EUR, sodass im FY lediglich ein Ergebnisbeitrag von 8,3 Mio. EUR nach 130,3 Mio. EUR im Vj. zu Buche stand. Die Combined Ratio betrug 99,3% nach 92,7% im Vorjahr und lag damit leicht über dem Branchendurchschnitt von 98%. Obwohl die Prämien unterjährig bereits um einen zweistelligen Prozentsatz angehoben wurden, erwartet W&W erst 2025 eine Rückkehr zu normalisierten Gewinn-Niveaus.

VSM der Personenversicherung steigt durch Neubewertung deutlich: In 2023 konnte die Beitragssumme um 5,6% yoy auf 3,5 Mrd. EUR gesteigert werden, wodurch sich der Marktanteil leicht von 1,9% auf 2,0% erhöhte. Die vertragliche Service Marge (VSM) stieg im letzten GJ von 1,05 Mrd. EUR auf 1,59 Mrd. EUR. Maßgeblicher Treiber für die Erhöhung waren Bewertungseffekte i.H.v. 601 Mio. EUR, die aufgrund des gestiegenen Zinsumfelds anfielen (EZB-Hauptrefinanzierungssatz stieg 2023 von 2,5% auf 4,5%). Das Neugeschäft (47 Mio. EUR VSM) konnte die auslaufenden Verträge (107 Mio. EUR VSM-Auflösung) allerdings nur zu 44% kompensieren. Die VSM-Marge des Neugeschäfts in der Lebensversicherung betrug in 2023 unseren Schätzungen zufolge 3,3% (MONE). Der Barwert der Überschüsse (**VSM) der Personenversicherung i.H.v. 1,6 Mrd. EUR übersteigt damit bereits die aktuelle MCap um rd. 28%.**

Wüstenrot gewinnt im Neugeschäft weiter Marktanteile und steht nun unter EZB-Aufsicht: In 2023 konnte Wüstenrot im Neugeschäft nahezu an das Rekordjahr 2022 anschließen und seinen Marktanteil (bezogen auf Netto-Bausparneugeschäft) von 15,0% auf 16,9% steigern. Das Ergebnis lag mit 54,6 Mio. EUR nur leicht unter dem Vorjahr (61,5 Mio. EUR), obwohl sich 2022 positive Sondereffekte im hohen zweistelligen Mio.-Bereich aus der Auflösung von mehreren Vertragsjahrgängen ergeben hatten. Da die Bilanzsumme der Bausparkasse die 30-Mrd.-EUR-Grenze überschritten hat, steht das Institut nun zusammen mit der LBS Süd unter besonderer Aufsicht der EZB. Nach Unternehmensangaben wird dies zu zusätzlichem Verwaltungsaufwand führen, da das Geschäftsmodell lediglich in Deutschland verfolgt wird und u.E. auch ein gemeinsames Verständnis der Geschäftsaktivitäten entwickelt werden muss. Darüber hinaus befindet sich Wüstenrot aktuell in der Einführungsphase eines neuen Kernbankensystems, was bis 2025 die Profitabilität belasten, anschließend u.E. jedoch sowohl produkt- als auch effizienzseitig deutliche Verbesserungen mit sich bringen dürfte.

Fazit: Obwohl W&W im ergebnisseitig wichtigsten Segment nur einen marginalen Gewinn erzielt hat, belief sich das EPS auf 1,48 EUR und hätte Spielraum für eine höhere Dividende gelassen (Ausschüttungsquote 44%). Da das Geschäftsmodell u.E. weiter intakt ist und inflationsbedingte Prämien erhöhungen am Markt durchsetzbar sind, halten wir eine Rückkehr zu normalisierten Gewinn-Niveaus bis 2025 für visibel. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel i.H.v. 23,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Versicherungstechnische Erträge	3.462,6	3.801,3	4.105,4	4.310,7	4.440,0
Veränderung yoy	-	9,8%	8,0%	5,0%	3,0%
Finanzergebnis	322,1	582,1	557,9	622,2	670,9
EBT	317,3	201,2	260,1	318,6	361,1
Konzernüberschuss	237,7	140,5	182,1	223,0	252,8
Combined Ratio	92,7%	99,3%	95,0%	93,0%	92,0%
ROE	4,8%	2,8%	3,6%	4,4%	5,0%
EPS	2,51	1,48	1,93	2,37	2,68
Dividende	0,65	0,65	0,65	0,65	0,75
Dividendenrendite	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	5,7%
KGV	5,3	8,9	6,8	5,6	4,9
KBV	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 13,20 EUR

Unternehmenshintergrund

Die Wüstenrot und Württembergische AG (W&W) ist als Finanzdienstleister in den Bereichen Schaden- und Unfallversicherung, Kranken- und Lebensversicherung sowie auf den Gebieten Bausparen, Vermögensanlage, Wohnungs- und sonstige Finanzierungen aktiv. So adressiert das Geschäftsmodell Bedürfnisse rund um die Themen Wohnen, Vermögen, Sicherheit und Zukunft. Der aus einem Zusammenschluss der beiden Traditionsunternehmen Wüstenrot und Württembergische im Jahr 1999 entstandene Konzern hat seinen Hauptsitz in Stuttgart und koordiniert von dort die Gruppenaktivitäten. Neben der Kernregion Deutschland ist W&W im Ausland mit einem kleinen Engagement von 12% an der Fundamenta Bausparkasse in Ungarn vertreten. Die Kunden werden im Rahmen eines Omnikanalvertriebs betreut, der Mitarbeiter im Innendienst, eigene Außendienste über Kooperations- und Partnervertriebe, Makleraktivitäten sowie digitale Initiativen umfasst. W&W verfolgt eine stabile Dividendenpolitik und hat die Ausschüttung je Aktie seit 2007 nicht gekürzt, weshalb wir die Aktie als ein defensives Investment im Bereich Finanzdienstleistungen erachten.

Sektor	Finanzen
Ticker	WUW
Mitarbeiter	6.434
Eigenkapital	4.961 Mio. Euro
Konzernüberschuss	140,5 Mio. Euro
Return on Equity	2,81%

Standorte

Kornwestheim (Zentrale im W&W-Campus), Stuttgart, Ludwigsburg, Karlsruhe, Bad Vilbel

Kernkompetenz

Entwicklung und Vermittlung der vier Bausteine moderner (Alters)-Vorsorge aus einer Hand: Absicherung, Wohneigentum, Risikoschutz und Vermögensbildung

Kundenstruktur

Der Schwerpunkt liegt auf Privat- und Gewerbekunden im Kernmarkt Deutschland, derzeit ca. 6,5 Mio. Produktabnehmer

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2023

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1828 Gründung Württemb. Versicherung AG unter „Württembergische Privat-Feuer-Versicherungs-Gesellschaft“ als erste private Sachversicherung in Süd-DE
- 1833 Gründung der Württembergische Lebensversicherung AG unter „Allgemeine Rentenanstalt zu Stuttgart“ als erste Rentenversicherung Deutschlands
- 1921 Gründung von Wüstenrot als erste Bausparkasse Deutschlands
- 1923 Gegenseitige Beteiligungen zwischen der Württembergischen Feuer-Versicherung und der Allgemeine Rentenanstalt
- 1991 Die Württembergische Feuerversicherung und die Allgemeine Rentenanstalt schließen sich zur Württembergischen Versicherungsgruppe zusammen
- 1993 Eintritt in den tschechischen Versicherungsmarkt
- 1999 Fusion der Traditionsunternehmen Wüstenrot und Württembergische zur Wüstenrot & Württembergische-Gruppe (W&W)
- 2005 Mehrheitsübernahme an der Karlsruher Versicherungsgruppe
- 2008 Einheitlicher Markenauftritt im roten W&W-Quadrat

- 2009 Akquisition der Victoria Vereinsbank Bauspar AG
- 2010 Übernahme der Allianz Dresdner Bauspar AG
- 2015 Verkauf des tschechischen Sach- und Lebensversicherungsgeschäfts an die Allianz und Vereinbarung langfristiger Vertriebskooperationen
- 2017 Start der Digitalmarke „Adam Riese“; Übernahme des Inurtechs „Treefin“; Launch des digitalen Finanzassistenten „FinanzGuide“
- 2018 Bündelung der digitalen Aktivitäten im Geschäftsfeld brandpool
- 2019 Verkauf der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank an die OLB und Abschluss einer Vertriebskooperation (HGB-Bilanzsumme ca. 1,5 Mrd. Euro)
- 2020 Kauf der Aachener Bausparkasse AG (Brutto-Neugeschäft zuvor ca. 540 Mio. Euro)
- 2020 Veräußerung der beiden tschechischen Tochtergesellschaften Bausparkasse und Hypothekenbank (IFRS Bilanzsumme: ca. 3 Mrd. Euro)
- 2021 W&W erzielt einen Rekordgewinn von 352,2 Mio. Euro

Organisationsstruktur und Leistungsangebot

Der W&W-Konzern umfasst zahlreiche Tochterunternehmen, deren Koordination die Wüstenrot & Württembergische AG als Obergesellschaft übernimmt. Die strategische Management-Holding setzt Standards, bewirtschaftet das Kapital und bündelt verschiedene Dienstleistungsfunktionen. Im operativen Bereich ist die W&W AG nahezu ausschließlich im Bereich Rückversicherung für die Versicherungen der Gruppe tätig. Während der Jahresabschluss des W&W Konzerns nach IFRS aufgestellt wird, erfolgt die Rechnungslegung der W&W AG nach HGB, da sich die Dividendenermittlung auf HGB-Basis vollzieht.



Quelle: Unternehmen

Das **Geschäftsfeld Wohnen** umfasst Bausparverträge- und -finanzierungen, Bauträgertätigkeiten, Immobilienvermittlungen und ergänzende Serviceleistungen.

Das **Geschäftsfeld Versichern** deckt von der Schaden- und Unfallversicherung über die Lebens- und Rentenversicherung bis hin zur Pflege- und Krankenversicherung sämtliche Dimensionen der Sach- und Personenversicherung ab.

Wüstenrot Bausparkasse AG

Die Wüstenrot Bausparkasse AG (BSW) ist die älteste deutsche Bausparkasse und gilt als Erfinderin des Bausparens. Sie bietet ein breites Spektrum an Bauspar- und Finanzierungsprodukten für kurzfristige bis langfristige Bau-, Erwerbs- und Modernisierungsvorhaben sowie weitere Spar- und Anlageprodukte an. Die BSW avisiert die kontinuierliche Anpassung der Produkte an sich verändernde Marktbedingungen. Seit 2017 betreibt Wüstenrot als erste deutsche Bausparkasse auch das aktive Pfandbriefgeschäft.

Wüstenrot Immobilien GmbH

Das 1991 gegründete Immobiliengeschäft der W&W-Gruppe ist mit seinen Maklern in den Bereichen Verkauf, Vermittlung sowie Verwertung von Immobilien tätig. Rund um die Baufinanzierung, Versicherungspolizen und Geldanlagen besteht eine enge Zusammenarbeit der Makler mit den Außendienstpartnern.

Wüstenrot Haus- und Städtebau GmbH

Die Wüstenrot Haus- und Städtebau GmbH (WHS) ist ein Spezialist in den Bereichen Städtebau, Wohnungsbau sowie Immobilienmanagement. Die Tochtergesellschaft verfolgt als Bauträger das Ziel, in Zusammenarbeit mit Städten und Kommunen Wohn- und Lebensräume zu schaffen.

Württembergische Versicherung AG

Die Württembergische Versicherung AG (WV) bietet, als eines der traditionsreichsten Versicherungshäuser in Deutschland, Produkte in der Schaden- und Unfallversicherung an und gehört zu den bedeutendsten deutschen Anbietern.

Württembergische Krankenversicherung AG

Die Württembergische Krankenversicherung AG (WK) bietet seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit im Jahr 1999 Kranken- und Pflegeversicherungen für Angestellte und Selbstständige, Krankheitskostenvoll- und -zusatzversicherungen, Krankenhaustagegeldversicherungen, Auslandskrankenversicherungen und Optionstarife für gesetzlich Versicherte an.

Württembergische Lebensversicherung AG

Mit Wurzeln zurück ins Jahr 1833 gehört die Württembergische Lebensversicherung AG (WL) heute zu den größten Lebensversicherern in Deutschland. Das Produktspektrum umfasst klassische und fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen, Riester- und Basis-Rente, Ausbildungs- und Berufsunfähigkeitsversicherungen, betriebliche Altersvorsorge und Finanzierungen.

Württembergische Vertriebspartner GmbH

Die seit 2007 auf dem Maklermarkt agierende Württembergische Vertriebspartner GmbH unterstützt freie und unabhängige Vermittler durch ein breites Produktangebot in den Bereichen Personen- und Kompositversicherungen sowie durch Bündelprodukte, professionelle Vertriebsunterstützung und Web-Portale zur Online-Geschäftsabwicklung.

Allgemeine Rentenanstalt Pensionskasse AG

Die seit 2002 als Pensionskasse der W&W-Gruppe agierende Tochter der Württembergischen Lebensversicherung bietet sowohl klassische als auch fondsgebundene Produkte für den Markt der betrieblichen Altersversorgung an.

Adam Riese

Die Digitalmarke richtet sich an Kunden, die sich v.a. auf Preis und Leistung eines Produkts konzentrieren und Anbieter entsprechend selbst oder durch Makler vergleichen möchten. Zu den wesentlichen Vorteilen zählen der schnelle Online-Abschluss sowie ein volldigitalisierter Schadensprozess. Anbieter und Risikoträger der Versicherungspolizen ist die Württembergische Versicherung AG.

FinanzGuide

Der FinanzGuide bietet Bestandskunden einen komprimierten Überblick über ihre Konten, ihrer Vermögenslage sowie über ihre Baufinanzierungs- und Versicherungsverträge.

Die W&W brandpool ist gegenwärtig zudem in weiteren Startups investiert (u.a. Keleya, Kinderheldin, Looping und Immomio).

W&W Informatik GmbH

Die W&W Informatik GmbH (W&W IT) entwickelt und betreibt seit 2002 alle IT-Anwendungen der W&W-Gruppe als zentraler IT-Dienstleister und ist darüber hinaus verantwortlich für Netze, dezentrale Systeme und Rechenzentren.

W&W Service GmbH

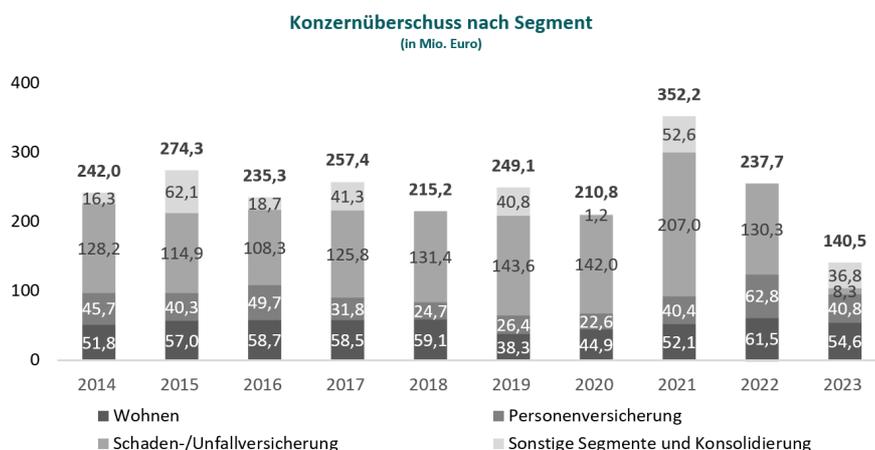
Die W&W Service GmbH (WWS) ist der seit 2009 tätige zentrale Service-Dienstleister der W&W-Gruppe. Hauptaufgabengebiete sind dabei der Dokumenten-, Daten- und Druckservice, die Einkaufs- und Mobilitätsleistungen, die Gebäudeservices sowie das Veranstaltungsmanagement und die Konzerngastronomie.

W&W Asset Management GmbH

Die in 2000 gegründete W&W Asset Management GmbH (W&W AM) verantwortet, steuert und bündelt die Investment- und Wertpapier-Aktivitäten aller Gesellschaften der W&W-Gruppe. Des Weiteren gehört die Betreuung von Vermögen privater und institutioneller Anleger in Form von Investmentfonds zum Aufgabenspektrum der W&W AM.

Segmentbetrachtung

Eine wesentliche Stärke W&Ws resultiert aus der Tätigkeit in verschiedenen Geschäftssegmenten, wenngleich sich ihre Bedeutung für den Konzerngewinn voneinander unterscheidet.



Quelle: Unternehmen

So resultiert i.d.R. der Großteil des Jahresgewinns aus der **Schaden- und Unfallversicherung**. In dem wirtschaftlich bedeutendsten Segment lag W&W 2023 gemessen an den gebuchten Bruttobeiträgen in Deutschland laut GDV auf Rang 10 und überzeugt traditionell mit einer äußerst attraktiven Combined Ratio (\emptyset 2019-'22: 88,3% vs. branchenüblichen 94,8%). Ausschließlich die Allianz hält im fragmentierten Umfeld an den verdienten Bruttobeiträgen einen zweistelligen Marktanteil.

Im Segment **Wohnen** ist W&W gemessen am Bestand der Bausparverträge im Inland der zweitgrößte Marktteilnehmer hinter der Schwäbisch Hall und vor der BHW Bausparkasse sowie der LBS-Gruppe. Der Konzern nimmt eine aktive Rolle im Konsolidierungsprozess unter den privaten Bausparkassen ein. Innerhalb des Segments führte das veränderte Zinsumfeld zu einer signifikanten Belebung des klassischen Bauspargeschäfts, während das Baufinanzierungsgeschäft signifikante Einbußen verzeichnen musste. Positiv auf das Zinsergebnis wirkt sich auch die laufende Kündigung von Bausparverträgen auf, die seit mehr als zehn Jahren zuteilungsreif sind und bei denen eine vollständige Einzahlung der Sparsumme besteht, da diese eine deutlich über dem Marktniveau liegende Verzinsung aufweisen. Dadurch dürfte bis 2025 ein wesentlicher Belastungsfaktor des Segmentes sukzessive aufgelöst werden.

Das Segment **Personenversicherung** kann in Lebens- und Krankenversicherungen klassifiziert werden, während Erstere eine höhere Bedeutung für W&W einnehmen. Nachdem das Geschäft mit Einmalanlagen in 2021 im Bereich der Lebensversicherung als wesentliches Wachstumsfeld fungierte, wurde dieses in 2022 gezielt zurückgefahren (Einmalbeiträge 2022: -44,9% yoy). Marktseitig erreichte W&W in diesem Bereich zuletzt Platz 12 in Deutschland (gemessen an den verdienten Bruttobeiträgen von deutschen Lebensversicherungsgesellschaften) und besitzt einen Marktanteil von 2,0% (1,9% im Vorjahr). Analog zur Schaden- und Unfallversicherung erreicht ausschließlich die Allianz einen zweistelligen Marktanteil, was die Fragmentierung des Marktes hervorhebt. Die sinkende Garantieverzinsung im Neugeschäft sorgt für absatzseitige Herausforderungen, weshalb der Vertragsbestand der deutschen Lebensversicherungen sukzessive zurückgeht.

Die übrigen Aktivitäten wie die W&W brandpool GmbH (Digitalangebot), zentrale Konzernfunktionen, das Asset-Management, Bauträgertätigkeiten sowie das Angebot von Bauspar- und Bankprodukten außerhalb Deutschlands werden in den **sonstigen Segmenten** zusammengefasst. Die **Konsolidierung** enthält Transaktionen zwischen den Segmenten zu marktüblichen Konditionen.

Vertriebsstruktur und Absatzregionen

Durch den Zusammenschluss der beiden traditionsreichen Marken Wüstenrot und Württembergische kann in Kombination mit den verschiedenen Vertriebskanälen ein breites Kundenpotenzial von ca. 40 Mio. Menschen in Deutschland adressiert werden. Innerhalb des Kundenbestandes strebt W&W die Realisierung von Cross-Selling-Potenzialen an.

Im Fokus für W&W steht eine kompetente persönliche Beratung, die zusammen mit dem Multikanalvertrieb zu einer hohen Kundenreichweite führen soll. Der Multikanalvertrieb ist aufgeteilt in die Teilbereiche Außendienst Württembergische, Außendienst Wüstenrot, Makler, Versicherungen und Banken. Die Hauptsäule bilden die Außendienstmitarbeiter, die durch sinnvolle Kooperationen unterstützt werden. Die W&W-Gruppe greift verstärkt den Trend zur Digitalisierung auf und hat begonnen, den Online-Vertrieb zu stärken. Im Bereich Online-Banking besteht bereits langjährig ein Angebot. Zudem wurde ein Portal für den digitalen Vertrieb von Vorsorgeprodukten geschaffen. Dies stellt eine wichtige Abrundung der etablierten Vertriebskanäle dar.



Quelle: Unternehmen

Die Umsatzerlöse mit externen Kunden (Zins-, Dividenden-, Provisions- und Mieterträge, Bauträgergeschäft und Bruttobeiträge der Versicherungen) entfielen im Geschäftsjahr 2023 gemäß dem Sitzland der operativen Einheiten zu 99,9% auf die Kernabsatzregion Deutschland. Lediglich 1,0 Mio. Euro resultieren primär aus der 11-prozentigen Beteiligung an der Fundamenta Bausparkasse in Ungarn.

Management

Das siebenköpfige Management Board der W&W Gruppe besteht derzeit aus vier Vorstandsmitgliedern sowie den Leitern der verschiedenen Geschäftsfelder.



Jürgen A. Junker ist seit Januar 2017 Vorstandsvorsitzender (CEO) der W&W AG. Vor seinem Eintritt in den Vorstand der W&W AG im April 2016 fungierte er seit 2007 als Vorstandsmitglied der VHV Allgemeine Versicherung und VHV Lebensversicherung, Hannover. Dort führte Herr Junker die Ressorts Vertrieb und Konzernbeteiligungen. Der gelernte Bankkaufmann und Diplom-Kaufmann war zudem u.a. in verschiedenen Führungspositionen bei der Dresdner Bank und innerhalb der VHV-Gruppe tätig.



Alexander Mayer ist seit September 2020 Finanzvorstand (CFO) der W&W AG. Nach seinem Studium des Wirtschaftsingenieurwesens und einer Qualifizierung zum Rating-Analysten trat er 2002 als Referent in das Konzerncontrolling der W&W AG ein. Seit 2019 ist Herr Mayer Finanzvorstand der Württembergischen Versicherungen und seit 2015 Sprecher der Geschäftsführung der W&W Asset Management GmbH. Er übernimmt nun zusätzlich im W&W-Vorstand das Ressort Kapitalanlagen und Rechnungswesen.



Jürgen Steffan ist seit Juli 2019 Vorstandsmitglied der W&W AG und dabei als Arbeitsdirektor und Chief Risk Officer (CRO) zuständig. Er ist gelernter Bankfachwirt und war zuvor im Bereich Treasury bei der BHF Bank sowie in verschiedenen leitenden Funktionen in Bausparkassen tätig. Herr Steffan ist seit 2006 im W&W-Konzern beschäftigt und war zuvor als Vorstand der Wüstenrot Bausparkasse sowie als Generalbevollmächtigter der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank, der W&W AG und der Württembergischen Versicherungen tätig.



Jens Wieland ist seit Juli 2012 Chief Information Officer (CIO) der W&W AG sowie Vorstandsmitglied der Württembergische Versicherung AG, Württembergische Lebensversicherung AG und Geschäftsführer der W&W Service GmbH. Nach seinem Studium der Wirtschaftsinformatik war Herr Wieland ab 1990 als selbstständiger IT-Berater mit Schwerpunkt Versicherungen tätig. Nach fünf Jahren bekleidete er verschiedene Führungspositionen im Bereich Informatik bei der DBV-Winterthur Versicherung. Ab 2007 war Herr Wieland bei AXA Deutschland im Ressort IT/Konzernorganisation beschäftigt und Mitglied des Vorstands der AXA Konzern AG, AXA Lebensversicherung AG, AXA Krankenversicherung AG, AXA Versicherung AG, DBV Versicherung AG sowie Mitglied des IT Strategic Steering Committee der AXA Group.



Bernd Hertweck ist seit September 2013 Geschäftsfeldleiter Wohnen und Vorstandsvorsitzender der Wüstenrot Bausparkasse AG und seit September 2020 ebenfalls Arbeitsdirektor Wüstenrot Bausparkasse AG. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann und Weiterbildung zum Bankfachwirt bei der Bausparkasse Schwäbisch Hall war Herr Hertweck in diversen Abteilungen wie der Kreditabteilung, Marketing Produktmanagement und Vertriebssteuerung/-controlling beschäftigt und später als Bereichsleiter in den Ressorts Vertrieb und Marketing zuständig. Seit 2006 zählt Herr Hertweck zum Vorstand der Wüstenrot Bausparkasse AG.



Zeliha Hanning ist seit Januar 2021 Geschäftsfeldleiterin Versichern und Vorstandsvorsitzende der Württembergische Versicherung AG (Ressort: Schaden- und Unfallversicherung). Sie schloss sowohl ein Studium zur Versicherungsfachwirtin als auch zur Dipl. Betriebsökonomin ab und trat 2000 in den W&W-Konzern ein. Dort war Frau Hanning bereits in verschiedenen Führungspositionen des Vertriebs, als Leiterin der Organisations- sowie IT-Steuerung und als Generalbevollmächtigte für die Bereiche Privatkunden Komposit sowie Kunden- und Vermittlerservice zuständig.



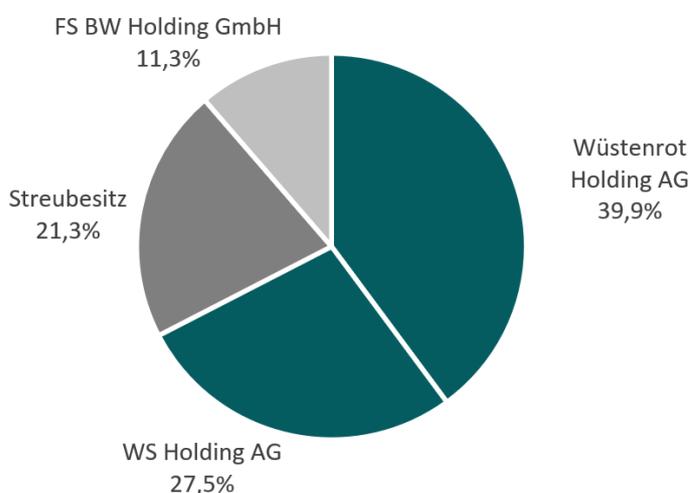
Jacques Wasserfall ist seit Januar 2021 Geschäftsfeldleiter Versichern und Vorstandsvorsitzender der Württembergische Lebensversicherung AG sowie der Württembergische Krankenversicherung AG (Ressort: Personenversicherung). Nach seinem Studium der Aktuarwissenschaften war er als leitender Aktuar bei verschiedenen Versicherern sowie als Vorstand der Zurich Deutscher Herold Lebensversicherung tätig. Herr Wasserfall ist im W&W-Konzern seit Juli 2020 Vorstand für das Personenversicherungsgeschäft.

Listing und Aktionärsstruktur

Die seit September 1999 börsennotierte W&W AG war bereits von März 2016 bis Dezember 2020 im SDAX gelistet und wurde im März 2023 erneut in den prestigeträchtigen Index aufgenommen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 490.311.035,60 Euro und ist in 93.749.720 auf den Namen lautende Stückaktien (Stammaktien ohne Nennbetrag) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von 5,23 Euro je Aktie eingeteilt.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der gemeinnützigen Wüstenrot Stiftung e. V. geprägt, die über die beiden Gesellschaften Wüstenrot Holding AG (39,91%) und WS Holding AG (27,47%) indirekt einen Anteil von 67,38% an W&W hält. Ihre Mittel werden u.a. für Stiftungsprojekte auf den Gebieten Denkmalpflege, Wissenschaft, Forschung, Bildung, Kunst und Kultur verwendet, weshalb der Ankeraktionär einen hohen Fokus auf Dividendenstabilität legt und eine weitsichtige Investmentstrategie verfolgt. Weiterer bedeutender Aktionär ist die FS W&W Holding GmbH mit einer Beteiligung von 11,29%. Sie übernahm ihre Anteile 2012 von der LBBW, die sich aufgrund erhaltener Staatshilfen im Zuge der Wirtschaftskrise nach Aufforderung der EU-Kommission von Finanzbeteiligungen trennen musste. Die restlichen 21,33% befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur

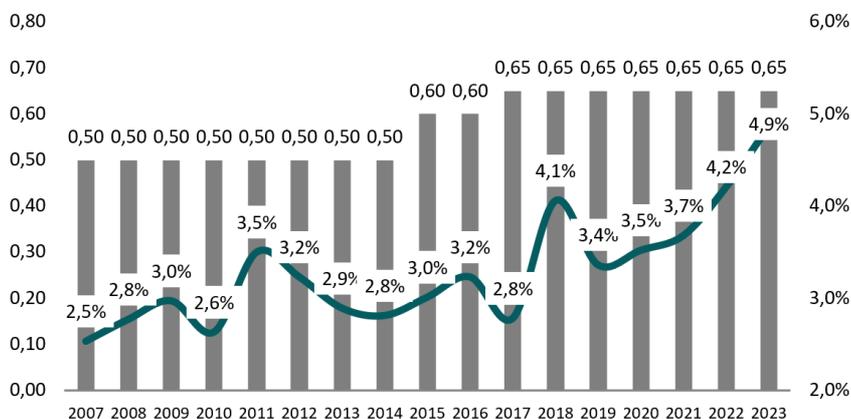


Quelle: Unternehmen

Dividendenstrategie

Die gewünschte Dividendenkontinuität des Ankeraktionärs dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, dass W&W die Dividende seit 2007 nicht mehr gekürzt hat. Die durchschnittliche Ausschüttungsquote von 2019 bis 2023 i.H.v. 29,5% sowie umfangreiche bilanzielle Bewertungsreserven sollten der Dividendenpolitik auch zukünftig Stabilität verschaffen.

Dividende je W&W-Aktie (in Euro)



Residual Income Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Eigenkapital	5.001,0	5.041,5	5.082,3	5.123,5	5.304,7	5.489,6	5.680,9	5.889,9
Minderheiten	34,5	34,6	34,6	34,7	35,9	37,2	38,5	39,9
EK nach Minderheiten	4.966,5	5.006,9	5.047,7	5.088,8	5.268,8	5.452,5	5.642,4	5.850,1
Überschuss n. Minderheiten	181,1	221,9	251,5	259,5	263,4	267,2	273,7	292,5
ROE	3,65%	4,43%	4,98%	5,10%	5,00%	4,90%	4,85%	5,00%
Eigenkapitalkosten	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Residualeinkommen	-216,2	-178,6	-152,3	-147,6	-158,1	-169,0	-177,7	-177,3
Present Value	-220,5	-168,9	-133,6	-119,9	-118,9	-117,6	-114,5	-1.746,0
Kumuliert	-220,5	-389,5	-523,0	-642,9	-761,8	-879,5	-994,0	-2.740,0

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	-2.740,0
Terminal Value	-1.746,0
Anteil vom Tpv-Wert	64%

Buchwert Eigenkapital	4.961,0
Eigenkapitalwert	2.221,0

Aktienzahl (Mio.)	93,75
-------------------	-------

Wert je Aktie (EUR)	23,32
----------------------------	--------------

+Upside / -Downside	77%
----------------------------	------------

Aktienkurs (EUR)	13,20
-------------------------	--------------

Modellparameter

Marktrendite	8,0%
--------------	------

Beta	1,00
------	------

Eigenkapitalkosten	8,0%
--------------------	------

ewiges Wachstum	2,00%
-----------------	-------

Annahmen: Ergebniswachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Ergebniswachstum	2024-2027	0,8%
Mittelfristiges Ergebniswachstum	2024-2030	2,1%
Langfristiges Ergebniswachstum	ab 2031	3988,5%
ROE kurzfristig	2024-2027	4,5%
ROE mittelfristig	2024-2030	4,7%
ROE langfristig	ab 2031	5,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**ewiges Wachstum**

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,50%	23,11	21,82	21,10	20,33	18,57
8,25%	24,21	22,91	22,17	21,38	19,58
8,00%	25,39	24,07	23,32	22,51	20,66
7,75%	26,65	25,32	24,56	23,74	21,85
7,50%	28,01	26,67	25,91	25,08	23,14

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**EBIT-Marge ab 2031e**

WACC	4,50%	4,75%	5,00%	5,25%	5,50%
8,50%	21,27	22,64	24,02	25,39	26,77
8,25%	20,90	22,35	23,80	25,25	26,70
8,00%	20,43	21,97	23,51	25,04	26,58
7,75%	19,87	21,50	23,13	24,76	26,39
7,50%	19,20	20,93	22,66	24,39	26,12

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in Mio. EUR) Wüstenrot & Württembergische AG	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Versicherungstechnische Erträge	3.462,6	3.801,3	4.105,4	4.310,7	4.440,0	4.573,2
Finanzergebnis nach Risikovorsorge	322,1	582,1	557,9	622,2	670,9	689,0
Versicherungstechnische Aufwendungen	3.103,9	3.664,6	3.885,4	4.080,7	4.200,0	4.323,2
Versicherungstechnisches Ergebnis	308,2	121,8	220,0	230,0	240,0	250,0
Provisionsergebnis	-1,9	-42,8	-43,7	-44,6	-45,5	-46,4
Verwaltungsaufwendungen	-495,2	-519,7	-535,3	-551,4	-567,9	-584,9
Bewertungsergebnis	-1.187,9	283,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	183,9	59,9	61,1	62,3	63,6	64,9
EBT	317,3	201,2	260,1	318,6	361,1	372,6
Ertragssteuern	-79,6	-60,7	-78,0	-95,6	-108,3	-111,8
Konzernüberschuss	237,7	140,5	182,1	223,0	252,8	260,8
Anteile Dritter	2,2	1,9	0,9	1,1	1,3	1,3
Jahresüberschuss	235,4	138,7	181,1	221,9	251,5	259,5

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Wüstenrot & Württembergische AG	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Liquide Mittel	1.200,3	1.046,0	1.098,3	1.153,2	1.210,9	1.271,4
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebenen Geschäftsbereiche	3,6	28,5	28,5	28,5	28,5	28,5
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	10.276,0	10.629,6	11.161,1	11.719,2	12.305,1	12.920,4
Finanzielle Vermögenswerte erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet (oci)	22.878,4	23.687,1	24.279,3	24.886,2	25.508,4	26.146,1
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	26.707,3	28.460,8	28.913,3	29.373,6	29.841,8	30.318,2
Positive Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	0,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Versicherungstechnische Vermögenswerte			357,2	357,6	357,9	358,3
Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	109,6	89,2	93,7	98,4	103,3	108,5
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.440,4	2.568,9	2.633,1	2.698,9	2.766,4	2.835,6
Sonstige Aktiva	2.628,4	1.812,4	1.817,5	1.822,7	1.827,9	1.833,1
Bilanzsumme (Aktiva)	66.589,4	68.680,8	70.383,4	72.139,7	73.951,7	75.821,4
PASSIVA						
Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	40,5	23,9	24,2	24,6	25,0	25,3
Verbindlichkeiten	27.299,0	28.576,1	29.430,9	29.728,0	30.028,1	30.331,2
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	25,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	30.298,8	31.899,8	32.697,3	33.514,8	34.352,6	35.211,5
Andere Rückstellungen	1.905,6	1.871,4	1.893,9	1.916,6	1.939,6	1.962,9
Sonstige Passiva	1.484,3	706,6	684,5	1.253,0	1.852,9	2.485,7
Nachrangkapital	641,5	641,9	651,5	661,2	671,2	681,2
Eigenkapital	4.894,3	4.961,0	5.001,0	5.041,5	5.082,3	5.123,5
I. Anteile W&W Aktionäre am eingezahlten Kapital	1.486,3	1.486,2	1.486,2	1.486,2	1.486,2	1.486,2
II: Anteile W&W Aktionäre am erwirtschafteten Kapital	3.376,3	3.440,4	3.480,4	3.520,7	3.561,5	3.602,7
a) Gewinnrücklagen	4.061,8	4.132,2	4.173,6	4.215,3	4.257,5	4.300,0
b) Übrige Rücklagen	-685,5	-691,8	-693,2	-694,6	-696,0	-697,4
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	31,7	34,4	34,5	34,6	34,6	34,7
Bilanzsumme (Passiva)	66.589,4	68.680,8	70.383,4	72.139,7	73.951,7	75.821,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Wüstenrot & Württembergische AG	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Liquide Mittel	1,8%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,7%
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	15,4%	15,5%	15,9%	16,2%	16,6%	17,0%
Finanzielle Vermögenswerte erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet (OCI)	34,4%	34,5%	34,5%	34,5%	34,5%	34,5%
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	40,1%	41,4%	41,1%	40,7%	40,4%	40,0%
Versicherungstechnische Vermögenswerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Sonstige Aktiva	3,9%	2,6%	2,6%	2,5%	2,5%	2,4%
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten	41,0%	41,6%	41,8%	41,2%	40,6%	40,0%
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	45,5%	46,4%	46,5%	46,5%	46,5%	46,4%
Andere Rückstellungen	2,9%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%
Sonstige Passiva	2,2%	1,0%	1,0%	1,7%	2,5%	3,3%
Nachrangkapital	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Eigenkapital	7,3%	7,2%	7,1%	7,0%	6,9%	6,8%
Bilanzsumme (Passiva)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 15.04.2024):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 15.04.2024)
Wuestenrot & Wuerttembergische AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.02.2016	17,92	25,00	+40%
Kaufen	18.02.2016	18,26	25,00	+37%
Kaufen	31.03.2016	19,30	25,00	+30%
Kaufen	13.05.2016	18,45	25,00	+36%
Kaufen	14.06.2016	17,40	25,00	+44%
Kaufen	15.08.2016	17,75	25,00	+41%
Kaufen	15.11.2016	18,00	25,00	+39%
Kaufen	24.02.2017	18,86	25,00	+33%
Kaufen	03.04.2017	18,60	24,50	+32%
Kaufen	15.05.2017	18,88	24,50	+30%
Kaufen	03.07.2017	19,16	25,00	+31%
Kaufen	14.08.2017	21,81	25,00	+15%
Kaufen	14.11.2017	22,68	25,00	+10%
Kaufen	29.03.2018	19,12	23,00	+20%
Kaufen	23.04.2018	19,54	23,00	+18%
Kaufen	09.08.2018	18,70	23,50	+26%
Kaufen	21.08.2018	19,72	23,50	+19%
Kaufen	19.11.2018	17,70	23,50	+33%
Kaufen	17.12.2018	16,24	23,50	+45%
Kaufen	07.02.2019	17,10	21,00	+23%
Kaufen	02.04.2019	17,62	21,50	+22%
Kaufen	23.04.2019	18,78	23,00	+22%
Kaufen	17.05.2019	18,58	23,00	+24%
Kaufen	14.08.2019	17,70	23,00	+30%
Kaufen	15.11.2019	18,82	23,00	+22%
Kaufen	13.05.2020	15,88	21,00	+32%
Kaufen	27.05.2020	15,80	21,00	+33%
Kaufen	01.09.2020	14,58	21,00	+44%
Kaufen	27.11.2020	16,72	21,00	+26%
Kaufen	14.04.2021	18,38	22,00	+20%
Kaufen	07.05.2021	18,30	22,00	+20%
Kaufen	26.05.2021	18,86	23,00	+22%
Kaufen	24.06.2021	19,46	23,00	+18%
Kaufen	22.07.2021	18,30	23,00	+26%
Kaufen	16.08.2021	19,06	23,00	+21%
Kaufen	12.11.2021	18,10	23,00	+27%
Kaufen	04.02.2022	19,58	23,00	+17%
Kaufen	01.04.2022	18,16	23,00	+27%
Kaufen	17.05.2022	17,62	23,00	+31%
Kaufen	28.07.2022	16,68	23,00	+38%
Kaufen	12.08.2022	16,96	23,00	+36%
Kaufen	14.11.2022	15,28	23,00	+51%
Kaufen	05.04.2023	16,00	23,00	+44%
Kaufen	01.06.2023	15,82	23,00	+45%
Kaufen	04.10.2023	14,34	23,00	+60%
Kaufen	01.11.2023	13,12	23,00	+75%
Kaufen	07.12.2023	13,26	23,00	+73%
Kaufen	15.04.2024	13,20	23,00	+74%