

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 23,00 Euro

Kurspotenzial: +31 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	17,62 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	93,7
Marktkap. (in Mio. Euro)	1.651,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	n.a.
Ticker	WUW
ISIN	DE0008051004

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	19,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	16,46
3 M relativ zum SDAX	+7,4%
6 M relativ zum SDAX	+14,7%



Aktionärsstruktur

Wüstenrot Holding AG	39,9%
WS Holding AG	26,4%
Streubesitz	23,7%
FS W&W Holding GmbH	10,0%

Termine

HV	24. Mai 2022
Q2 Bericht	12. August 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Verdiente Beiträge (alt)	4.663,5	4.766,4	4.861,8
Δ in %	-	-	-
EBT (alt)	347,4	353,4	363,8
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	2,58	2,63	2,70
Δ in %	-	-	-

Analyst

Sebastian Weidhüner
+49 40 41111 37 82
s.weidhuener@montega.de

Publikation

Comment 17. Mai 2022

Konzernüberschuss anhaltend von Finanzergebnis determiniert – Zinsdiskussionen münden in einem anziehenden Bauspargeschäft

W&W hat jüngst Zahlen zum ersten Quartal berichtet. Im Zuge eines belasteten Finanzergebnis zeigt sich das operative Geschäft stabil und verzeichnet v.a. im Segment Wohnen attraktive Wachstumsraten. Die Prognose für das Gesamtjahr wurde bekräftigt.

W&W Kennzahlen	Q1/22	Q1/21	yoy
Konzernüberschuss	56,7	104,4	-45,7%
Finanzergebnis nach Risikovorsorge	-11,1	709,5	n.m.
Verdiente Netto-Beiträge	1.132,9	1.142,0	-0,8%
Leistungen aus Versicherungsverträgen	733,0	1.280,1	-42,7%

Quelle: Unternehmen; *netto Angaben in Mio. Euro

Im Auftaktquartal sank der **Konzernüberschuss** auf 56,7 Mio. Euro (-45,7% yoy). So führten der Zinsanstieg und Verwerfungen an den Aktienmärkten zu negativen Bewertungseffekten bei Kapitalanlagen (Finanzergebnis: -11,1 Mio. Euro; Vj. +709,5 Mio. Euro). Grundsätzlich hat ein Zinsanstieg in Summe jedoch positive Effekte auf W&W, da Profitabilitätssteigerungen in der Neuanlage der beiden Kollektive Bausparen und Personenversicherungen die bewertungstechnischen Negativposten u.E. nachgelagert überkompensieren werden.

Bereich Wohnen sticht in divergierender Segmententwicklung heraus: Sowohl das Kreditneugeschäftsvolumen (+13,3% yoy) als auch das Brutto-Bausparneugeschäft (+17,0% yoy) stiegen mit zweistelligen Wachstumsraten. Infolgedessen erhöhte sich das Wohnen-Segmentergebnis um +157,6% auf 35,8 Mio. Euro. Das noch rückläufige Netto-Bausparneugeschäft (-7,3% yoy) zeigt den von uns avisierten Turnaround der Bausparkasse. So unterscheiden sich Brutto- und Netto-Neugeschäft in zeitlicher Perspektive. Während bei ersterem lediglich ein unterschriebener Bausparvertrag ausreicht, muss bei zweiterem bereits die Abschlussgebühr bezahlt sein. Infolge der zuletzt enorm gestiegenen Bauzinsen (6M: +1,7 PP; Quelle: Interhyp) greifen demnach viele Verbraucher wieder auf einen Bausparvertrag als Zinsabsicherungsinstrument zurück.

Personen- und Sachversicherung mit rückläufigem Neugeschäft: Im Segment Personenversicherung gingen die gebuchten Neubeträge (-15,0% yoy) aufgrund des geringeren Neugeschäfts gegen Einmalbeitrag (-17,3% yoy; Anteil: 86,3%) zurück. In der Schaden- und Unfallversicherung sank das Neugeschäft (-10,4% yoy auf 127,5 Mio. Euro) angesichts eines sehr starken Vorjahresquartals, das von vielen neuen Maklerkooperationen geprägt war, ebenso. Infolge eines großen Vertragsbestands und vorgenommener Prämienanpassungen erhöhten sich die gebuchten Bruttobeiträge dennoch auf 1.118,6 Mio. Euro (+7,4% yoy). Höhere Netto-Elementarschäden und die Normalisierung nach Corona-bedingten Mobilitätseinschränkungen im Vorjahr führten zu einer höheren, aber weiterhin sehr erfreulichen Combined Ratio (netto) von 85,9% (Vj. 76,6%; Branchenschnitt: ca. 96%).

Jahresziele bestätigt: W&W befindet sich nach dem ersten Quartal im Plan und hat das im März herausgegebene Ziel für das laufende Jahr bestätigt (Konzernüberschuss in Höhe von rund 250 Mio. Euro). Auch wir halten an unserer Prognose i.H.v. 243,2 Mio. Euro fest.

Fazit: Die Quartalszahlen von W&W liegen im erwarteten Rahmen. Insbesondere die Bausparkasse des Finanzdienstleisters zeigt eine erfreuliche Wiederbelebung. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit unverändertem Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Verdiente Beiträge (netto)	4.415,1	4.638,4	4.663,5	4.766,4	4.861,8
Veränderung yoy	6,2%	5,1%	0,5%	2,2%	2,0%
Finanzergebnis	1.812,5	2.509,2	1.884,9	1.896,4	1.923,7
EBT	306,9	480,7	347,4	353,4	363,8
Konzernüberschuss	210,8	352,2	243,2	247,4	254,7
Jahresüberschuss	209,9	350,4	241,9	246,1	253,4
EBT-Marge	4,9%	6,7%	5,3%	5,3%	5,4%
EAT-Marge	3,4%	4,9%	3,7%	3,7%	3,8%
Combined Ratio (netto)	89,0%	87,7%	87,5%	87,2%	87,0%
ROE	4,2%	7,2%	5,0%	5,0%	5,1%
EPS	2,24	3,74	2,58	2,63	2,70
Dividende	0,65	0,65	0,75	0,75	0,75
Dividendenrendite	3,7%	3,7%	4,3%	4,3%	4,3%
KGV	7,9	4,7	6,8	6,7	6,5
KBV	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 17,62

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.

Key Facts

Ticker	WUW	Eigenkapital*	4.873,6 Mio. Euro
Sektor	Finanzen	Konzernüberschuss*	350,2 Mio. Euro
Mitarbeiter	6.307 (FTEs)	Return on Equity	7,2%
Kernkompetenz	Entwicklung und Vermittlung der vier Bausteine moderner (Alters)-Vorsorge aus einer Hand: Absicherung, Wohneigentum, Risikoschutz und Vermögensbildung		
Standorte	Kornwestheim (Zentrale im W&W-Campus), Stuttgart, Ludwigsburg, Karlsruhe, Bad Vilbel		
Kundenstruktur	Schwerpunkt liegt auf Privat- und Gewerbekunden im Kernmarkt Deutschland, derzeit ca. 6,6 Mio. Produktabnehmer		

Quelle: Unternehmen

*Anteile der W&W-Aktionäre; Stand: Geschäftsjahr 2021

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

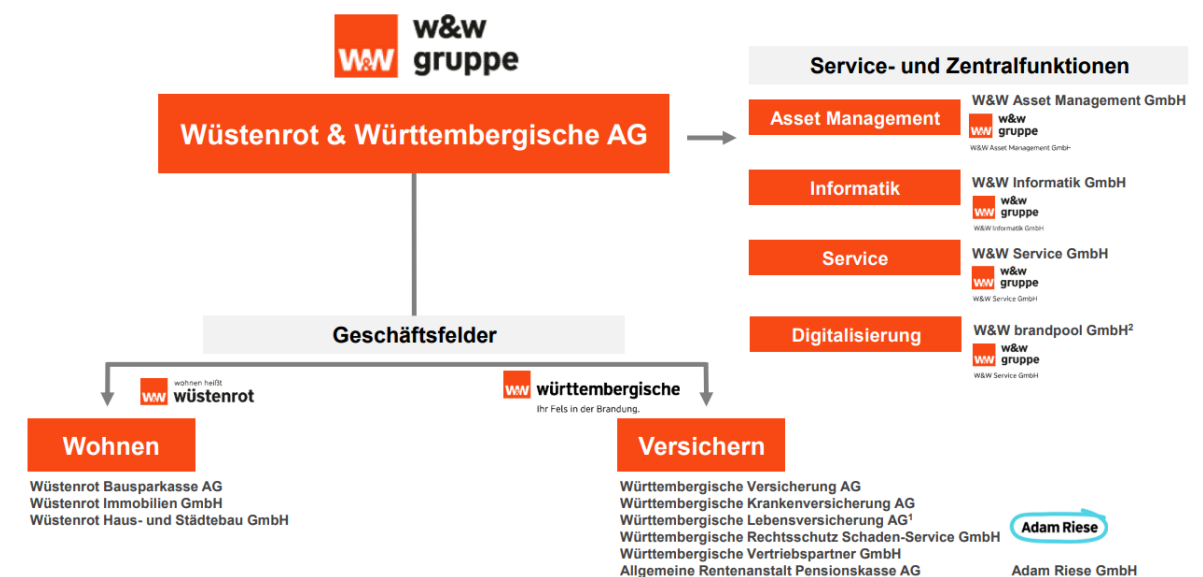
- 1828** Gründung der Württembergische Versicherung AG unter „Württembergische Privat-Feuer-Versicherungs-Gesellschaft“ als erste private Sachversicherung Süddeutschlands
- 1833** Gründung der Württembergische Lebensversicherung AG unter „Allgemeine Rentenanstalt zu Stuttgart“ als erste Rentenversicherung 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** Verlagerung des Baufinanzierungs- und Pfandbriefgeschäft der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank auf die Wüstenrot Bausparkasse aufgrund eines novellierten Bausparkassengesetzes
 Start der Digitalmarke „Adam Riese“
 Übernahme des Insurtechs „Treefin“
 Launch des digitalen Finanzassistenten „FinanzGuide“
- 2018** Bündelung der digitalen Aktivitäten im Geschäftsfeld brandpool
- 2019** Verkauf der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank an die Oldenburgische Landesbank (OLB) und Abschluss einer umfassenden Vertriebskooperation für einen wechselseitigen Produktabsatz (HGB-Bilanzsumme ca. 1,5 Mrd. Euro)
- 2020** Kauf der Aachener Bausparkasse AG (Brutto-Neugeschäft zuvor ca. 540 Mio. Euro) und Abschluss langfristiger Kooperationen im Baufinanzierungs- und Bauspargeschäft mit den Alt-Eigentümern
- 2020** Veräußerung der beiden tschechischen Tochtergesellschaften (Bausparkasse und Hypothekenbank) an die Moneta Money Bank (IFRS Bilanzsumme: ca. 3 Mrd. Euro)
- 2021** Minderheitsbeteiligung am Immobilien-PropTech Immomio
 Einbindung von Adam Riese in die Vertriebsausrichtung des W&W-Konzerns
 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.

Organisationsstruktur von W&W



Quelle: Unternehmen; 1) Anteil an Württembergische Lebensversicherung AG beträgt 94,89%; 2) Die W&W brandpool GmbH investiert darüber hinaus in weitere Startups

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

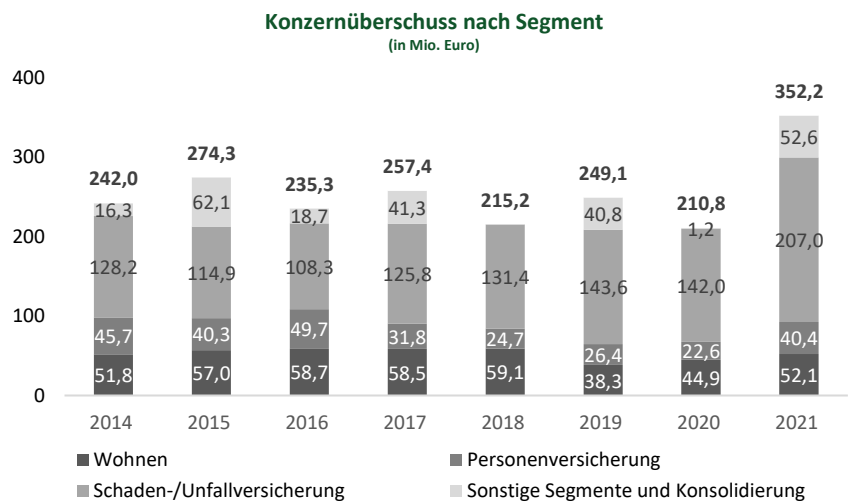
Die W&W Service GmbH (WWS) ist der seit 2009 tätige zentrale Service-Dienstleister der W&W-Gruppe. Hauptaufgabengebiet sind dabei der Dokumenten-, Daten- und Druckservice, die Einkaufs- und Mobilitätsleistungen, die Gebäudeservices sowie das Veranstaltungsmanagement und die Konzerngastronomie.

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, wengleich sich ihre Bedeutung für den Konzerngewinn voneinander unterscheidet.



Quelle: Unternehmen

So resultiert derzeit rund 60% des Jahresgewinns aus der **Schaden- und Unfallversicherung**. In dem wirtschaftlich bedeutendsten Segment lag W&W 2018 in Deutschland laut BaFin mit einem Marktanteil von 2,2% auf Rang 9 und überzeugt mit einer äußerst attraktiven Combined Ratio (Ø 2019-'21: 88,7% vs. branchenüblichen 94%). Ausschließlich die Allianz (11,4%) 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 führt das Niedrigzinsumfeld zu einer Belebung des Baufinanzierungsgeschäfts bei gleichzeitiger Dämpfung des Bausparneugeschäfts, weshalb Ersteres für W&W eine wirtschaftlich höhere Bedeutung einnimmt. Da Bausparverträge, die seit mehr als zehn Jahren zuteilungsreif sind und bei denen eine vollständige Einzahlung der Sparsumme besteht aufgekündigt werden und diese eine deutlich über dem Marktniveau liegende Verzinsung beinhalten, dürfte bis 2025 ein wesentlicher Belastungsfaktor sukzessive aufgelöst werden.

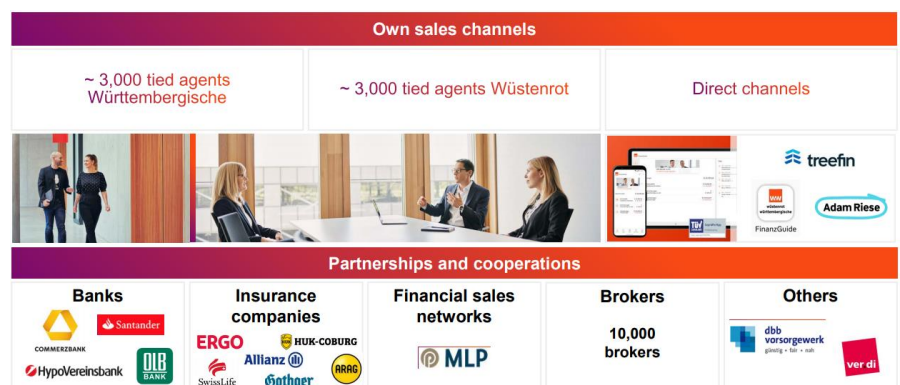
Das Segment **Personenversicherung** kann in Lebens- und Krankenversicherungen klassifiziert werden, während Erstere eine höhere Wichtigkeit für W&W einnehmen. Das Geschäft mit Einmalanlagen fungiert im Bereich der Lebensversicherung derzeit als wesentliches Wachstumsfeld. So lag deren Anteil am Neugeschäft in 2021 bei 87,9%. Mit einem Anstieg von +17,4% yoy verzeichneten die Einmalbeträge im Neugeschäft zudem ein überproportionales Wachstum (Personenversicherung gesamt: +16,1% yoy). Nach Angabe der BaFin lag W&W 2018 in Deutschland bei den verdienten Bruttobeiträgen von Lebensversicherungsgesellschaften auf Platz 12 (Marktanteil: 2,1%). Analog zur Schaden- und Unfallversicherung erreicht ausschließlich die Allianz einen zweistelligen Marktanteil (24,8%), was die Fragmentierung des Marktes hervorhebt. Die sinkende Garantieverzinsung im Neugeschäft sorgt für absatzseitige Herausforderungen, weshalb der Vertragsbestand der deutschen Lebensversicherungen sukzessive zurückgeht (CAGR 2010-'19: -1,0%).

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 2021 gemäß dem Sitzland der operativen Einheiten zu 99,9% auf die Kernabsatzregion Deutschland. Lediglich 1,2 Mio. Euro resultieren aus der 12-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.



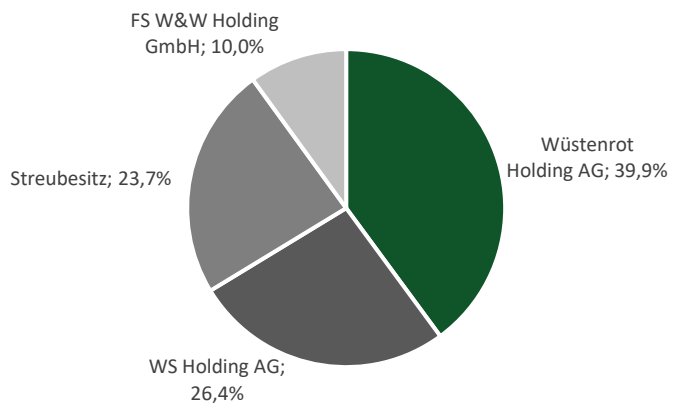
Jacques Wasserfall ist seit Januar 2021 Geschäftsfeldleiter Versichern und Vorstandsvorsitzender der Württembergische Lebensversicherung AG sowie der Württembergische Krankenversicherung AG (Ressort: Personenversicherung). Nach seinem Studium der Aktuarwissenschaften war er als leitender Aktuar bei verschiedenen 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 ist nach einer zwischenzeitlichen SDAX-Zuordnung (März 2016 bis Dezember 2020) weiterhin im Prime Standard der Deutschen Wertpapierbörse gelistet. 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 (39,9%) und WS Holding AG (26,4%) indirekt einen Anteil von 66,3% 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 ca. 10,0%. 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 ca. 23,7% befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur

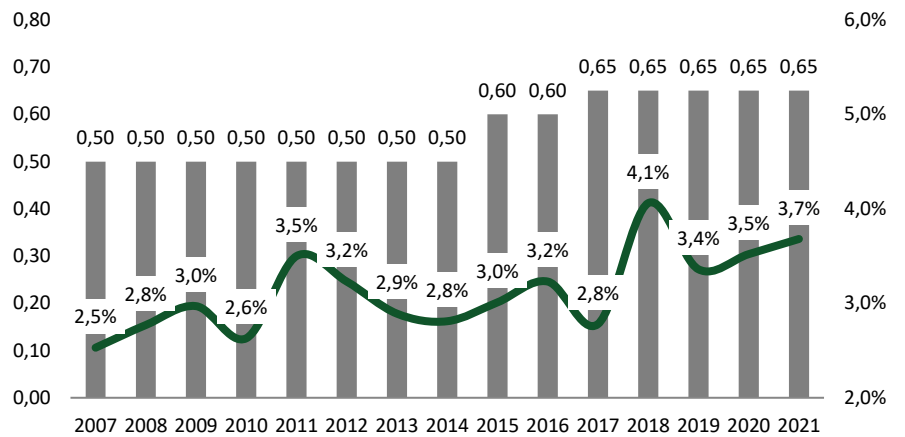


Quelle: Unternehmen

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 2017 bis 2021 i.H.v. 24,6% sowie umfangreiche bilanzielle Bewertungsreserven sollten der Dividendenpolitik auch zukünftig Stabilität verschaffen.

Dividende je W&W-Aktie (in Euro)



Quelle: Unternehmen; Dividendenrendite bezogen auf Jahresschlusskurs

ANHANG

Residual Income Modell

Angaben in Mio.Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TV
Eigenkapital	4.907,88	4.942,62	4.977,62	5.012,97	5.188,62	5.367,87	5.550,52	5.722,52
Minderheiten	28,78	28,84	28,90	28,96	29,97	31,01	32,06	33,06
EK nach Minderheiten	4.879,10	4.913,78	4.948,72	4.984,02	5.185,65	5.336,86	5.518,46	5.689,47
Überschuss n. Minderheiten	241,94	246,14	253,39	258,91	257,93	261,51	264,89	253,18
ROE	5,00%	5,00%	5,10%	5,20%	5,00%	4,90%	4,80%	4,50%
Eigenkapitalkosten	7,70%	7,70%	7,70%	7,70%	7,70%	7,70%	7,70%	7,70%
Residualeinkommen	-133,75	-132,22	-127,66	-124,85	-139,28	-149,43	-160,04	-184,91
Present Value	-131,29	-120,51	-108,04	-98,11	-101,62	-101,23	-100,66	-1.894,59
Kumuliert	-131,29	-251,81	-359,85	-457,96	-559,58	-660,81	-761,47	-2.656,06

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	-2.656,1
Terminal Value	-1.894,6
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Buchwert Eigenkapital	4.879,1
Eigenkapitalwert	2.223,0

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Ergebniswachstum	2022-2025	2,3%
Mittelfristiges Ergebniswachstum	2022-2027	1,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
ROE	2022-2025	5,1%
ROE	2022-2027	5,0%
ROE langfristig	ab 2029	4,5%

Aktienzahl (Mio.)	93,75
Wert je Aktie (Euro)	23,35
+Upside / -Downside	33%
Aktienkurs (Euro)	17,62

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,20%	23,69	22,26	21,46	20,59	18,60
7,95%	24,66	23,19	22,36	21,47	19,41
7,70%	25,70	24,20	23,35	22,42	20,29
7,45%	26,81	25,28	24,41	23,46	21,25
7,20%	28,02	26,47	25,58	24,60	22,31

Modellparameter

Markttrendite	9,0%
Beta	0,80
Eigenkapitalkosten	7,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ROE ab 2029e				
	3,95%	4,20%	4,45%	4,70%	4,95%
8,20%	21,46	22,84	24,22	25,60	26,98
7,95%	20,90	22,36	23,83	25,29	26,76
7,70%	20,24	21,79	23,35	24,90	26,46
7,45%	19,45	21,11	22,76	24,41	26,07
7,20%	18,53	20,29	22,05	23,82	25,58

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Wüstenrot & Württembergische	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Verdiente Beiträge (netto)	4.415,1	4.638,4	4.663,5	4.766,4	4.861,8	4.965,5
Finanzergebnis nach Risikovorsorge	1.812,5	2.509,2	1.884,9	1.896,4	1.923,7	1.983,7
Summe Ergebnis (Umsatz)	6.227,7	7.147,6	6.548,4	6.662,8	6.785,4	6.949,2
Leistungen aus Versicherungsverträgen (netto)	-4.455,4	-5.149,7	-4.673,5	-4.766,9	-4.862,3	-4.986,9
Provisionsergebnis	-497,2	-534,9	-517,3	-527,6	-538,2	-549,0
Personalaufwendungen	-598,9	-612,5	-637,6	-640,6	-643,6	-656,5
Sachaufwendungen	-337,7	-348,7	-342,0	-343,7	-347,1	-354,1
Abschreibungen	-77,4	-75,7	-78,4	-79,2	-80,0	-81,6
Verwaltungsaufwendungen	-1.014,0	-1.036,9	-1.057,9	-1.063,5	-1.070,7	-1.092,2
Bewertungsergebnis	-55,2	505,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	45,8	54,4	47,7	48,6	49,6	50,6
EBT	306,9	480,5	347,4	353,4	363,8	371,7
Ertragssteuern	-96,1	-128,5	-104,2	-106,0	-109,1	-111,5
Konzernüberschuss	210,8	352,0	243,2	247,4	254,7	260,2
Anteile Dritter	0,8	1,8	1,2	1,2	1,3	1,3
Jahresüberschuss	209,9	350,2	241,9	246,1	253,4	258,9

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

G&V (in % vom Umsatz) Wüstenrot & Württembergische	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Summe Ergebnis (Umsatz)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Verdiente Beiträge (netto)	70,9%	64,9%	71,2%	71,5%	71,7%	71,5%
Finanzergebnis nach Risikovorsorge	29,1%	35,1%	28,8%	28,5%	28,3%	28,5%
Leistungen aus Versicherungsverträgen (netto)	-71,5%	-72,0%	-71,4%	-71,5%	-71,7%	-71,8%
Provisionsergebnis	-8,0%	-7,5%	-7,9%	-7,9%	-7,9%	-7,9%
Personalaufwendungen	-9,6%	-8,6%	-9,7%	-9,6%	-9,5%	-9,4%
Sachaufwendungen	-5,4%	-4,9%	-5,2%	-5,2%	-5,1%	-5,1%
Abschreibungen	-1,2%	-1,1%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%
Verwaltungsaufwendungen	-16,3%	-14,5%	-16,2%	-16,0%	-15,8%	-15,7%
Bewertungsergebnis	-0,9%	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
EBT	4,9%	6,7%	5,3%	5,3%	5,4%	5,3%
Ertragssteuern	-1,5%	-1,8%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
Konzernüberschuss	3,4%	4,9%	3,7%	3,7%	3,8%	3,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	3,4%	4,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Wüstenrot & Württembergische	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Barreserve	75,1	72,1	72,3	72,4	72,6	72,7
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0	8,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	8.800,3	10.721,7	10.989,7	11.264,5	11.546,1	11.834,7
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet (OCI)	38.862,8	34.492,5	35.182,4	35.886,0	36.603,7	37.335,8
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	25.174,0	26.171,1	26.649,0	27.157,3	27.675,5	28.203,8
Nachrangige Wertpapiere und Forderungen	165,8	180,8	181,1	181,5	181,9	182,2
Erstrangige Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen	34,8	42,4	43,1	43,7	44,4	45,0
Erstrangige festverzinsliche Wertpapiere	0,0	9,0	9,1	9,3	9,4	9,6
Baudarlehen	22.830,7	23.819,7	24.296,1	24.782,1	25.277,7	25.783,3
Sonstige Forderungen	2.074,2	2.098,6	2.119,5	2.140,7	2.162,1	2.183,8
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Risikovorsorge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Positive Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	16,1	6,1	6,1	6,2	6,2	6,2
Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	88,7	90,6	90,7	90,8	90,9	91,0
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.873,6	1.909,4	1.957,1	2.006,1	2.056,2	2.107,6
Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	278,0	416,4	416,9	417,3	417,7	418,1
Sonstige Aktiva	1.319,1	1.324,6	1.328,6	1.332,5	1.336,5	1.340,5
Bilanzsumme (Aktiva)	76.487,6	75.212,9	76.692,8	78.233,0	79.805,4	81.410,6

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

PASSIVA	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Finanzielle Verbindlichkeiten z. Zeitwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	44,2	218,2	221,5	224,8	228,2	231,6
Verbindlichkeiten	27.825,5	27.963,8	28.506,4	29.028,6	29.560,7	30.103,0
Verbriefte Verbindlichkeiten	1.413,0	1.866,1	1.884,7	1.903,6	1.922,6	1.941,9
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.193,8	2.145,9	2.167,4	2.189,0	2.210,9	2.233,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	22.481,2	22.588,0	23.039,7	23.500,5	23.970,5	24.450,0
Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing	83,2	66,7	67,3	68,0	68,7	69,4
Sonstige Verbindlichkeiten	1.322,5	1.327,3	1.347,2	1.367,4	1.387,9	1.408,8
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	39.402,3	38.423,3	39.383,9	40.368,5	41.377,7	42.412,2
Andere Rückstellungen	3.134,6	2.720,1	2.752,7	2.785,7	2.819,2	2.853,0
Sonstige Passiva	637,0	372,9	269,7	222,3	171,7	117,5
Steuerschulden	178,8	212,4	215,6	218,8	222,1	225,4
Latente Steuerschulden	447,6	147,4	151,1	154,9	158,7	162,7
Übrige Passiva	10,7	13,1	-97,0	-151,4	-209,2	-270,7
Nachrangkapital	343,2	641,1	650,7	660,5	670,4	680,4
Eigenkapital	5.085,2	4.873,6	4.907,9	4.942,6	4.977,6	5.013,0
I. Anteile W&W Aktionäre am eingezahlten Kapital	1.486,5	1.485,6	1.485,6	1.485,6	1.485,6	1.485,6
II: Anteile W&W Aktionäre am erwirtschafteten Kapital	3.556,2	3.359,3	3.393,5	3.428,2	3.463,1	3.498,4
a) Gewinnrücklagen	3.158,9	3.441,7	3.476,2	3.510,9	3.546,0	3.581,5
b) Übrige Rücklagen	397,2	-82,5	-82,6	-82,7	-82,9	-83,1
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	42,5	28,7	28,8	28,8	28,9	29,0
Bilanzsumme (Passiva)	76.487,6	75.212,9	76.692,8	78.233,0	79.805,4	81.410,6

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 berechtigte 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.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 17.05.2022): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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.

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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 17.05.2022): 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.

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, Peer-Group-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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

und

Marie-Curie-Str. 24-28
60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	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%