

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **22,00 Euro** (zuvor: 21,00 Euro)

**Kurspotenzial:** **+20 Prozent**

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	18,38 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	93,7
Marktkap. (in Mio. Euro)	1.723,1
Enterprise Value (in Mio. Euro)	n.a.
Ticker	WUV
ISIN	DE0008051004

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	18,62
52 Wochen-Tief (in Euro)	14,04
3 M relativ zum SDAX	+1,9%
6 M relativ zum SDAX	+8,2%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

Q1 Bericht	12. Mai 2021
Virtuelle HV	20. Mai 2021

**Prognoseanpassung**

	2021e	2022e	2023e
Verdiente Beiträge (alt)	4.025,0	4.025,0	4.040,0
Δ in %	11,9%	14,1%	16,0%
EBT (alt)	328,3	347,8	366,2
Δ in %	-	-2,0%	-4,0%
EPS (alt)	2,35	2,56	2,74
Δ in %	3,8%	-1,2%	-4,7%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 14. April 2021

**Starkes Jahresschlussquartal in herausforderndem Marktumfeld**

W&W veröffentlichte jüngst den Geschäftsbericht für 2020 und unterstrich damit die Widerstandsfähigkeit in der „Corona-Krise“.

W&W Kennzahlen	2020	2019	Q4/20	Q4/19	yoy
Konzernüberschuss	210,8	249,1	40,3	29,0	39,0%
Verwaltungsaufwand	1.014,0	1.080,5	268,5	294,4	-8,8%

Quelle: Unternehmen

Angaben in Mio. Euro

Der **Konzernüberschuss** lag wie erwartet unter dem Mittel- und Langfristziel (220 bis 250 Mio. Euro), mit 210,8 Mio. Euro jedoch um 4,5% über unserer Prognose (201,7 Mio. Euro). Dies beruht v.a. auf einer in Q4/20 weiteren Erholung der Kapitalmärkte und rückläufigen Zinssätzen, wodurch das Bewertungsergebnis i.H.v. 256,9 Mio. Euro als Treiber des Finanzergebnisses fungierte (+49,2% yoy). Nach 9M/20 war das Bewertungsergebnis mit -312,2 Mio. Euro noch stark negativ. Zudem leisteten die Einsparungen bei den Verwaltungskosten i.H.v. 66,5 Mio. Euro in 2020 einen wichtigen Beitrag zur soliden Geschäftsentwicklung.

Die **Schaden- und Unfallversicherung** war mit einem Segmentergebnis von 142,0 Mio. Euro (Anteil: 67%; +9 PP yoy) sowie einer weiterhin unterdurchschnittlichen Combined-Ratio (90,6%; +1,2 PP yoy) trotz einer Stärkung der Schadensreserven von insgesamt 60 Mio. Euro in 2020 erneut der wirtschaftlich bedeutendste Geschäftsbereich. Die gebuchten Bruttobeiträge erhöhten sich auf 2,1 Mrd. Euro (+5,1% yoy).

Die **Personenversicherung** verzeichnete hingegen ein sinkendes Segmentergebnis (-14,4% yoy auf 22,6 Mio. Euro). Auf Gesamtjahressicht wurden die im Neugeschäft stark gestiegenen Einmalbeträge in der Lebensversicherung (+14,9% yoy; Anteil: 86,9%) sowie das erhöhte Veräußerungsergebnis (+251,2 Mio. Euro yoy) u.a. von einem gesunkenen Bewertungsergebnis aus Kapitalanlagen für fondsgebundene Lebensversicherungen (-402 Mio. Euro yoy) überkompensiert. Im Sinne einer nachhaltigen Bilanzierung verzichtete W&W auf weitere Gewinnrealisierungen, was zu einer bewussten Einsteuerung des Ergebnisses führte.

Das Geschäftsfeld **Wohnen** erzielte beim Segmentertrag trotz einer freiwillig gebildeten Sonder-Risikovorsorge i.H.v. 34,0 Mio. Euro einen zweistelligen Zuwachs auf 45,0 Mio. Euro (+17,4% yoy). Insbesondere das vom Zinsniveau getriebene Baufinanzierungsgeschäft (Neugeschäft: 4,1 Mrd. Euro; +9,5% yoy) verzeichnete eine erfreuliche Entwicklung, wenngleich das Netto-Bausparneugeschäft trotz Marktanteilsgewinnen u.a. aufgrund geschlossener Filialen um 7,3% yoy rückläufig war.

Zwar gibt W&W aufgrund der Unsicherheiten infolge der „Corona-Krise“ **keine Zielgröße für 2021** bekannt, zeigt sich aber zuversichtlich, an die gute Geschäftsentwicklung anzuknüpfen. Der **mittel- und langfristige Zielkorridor wurde bestätigt**. Wir haben unsere Prognosen aktualisiert und u.a. den Betafaktor der W&W AG auf 0,8 (zuvor: 1,0) angepasst, um der konservativen Unternehmens- und Kapitalanlagepolitik sowie dem diversifizierten Geschäftsmodell besser Rechnung zu tragen.

**Fazit:** Trotz insbesondere in den Segmenten Wohnen und Sachversicherung gestärkter Risikovorsorgen lag der Konzernüberschuss bereits in Schlagdistanz zur mittel- und langfristigen Zielsetzung. Nach Anpassung unseres Bewertungsmodells bekräftigen wir unser Rating „Kauf“ mit einem neuen Kursziel von 22,00 Euro (zuvor: 21,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Verdiente Beiträge (netto)	4.249,2	4.415,1	4.503,4	4.593,5	4.685,4
Veränderung yoy	5,0%	3,9%	2,0%	2,0%	2,0%
Finanzergebnis	2.353,5	1.812,5	1.833,6	1.846,1	1.857,3
EBT	353,0	306,9	328,3	340,8	351,7
Konzernüberschuss	249,1	210,8	229,8	238,6	246,2
Jahresüberschuss	248,1	209,9	228,6	237,4	245,0
EBT-Marge	5,3%	4,9%	5,2%	5,3%	5,4%
EAT-Marge	3,8%	3,4%	3,6%	3,7%	3,8%
Combined Ratio (brutto)	90,7%	90,6%	91,0%	91,5%	92,0%
ROE	5,2%	4,2%	4,5%	4,6%	4,8%
EPS	2,65	2,24	2,44	2,53	2,61
Dividende	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Dividendenrendite	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
KGV	6,9	8,2	7,5	7,3	7,0
KBV	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 18,38

## 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 rund 6,7 Mio. 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

<b>Ticker</b>	WUW	<b>Eigenkapital*</b>	5.042,7 Mio. Euro
<b>Sektor</b>	Finanzen	<b>Konzernüberschuss*</b>	209,9 Mio. Euro
<b>Mitarbeiter</b>	6.473 (FTEs)	<b>Return on Equity</b>	4,2%
<b>Kernkompetenz</b>	Entwicklung und Vermittlung der vier Bausteine moderner (Alters)-Vorsorge aus einer Hand: Absicherung, Wohneigentum, Risikoschutz und Vermögensbildung		
<b>Standorte</b>	Kornwestheim (Zentrale im W&W-Campus), Stuttgart, Ludwigsburg, Karlsruhe, Bad Vilbel		
<b>Kundenstruktur</b>	Schwerpunkt liegt auf Privat- und Gewerbekunden im Kernmarkt Deutschland, derzeit ca. 6,7 Mio. Produktabnehmer		

Quelle: Unternehmen

\*Anteile der W&amp;W-Aktionäre; Stand: Geschäftsjahr 2020

### 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

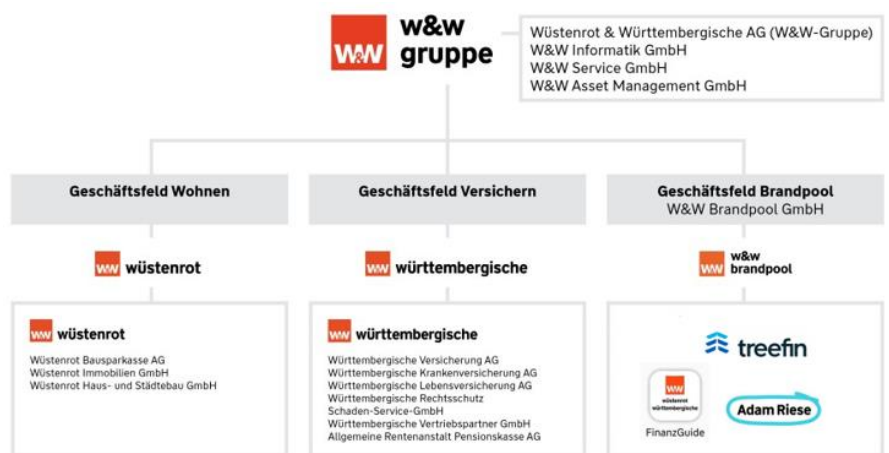
**2019** Verkauf der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank an die Oldenburgische Landesbank (OLB) und Abschluss einer umfassenden Vertriebskooperation für einen wechselseitigen Produktabsatz (HGB-Bilanzsumme ca. 1,5 Mrd. Euro)

**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 (IRFS Bilanzsumme: ca. 3 Mrd. Euro)

**Organisationsstruktur und Leistungsangebot**

Der W&W-Konzern umfasst zahlreiche Tochterunternehmen, deren Koordination die **Wüstenrot & Württembergische AG** als börsennotierte 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 IRFS 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, Baurtgertätigkeiten, 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.

Das **Geschäftsfeld brandpool** bündelt seit 2018 die digitalen Aktivitäten der W&W-Gruppe. Durch Investitionen in digitale Geschäftsmodelle aus den Bereichen Wohnen, Finanzen, Gesundheit, Familie, Bildung und Mobilität soll ein Ökosystem bestehend aus dezentralen und selbstständigen Marken geschaffen werden.

**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.

**Treefin GmbH**

Mit der treefin-App erhalten Nutzer eine Rundum-Übersicht auf ihre kompletten Finanz- und Versicherungsangelegenheiten. Die Anwendung dient sowohl der Ermittlung des notwendigen Versicherungsschutzes als auch dem Aufzeigen von Einsparpotenzialen.

### FinanzGuide

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

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

### 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

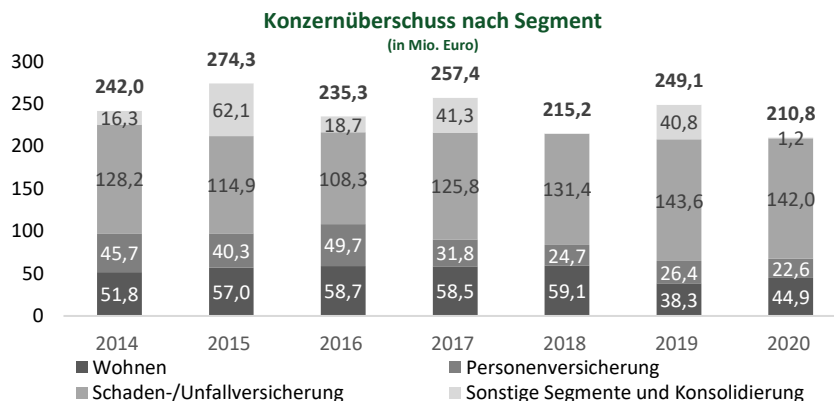
Die W&W Service GmbH (WWS) ist der seit 2009 tätige zentrale Service-Dienstleister der W&W-Gruppe. Hauptaufgabengebiete sind dabei der Dokumenten-, Daten- und Druckservice, die Einkaufs- und Mobilitätsleistungen, die Gebäudeservices sowie das Veranstaltungsmanagement und die Konzerngastronomie.

### 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 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 ( $\emptyset$  2017-'20: 90,0% 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.

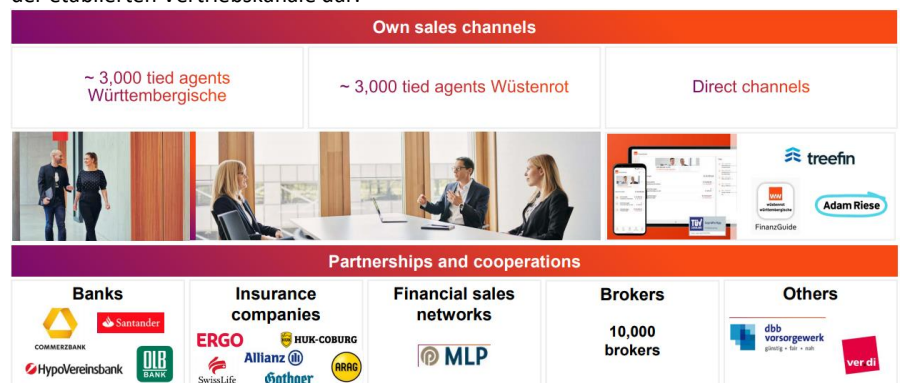
Das Segment **Personenversicherung** kann in Lebens- und Krankenversicherungen klassifiziert werden, während Erstere eine höhere Wichtigkeit für W&W einnehmen. Lediglich das Geschäft mit Einmalanlagen stellt im Bereich der Lebensversicherung derzeit ein Wachstumsfeld dar. So setzte sich das Neugeschäft des Unternehmens in 2020 folgendermaßen zusammen: Einmalbeitrag Leben (Anteil: 86,9%; +14,9% yoy), Laufender Beitrag Leben (Anteil: 11,9%; -6,5% yoy), Jahresneubeitrag Kranken (Anteil: 1,2%; -10,5% 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 absatzzeitige 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 i.H.v. 6,4 Mio. Euro (Zins-, Dividenden-, Provisions- und Mieterträge, Bauträgergeschäft und Bruttobeiträge der Versicherungen) entfielen im Geschäftsjahr 2020 gemäß dem Sitzland der operativen Einheiten zu 99,6% auf die Kernabsatzregion Deutschland. Rund 0,4% wurden durch die bereits veräußerten tschechischen Tochtergesellschaften Erlöst. Lediglich 910 Tsd. Euro resultieren aus der 12-prozentigen Beteiligung an der Fundamenta Bausparkasse in Ungarn.

## Management

Das achtköpfige Management Board der W&W Gruppe besteht derzeit aus vier Vorstandsmitgliedern sowie ebenso vielen 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.

---



---

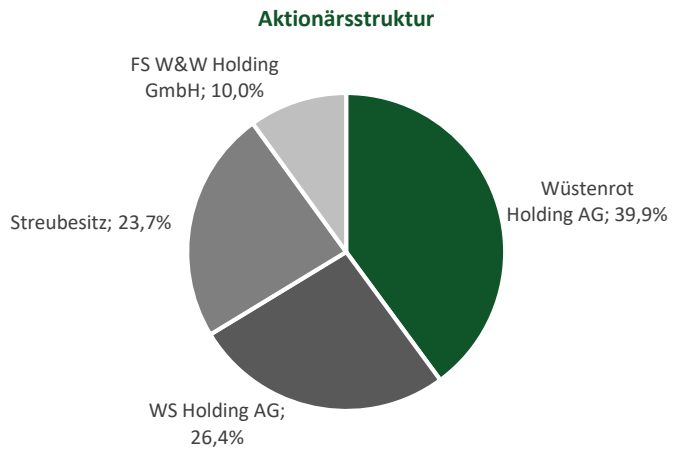
**Daniel Welzer** ist seit Mai 2018 Geschäftsfeldleiter und Vorsitzender der Geschäftsführung W&W brandpool GmbH und seit September 2020 zudem Geschäftsführer der Adam Riese GmbH. Herr Welzer begann seine berufliche Karriere nach dem Studium der Informatik und Informationswissenschaft als Projektleiter bei einer Tochter des Bertelsmann Konzerns. Anschließend bekleidete er verschiedene leitende Positionen in den Bereichen Analytics, Supply Chain Management und CRM Solutions.



**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.

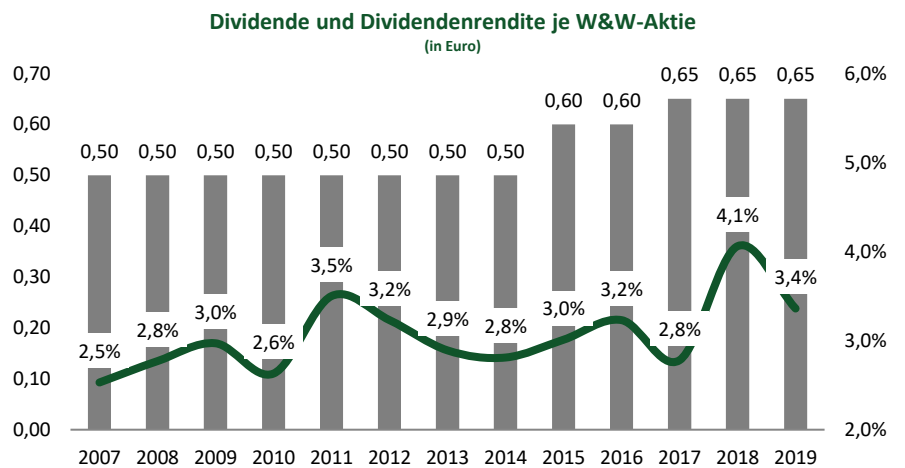
Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der gemeinnützigen Wüstenrot Stiftung e. V. geprägt, die über die beiden Gesellschaften Wüstenrot Holding AG (39,9%) und WS Holding AG (26,4%) indirekt einen Anteil von 66,3% an W&W hält. Ihre Mittel werden u.a. für Stiftungsprojekte auf den 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.



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 2014 bis 2019 i.H.v. 23,6% sowie umfangreiche bilanzielle Bewertungsreserven sollten der Dividendenpolitik auch zukünftig Stabilität verschaffen.



Quelle: Unternehmen; Dividendenrendite bezogen auf Jahresschlusskurs

## ANHANG

## Residual Income Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TV
<b>Eigenkapital</b>	<b>5.117,62</b>	<b>5.150,41</b>	<b>5.183,12</b>	<b>5.216,55</b>	<b>5.401,83</b>	<b>5.591,00</b>	<b>5.786,13</b>	<b>5.973,99</b>
Minderheiten	42,58	42,66	42,75	42,83	44,36	45,91	47,51	49,05
<b>EK nach Minderheiten</b>	<b>5.075,04</b>	<b>5.107,74</b>	<b>5.140,37</b>	<b>5.173,71</b>	<b>5.357,47</b>	<b>5.545,09</b>	<b>5.738,62</b>	<b>5.924,94</b>
<b>Überschuss n. Minderheiten</b>	<b>228,63</b>	<b>237,36</b>	<b>244,96</b>	<b>249,39</b>	<b>252,87</b>	<b>256,74</b>	<b>262,83</b>	<b>254,77</b>
<b>ROE</b>	<b>4,50%</b>	<b>4,60%</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,70%</b>	<b>4,60%</b>	<b>4,60%</b>	<b>4,30%</b>
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,70%</b>
<b>Residualeinkommen</b>	<b>-162,15</b>	<b>-155,94</b>	<b>-150,85</b>	<b>-148,98</b>	<b>-159,65</b>	<b>-170,23</b>	<b>-179,04</b>	<b>-201,45</b>
Present Value	-158,19	-141,25	-126,87	-116,35	-115,76	-114,61	-111,93	-2.051,35
<b>Kumuliert</b>	<b>-158,19</b>	<b>-299,44</b>	<b>-426,31</b>	<b>-542,65</b>	<b>-658,42</b>	<b>-773,03</b>	<b>-884,96</b>	<b>-2.936,30</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	-2.936,3
Terminal Value	-2.051,3
Anteil vom Tpv-Wert	70%
Buchwert Eigenkapital	5.075,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>2.138,7</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Ergebniswachstum	2021-2024	2,9%
Mittelfristiges Ergebniswachstum	2021-2026	2,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
ROE	2021-2024	4,7%
ROE	2021-2026	4,7%
ROE langfristig	ab 2028	4,3%

Aktienzahl (Mio.)	93,75
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>22,47</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>22%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>18,38</b>

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,20%	23,05	21,51	20,65	19,71	17,58
7,95%	24,00	22,41	21,52	20,55	18,33
<b>7,70%</b>	25,01	23,39	<b>22,47</b>	21,46	19,15
7,45%	26,11	24,44	23,50	22,46	20,06
7,20%	27,29	25,59	24,62	23,55	21,05

## Modellparameter

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

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ROE ab 2028e

WACC	3,80%	4,05%	4,30%	4,55%	4,80%
8,20%	20,65	22,08	23,51	24,94	26,37
7,95%	20,01	21,52	23,04	24,55	26,07
<b>7,70%</b>	19,25	20,86	<b>22,47</b>	24,08	25,69
7,45%	18,36	20,07	21,79	23,50	25,21
7,20%	17,32	19,15	20,97	22,80	24,62

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Wüstenrot & Württembergische	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Verdiente Beiträge (netto)</b>	<b>4.249,2</b>	<b>4.415,1</b>	<b>4.503,4</b>	<b>4.593,5</b>	<b>4.685,4</b>	<b>4.779,1</b>
<b>Finanzergebnis nach Risikovorsorge</b>	<b>2.353,5</b>	<b>1.812,5</b>	<b>1.833,6</b>	<b>1.846,1</b>	<b>1.857,3</b>	<b>1.864,3</b>
<b>Summe Ergebnis (Umsatz)</b>	<b>6.602,7</b>	<b>6.227,7</b>	<b>6.337,1</b>	<b>6.439,7</b>	<b>6.542,7</b>	<b>6.643,4</b>
<b>Leistungen aus Versicherungsverträgen (netto)</b>	<b>-4.650,5</b>	<b>-4.455,4</b>	<b>-4.544,6</b>	<b>-4.635,4</b>	<b>-4.728,2</b>	<b>-4.822,7</b>
<b>Provisionsergebnis</b>	<b>-490,2</b>	<b>-497,2</b>	<b>-507,1</b>	<b>-517,3</b>	<b>-527,6</b>	<b>-538,2</b>
Personalaufwendungen	-613,6	-598,9	-592,9	-587,0	-581,1	-575,3
Sachaufwendungen	-381,6	-337,7	-334,3	-330,9	-327,6	-324,4
Abschreibungen	-85,3	-77,4	-76,6	-75,9	-75,1	-74,4
<b>Verwaltungsaufwendungen</b>	<b>-1.080,5</b>	<b>-1.014,0</b>	<b>-1.003,9</b>	<b>-993,8</b>	<b>-983,9</b>	<b>-974,0</b>
Bewertungsergebnis	612,5	-55,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-28,5	45,8	46,8	47,7	48,6	49,6
<b>EBT</b>	<b>353,0</b>	<b>306,9</b>	<b>328,3</b>	<b>340,8</b>	<b>351,7</b>	<b>358,1</b>
Ertragssteuern	-104,0	-96,1	-98,5	-102,2	-105,5	-107,4
<b>Konzernüberschuss</b>	<b>249,1</b>	<b>210,8</b>	<b>229,8</b>	<b>238,6</b>	<b>246,2</b>	<b>250,6</b>
Anteile Dritter	1,0	0,8	1,1	1,2	1,2	1,3
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>248,1</b>	<b>209,9</b>	<b>228,6</b>	<b>237,4</b>	<b>245,0</b>	<b>249,4</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Wüstenrot & Württembergische	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Summe Ergebnis (Umsatz)</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Verdiente Beiträge (netto)</b>	<b>64,4%</b>	<b>70,9%</b>	<b>71,1%</b>	<b>71,3%</b>	<b>71,6%</b>	<b>71,9%</b>
<b>Finanzergebnis nach Risikovorsorge</b>	<b>35,6%</b>	<b>29,1%</b>	<b>28,9%</b>	<b>28,7%</b>	<b>28,4%</b>	<b>28,1%</b>
<b>Leistungen aus Versicherungsverträgen (netto)</b>	<b>-70,43%</b>	<b>-71,54%</b>	<b>-71,71%</b>	<b>-71,98%</b>	<b>-72,27%</b>	<b>-72,59%</b>
<b>Provisionsergebnis</b>	<b>-7,42%</b>	<b>-7,98%</b>	<b>-8,00%</b>	<b>-8,03%</b>	<b>-8,06%</b>	<b>-8,10%</b>
Personalaufwendungen	-9,29%	-9,62%	-9,36%	-9,12%	-8,88%	-8,66%
Sachaufwendungen	-5,78%	-5,42%	-5,28%	-5,14%	-5,01%	-4,88%
Abschreibungen	-1,29%	-1,24%	-1,21%	-1,18%	-1,15%	-1,12%
<b>Verwaltungsaufwendungen</b>	<b>-16,36%</b>	<b>-16,28%</b>	<b>-15,84%</b>	<b>-15,43%</b>	<b>-15,04%</b>	<b>-14,66%</b>
Bewertungsergebnis	9,28%	-0,89%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-0,43%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,75%
<b>EBT</b>	<b>5,35%</b>	<b>4,93%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,29%</b>	<b>5,38%</b>	<b>5,39%</b>
Ertragssteuern	-1,57%	-1,54%	-1,55%	-1,59%	-1,61%	-1,62%
<b>Konzernüberschuss</b>	<b>3,77%</b>	<b>3,38%</b>	<b>3,63%</b>	<b>3,70%</b>	<b>3,76%</b>	<b>3,77%</b>
Anteile Dritter	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,76%</b>	<b>3,37%</b>	<b>3,61%</b>	<b>3,69%</b>	<b>3,74%</b>	<b>3,75%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Wüstenrot & Württembergische	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Barreserve	35,8	75,1	75,3	75,4	75,6	75,7
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche	2.636,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	8.299,6	8.800,3	8.932,3	9.066,3	9.202,3	9.340,3
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet (OCI)	36.808,8	38.862,8	39.640,0	40.432,8	41.241,5	42.066,3
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	23.984,0	25.174,0	25.149,9	25.194,6	25.239,5	25.284,7
Nachrangige Wertpapiere und Forderungen	164,0	165,8	166,2	166,5	166,8	167,2
Erstrangige Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen	30,9	34,8	35,3	35,9	36,4	36,9
Erstrangige festverzinsliche Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baudarlehen	21.493,2	22.830,7	22.853,5	22.876,4	22.899,2	22.922,1
Sonstige Forderungen	2.220,5	2.074,2	2.094,9	2.115,9	2.137,0	2.158,4
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	89,0	16,1	16,2	16,2	16,3	16,4
Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	100,1	88,7	88,8	88,9	89,0	89,1
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.855,2	1.873,6	1.920,4	1.968,4	2.017,6	2.068,1
Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	276,1	278,0	278,3	278,6	278,9	279,2
Sonstige Aktiva	1.065,8	1.319,1	1.323,0	1.326,9	1.330,8	1.334,7
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>75.151,2</b>	<b>76.487,6</b>	<b>77.424,2</b>	<b>78.448,1</b>	<b>79.491,4</b>	<b>80.554,4</b>

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

PASSIVA	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Finanzielle Verbindlichkeiten z. Zeitwert	2.427,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	80,3	44,2	44,9	45,5	46,2	46,9
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>26.320,2</b>	<b>27.825,5</b>	<b>27.775,2</b>	<b>28.059,7</b>	<b>28.347,1</b>	<b>28.637,5</b>
Verbriefte Verbindlichkeiten	947,6	1.413,0	1.427,1	1.441,4	1.455,8	1.470,3
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.233,0	2.193,8	2.215,8	2.237,9	2.260,3	2.282,9
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	21.641,4	22.481,2	22.706,0	22.933,0	23.162,4	23.394,0
Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing	77,3	83,2	84,0	84,9	85,7	86,6
Sonstige Verbindlichkeiten	1.373,1	1.322,5	1.342,3	1.362,5	1.382,9	1.403,7
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	216,2	15,7	16,0	16,3	16,6	17,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	37.429,1	39.402,3	40.190,3	40.994,1	41.814,0	42.650,3
Andere Rückstellungen	2.955,4	3.134,6	3.172,2	3.210,3	3.248,8	3.287,8
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>462,1</b>	<b>637,0</b>	<b>759,6</b>	<b>618,2</b>	<b>476,6</b>	<b>334,2</b>
Steuerschulden	144,3	178,8	181,5	184,2	186,9	189,7
Latente Steuerschulden	312,0	447,6	458,8	470,2	482,0	494,0
Übrige Passiva	5,8	10,7	119,4	-36,2	-192,3	-349,6
<b>Nachrangkapital</b>	<b>424,9</b>	<b>343,2</b>	<b>348,3</b>	<b>353,5</b>	<b>358,8</b>	<b>364,2</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>4.835,1</b>	<b>5.085,2</b>	<b>5.117,6</b>	<b>5.150,4</b>	<b>5.183,1</b>	<b>5.216,5</b>
I. Anteile W&W Aktionäre am eingezahlten Kapital	1.486,5	1.486,5	1.486,5	1.486,5	1.486,5	1.486,5
II: Anteile W&W Aktionäre am erwirtschafteten Kapital	3.313,5	3.556,2	3.588,6	3.621,3	3.653,9	3.687,2
a) Gewinnrücklagen	3.026,5	3.158,9	3.190,5	3.222,4	3.254,7	3.287,2
b) Übrige Rücklagen	286,9	397,2	398,0	398,8	399,2	400,0
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	35,1	42,5	42,6	42,7	42,7	42,8
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>75.151,2</b>	<b>76.487,6</b>	<b>77.424,2</b>	<b>78.448,1</b>	<b>79.491,4</b>	<b>80.554,4</b>

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



**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
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%