

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Insurance

W&W

- Quartalszahlen von positivem Sondereffekt geprägt
- Management-Ausblick unverändert
- Kaufen-Empfehlung für die Aktie bestätigt

Der Jahresüberschuss der W&W im ersten Halbjahr 2023 legte gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 24% zu, war allerdings von einem starken positiven Sondereffekt im Segment Wohnen geprägt, der sich im Jahresverlauf offenbar wieder ausgleicht.

- Die Solvency-II-Quote (ohne Übergangsmaßnahmen) des Versicherungsgeschäfts ging im ersten Halbjahr von 205% auf 195% zurück. Klar komfortabler wirkt die harte Kernkapitalquote der Wüstenrot Bausparkasse, die von 18,9% auf 19,5% stieg, während das regulatorische Mindestniveau 8,5% beträgt.
- Das Risikoprofil des W&W-Konzerns ist in Summe recht konservativ. Dies gilt vor dem Hintergrund der guten Diversifikation der Geschäftsfelder, der risikoarmen Kapitalanlagestrategie und des relativ stabilen Umfelds im Heimatmarkt. Die Gewinne der Lebensversicherung werden von der strukturellen Wachstumsschwäche und v.a. von den Nachwirkungen der Niedrigzinsphase belastet. Seit dem Jahr 2011 stellt daher die Schaden- & Unfallversicherung den Wachstumstreiber und Hauptergebnislieferanten dar.
- Die W&W-Aktie weist zwar eine relativ niedrige Dividendenrendite auf. Auf Basis der Gewinne und gemäß unserem Sum-of-the-Parts-Modell (SOTP) ist sie jedoch sehr günstig bewertet. Wir empfehlen den Titel daher zum Kauf. Unser Kursziel liegt bei 21 EUR.

Chancen

Attraktives Kundenportfolio und gute Diversifikation der Geschäftsfelder

Gute Marktstellung im Bauspar- und Kompositversicherungsgeschäft

Im Branchenvergleich attraktive Margen im Kompositgeschäft

Risiken

Unattraktive Aktionärsstruktur (mit Blick auf Übernahmefantasien)

Rückkehr der Niedrigzinsen würde v.a. Leben- und Bauspargeschäft belasten

Tarife im Kompositgeschäft könnten hinter der (Schaden-)Inflation herhinken

► **RATING**
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

► **KURSZIEL**
21,00 EUR
(22,00 EUR)



Reuters: WUWGn

Bloomberg: WUW GY

AKTUELLER KURS	15,20 EUR
(XETRA; 15.09.2023; 15:32)	
SCHLUSSKURS (14.09.2023)	15,20 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	38,2 %
MARKTKAPITALISIERUNG	1.425 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (0,77 %)
ISIN / WKN	DE0008051004 / 805100
SEKTOR	Insurance

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2022	2023E	2024E
Bruttoprämien	4.495	4.601	4.693
Nettoergebnis	260	272	287
Dividende	0,65	0,65	0,65
KGV	5,6	5,2	5,0
Dividendenrendite	4,2 %	4,3 %	4,3 %
Solvency-II-Quote	249%	252%	256%

Quelle: W&W, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Werner Schirmer
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 15.09.2023 16:03

ERSTMALIGE WEITERGABE: 15.09.2023 16:07

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Die W&W entstand im Jahr 1999 durch Fusion von Wüstenrot Bausparkasse und Württembergische Versicherung. Der in Kornwestheim ansässige Konzern bietet ein breites Spektrum von Finanzprodukten an, in erster Linie für Privatkunden. Wüstenrot hat Bauspar- und Hypothekarprodukte im Angebot, während die Württembergische Lebensversicherungen und Schaden- & Unfallversicherungen vertreibt. Zum Konzern zählen die Karlsruher Lebensversicherung und die Aachener Bausparkasse. Die Gruppe verfügt über rund 6,5 Mio. Kunden, die sie v.a. über gut 6 000 Vertreter und über 10 000 externe Makler bedient.

Aktuelle Entwicklung.

Halbjahreszahlen 2023: Der Konzern-Jahresüberschuss stieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 24% auf 181 Mio. EUR. Das Segment Wohnen verzeichnete diesbezüglich einen Zuwachs um 26% auf 90 Mio. EUR) und die Kompositversicherung um 21% auf 60 Mio. EUR, während sich das Ergebnis der Personenversicherung auf 15 Mio. EUR halbierte. Die Verwaltungsaufwendungen des Konzerns legten um 7% zu. Die Combined Ratio (Verhältnis von Schaden- und Verwaltungsaufwand zu Prämien) der Kompositsparte verschlechterte sich netto (d.h. nach Rückversicherung) von 91,2% auf 92,5%. Beim Neugeschäftsvolumen wies die Lebensversicherung ein Minus von 7% aus. Das Neugeschäft des Segments Wohnen legte um 1% zu, wobei das Kreditneugeschäft einen Rückgang um 54% verbuchte und das Bausparneugeschäft brutto um 27% (bzw. netto um 82%) zulegte und somit einen Rekordwert in einem ersten Halbjahr erzielte.

Ausblick: Das Management strebt für das Jahr 2023 weiterhin einen Jahresüberschuss innerhalb der seit dem Jahr 2014 als nachhaltig deklarierten Spanne von 220 bis 250 Mio. EUR an - was angesichts eines Halbjahresüberschusses von 181 Mio. EUR äußerst konservativ erscheint. Die Prognose erklärt sich z.T. aber durch den positiven Sondereffekt "im hohen zweistelligen Millionen-Bereich" in den ersten sechs Monaten dieses Jahres, der sich offenbar im zweiten Halbjahr ausgleicht. Dieser entstand im Rahmen der Kaufpreisallokation für die ehemalige Aachener Bausparkasse.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: W&W, Refinitiv, LBBW Research

wüstenrot
württembergische

Unternehmenssitz:
Stuttgart (DE)

Mitarbeiterzahl: 7.666
www.ww-ag.de

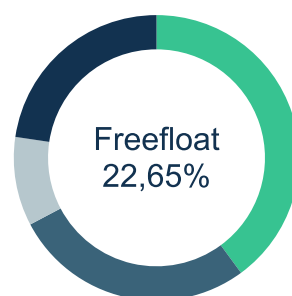


181 Mio.
EUR

Nettoergebnis im
ersten HJ 2023
(+24% yoy)

Nächste Events:

Quartalsbericht
24. November 2023



- Wüstenrot Holding (39,91%)
- WS Holding AG (27,36%)
- Horus Finanzholding GmbH (10,04%)
- Eigene Anteile (0,04%)

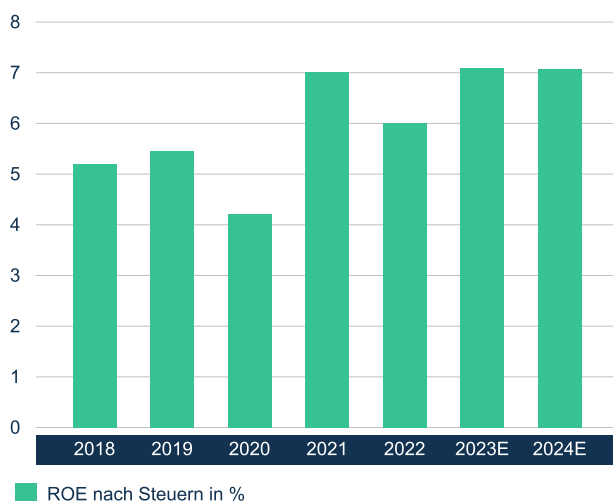
Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

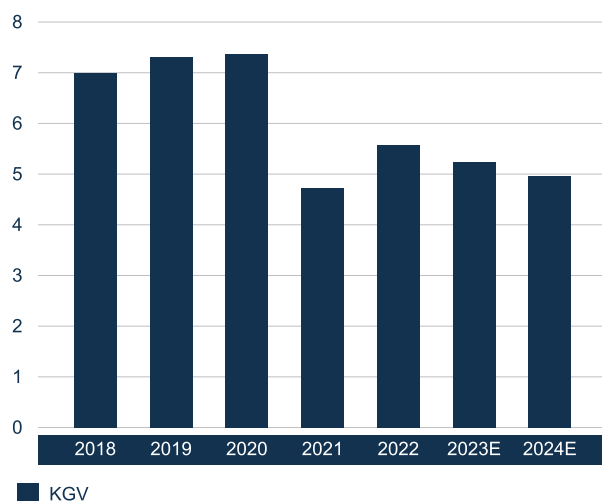
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Bruttoprämien	4.065	4.320	4.491	4.718	4.495	4.601	4.693
Verwaltungs- und Vertriebsaufwand	-1.073	-1.080	-1.014	-1.037	-1.085	-1.114	-1.137
Vorsteuerergebnis	320	353	307	481	354	379	402
Nettoergebnis	214	248	210	350	260	272	287
Gewinn je Aktie	2,29	2,65	2,24	3,74	2,77	2,90	3,07
Dividende je Aktie	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Combined Ratio	88,1 %	89,5 %	89,0 %	87,7 %	87,1 %	90,1 %	89,2 %
WACHSTUMSRATE YOY							
Bruttoprämien	n.v.	6,3 %	4,0 %	5,1 %	-4,7 %	2,4 %	2,0 %
Verwaltungs- und Vertriebsaufwand	n.v.	0,6 %	-6,1 %	2,2 %	4,7 %	2,6 %	2,1 %
Vorsteuerergebnis	n.v.	10,1 %	-13,1 %	56,6 %	-26,5 %	7,2 %	6,1 %
Nettoergebnis	n.v.	15,8 %	-15,4 %	67,0 %	-25,9 %	4,7 %	5,7 %
Gewinn je Aktie	n.v.	15,7 %	-15,4 %	66,9 %	-25,9 %	4,7 %	5,7 %
Dividende je Aktie	n.v.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
OPERATIVE KENNZAHLEN							
Vorsteuerergebnis / Prämien	7,9 %	8,2 %	6,8 %	10,2 %	7,9 %	8,2 %	8,6 %
Eigenkapitalrendite nach Steuern	5,2 %	5,4 %	4,2 %	7,0 %	6,0 %	7,1 %	7,1 %
Solvency-II-Quote	255,0 %	240,0 %	233,0 %	243,0 %	249,0 %	252,0 %	256,0 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Market Cap/Bruttoprämien	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	7,0	7,3	7,4	4,7	5,6	5,2	5,0
Dividendenrendite	4,1 %	3,4 %	3,9 %	3,7 %	4,2 %	4,3 %	4,3 %

Quelle: W&W, Refinitiv, LBBW Research

Rentabilität.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.

Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben
- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen als Bankvertriebskanal für Versicherungspolizen der Gesellschaft zur Verfügung stehen.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
25.06.2015	Kaufen	15.09.2023	21,00 EUR
		31.03.2023	22,00 EUR
		23.06.2021	23,00 EUR