

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	21,00 EUR
Kurspotenzial	56%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	13,50
Aktienzahl (in Mio.)	93,7
Marketkap. (in Mio. EUR)	1.265,6
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	31,0
Enterprise Value (in Mio. EUR)	1.265,6
Ticker	XTRA:WUW
Guidance 2025	
Konzernergebnis (in Mio. EUR)	"deutlich über Vj."

Aktienkurs (EUR)



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

Termine	
Q1 Bericht	15. Mai 2025
HI Bericht	14. August 2025
Q3 Bericht	14. November 2025

Prognoseanpassung			
	2025e	2026e	2027e
Vers. Erträge (alt)	4.310,7	4.440,0	4.573,2
Δ	3,8%	3,8%	3,8%
EBT (alt)	278,6	361,1	405,1
Δ	-	-	-
EPS (alt)	2,07	2,68	3,01
Δ	-	-	-

Analyst
 Christoph Hoffmann
 +49 40 41111 3785
 c.hoffmann@montega.de

Publikation
 Comment 04. April 2025

W&W will 2025 zurück in die Spur – Dividende konstant

W&W hat jüngst Q4-Zahlen veröffentlicht, die unseren Erwartungen entsprachen. Dabei konnte der Konzern das Ergebnis im Vergleich zum schwachen Q3 deutlich steigern und hat die von uns erwartete Ergebnis-Run-Rate für '25 fast erreicht. Nachdem 2024 von außerordentlich hohen Schäden und inflationsbedingten Kostensteigerungen bei den Schadenfällen geprägt war, erwartet W&W in 2025 bei normalisierten Schadenfällen ein "deutlich steigendes" Konzernergebnis und berichtete von einer guten Neugeschäftsdynamik in den ersten beiden Monaten des laufenden Geschäftsjahres. Die Dividende wurde wie erwartet bei 0,65 EUR je Aktie belassen und dürfte angesichts des auch in 2025 noch unterdurchschnittlichen Ergebnisniveaus u.E. auch im nächsten Jahr bei 0,65 EUR je Aktie liegen. Darüber hinaus gab W&W bekannt, dass der seit 2020 amtierende CFO Alexander Mayer die Gruppe verlassen wird. Auf ihn folgt ab Juli 2025 Herr Matthias Bock, der seit 2019 CFO der Wüstenrot Bausparkasse ist.

W&W KPIs	Q4/24	Q4/23	yoy	FY/24	FY/23	yoy
Konzernüberschuss	31	39	-20,5%	36	141	-95,0%
Ergebnis Wohnen	-18	3	n.m.	16	55	-70,9%
Ergebnis Personenvers.	12	19	-36,8%	44	41	+7,3%
Ergebnis Sachvers.	24	-2	n.m.	-91	8	n.m.

Quelle: Unternehmen

Sachversicherung in Q4 mit Gewinnbeitrag – Deutlicher Ergebnissprung in '25 erwartet: Während die hohen Schäden in der Sachversicherung in 9M/24 für den deutlichen Gewinneinbruch im Konzern verantwortlich waren, konnte das Segment in Q4/24 erneut die Gewinnzone erreichen (24 Mio. EUR ggü.-2 Mio. EUR im Vj.). Im Zuge der signifikanten Prämienerrhöhungen gehen wir in 2025 weiterhin davon aus, dass sich das Segmentergebnis in 2025 deutlich erholen wird, setzen hierbei jedoch auch ein durchschnittliches Schadenaufkommen voraus.

Vertragliche Servicemarge (VSM) der Personenversicherung bleibt dank positiver Bewertungseffekte konstant: Das Ergebnis der Personenversicherung lag in Q4 mit 12 Mio. EUR wie erwartet weiter auf hohem Niveau. Die VSM blieb in Q4 sowie im GJ insbesondere aufgrund positiver Bewertungseffekte i.H.v. 54 Mio. EUR konstant bei 1,6 Mrd. EUR und übersteigt die aktuelle MCap von 1,2 Mrd. EUR deutlich. Die VSM aus dem FY-Neugeschäft lag mit 48 Mio. EUR knapp über dem Vj. von 47 Mio. EUR und konnte die realisierte VSM von 102 Mio. EUR erneut nicht gänzlich kompensieren.

Geringere Kostenbasis und Normalisierung der Zinsstrukturkurve dürfte Ergebnisniveau im Segment Wohnen mittelfristig treiben: Mit einem Segmentergebnis von 16 Mio. EUR im FY (Vj.: 55 Mio. EUR) und -18 Mio. EUR in Q4 (Vj.: 16 Mio. EUR) konnte der Geschäftsbereich nicht an das Vorjahr anschließen. Dies ist trotz eines um 50 Mio. EUR höheren sonstigen Ergebnisses durch ein um 154 Mio. EUR geringeres Veräußerungsergebnis bedingt, da im Vorjahr dank des rapiden Zinsanstiegs hohe Gewinne erzielt werden konnten. Mit der seit Jahresanfang beobachtbaren Normalisierung der Zinsstrukturkurve und einem für Bausparkassen insgesamt weiter positivem Zinsniveau dürfte sich das Ergebnisniveau von Wüstenrot in den nächsten zwei Jahren sukzessive erholen. Einen weiteren positiven Faktor dürfte ab H2/25 der Wegfall von u.E. knapp acht-stelligen jährlichen Kosten für den Wechsel des Kernbankensystems sowie der Wegfall für die Kosten des aktuellen Parallelbetriebs der beiden Systeme darstellen.

Fazit: W&W dürfte das Ergebnis in '25 von niedrigem Niveau aus deutlich steigern, wird u.E. aber unterhalb des historisch definierten Ergebniskorridors von 220–250 Mio. EUR bleiben, die u.E. erneut in '26 erreicht werden dürfte. Wir bestätigen Rating und Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Versicherungstechnische Erträge	3.801,3	4.066,0	4.472,6	4.606,8	4.745,0
Veränderung yoy	-	7,0%	10,0%	3,0%	3,0%
Finanzergebnis	582,1	674,0	629,2	687,0	733,7
EBT	201,2	27,0	278,6	361,1	405,1
Konzernüberschuss	140,5	36,0	195,0	252,8	283,5
Combined Ratio	92,7%	99,3%	95,0%	93,0%	92,0%
ROE	2,8%	0,7%	3,9%	4,8%	5,2%
EPS	1,48	0,36	2,07	2,68	3,01
Dividende	0,65	0,65	0,65	0,75	0,75
Dividendenrendite	4,8%	4,8%	4,8%	5,6%	5,6%
KGV	9,1	37,5	6,5	5,0	4,5
KBV	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 13,50 EUR

Unternehmenshintergrund

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

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

Standorte

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

Kernkompetenz

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

Kundenstruktur

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

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

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

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

Organisationsstruktur und Leistungsangebot

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



Quelle: Unternehmen

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

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

Wüstenrot Bausparkasse AG

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

Wüstenrot Immobilien GmbH

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

Wüstenrot Haus- und Städtebau GmbH

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

Württembergische Versicherung AG

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

Württembergische Krankenversicherung AG

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

Württembergische Lebensversicherung AG

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

Württembergische Vertriebspartner GmbH

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

Allgemeine Rentenanstalt Pensionskasse AG

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

Adam Riese

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

FinanzGuide

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

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

W&W Informatik GmbH

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

W&W Service GmbH

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

W&W Asset Management GmbH

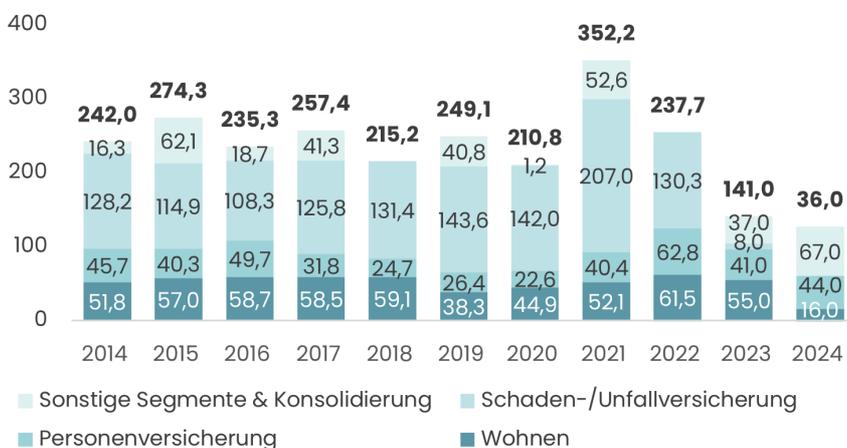
Die in 2000 gegründete W&W Asset Management GmbH (W&W AM) verantwortet, steuert und bündelt die Investment- und Wertpapier-Aktivitäten aller Gesellschaften der W&W-Gruppe. Des Weiteren gehört die Betreuung von Vermögen privater und institutioneller Anleger in Form von Investmentfonds zum Aufgabenspektrum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

Segmentbetrachtung

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

Konzernüberschuss nach Segment

(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

So resultiert i.d.R. der Großteil des Jahresgewinns aus der **Schaden- und Unfallversicherung**. In dem wirtschaftlich bedeutendsten Segment lag W&W 2024 gemessen an den gebuchten Bruttobeiträgen in Deutschland laut GDV auf Rang 9 und überzeugt traditionell mit einer äußerst attraktiven Combined Ratio (Ø 2019-'22: 88,3% vs. branchenüblichen 94,8%). Ausschließlich die Allianz hält im fragmentierten Umfeld an den verdienten Bruttobeiträgen einen zweistelligen Marktanteil.

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

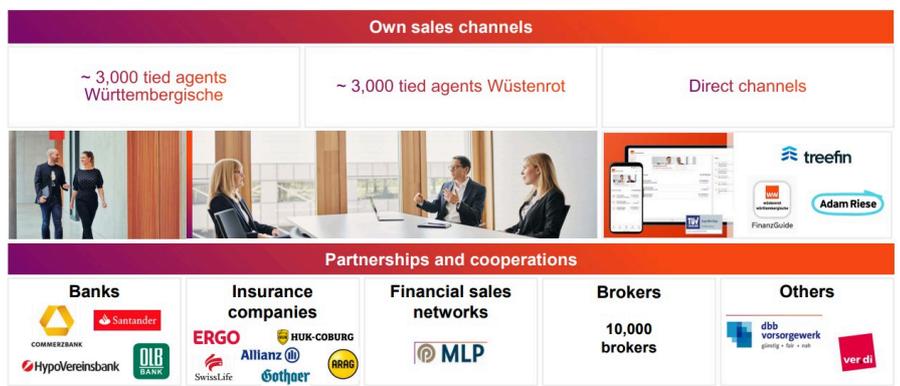
Das Segment **Personenversicherung** kann in Lebens- und Krankenversicherungen klassifiziert werden, während Erstere eine höhere Bedeutung für W&W einnehmen. Nachdem das Geschäft mit Einmalanlagen in 2021 im Bereich der Lebensversicherung als wesentliches Wachstumsfeld fungierte, wurde dieses gezielt zurückgefahren. Marktseitig erreichte W&W in diesem Bereich zuletzt Platz 10 in Deutschland (gemessen an den verdienten Bruttobeiträgen von deutschen Lebensversicherungsgesellschaften) und besitzt einen Marktanteil von 1,8% (2,0% im Vorjahr). Analog zur Schaden- und Unfallversicherung erreicht ausschließlich die Allianz einen zweistelligen Marktanteil, was die Fragmentierung des Marktes hervorhebt. Die sinkende Garantieverzinsung im Neugeschäft sorgt für absatzseitige Herausforderungen, weshalb der Vertragsbestand der deutschen Lebensversicherungen sukzessive zurückgeht.

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

Vertriebsstruktur und Absatzregionen

Durch den Zusammenschluss der beiden traditionsreichen Marken Wüstenrot und Württembergische kann in Kombination mit den verschiedenen Vertriebskanälen ein breites Kundenpotenzial von ca. 55 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 2024 gemäß dem Sitzland der operativen Einheiten zu 99,9% auf die Kernabsatzregion Deutschland. Lediglich 2,0 Mio. Euro resultieren primär aus der 11-prozentigen Beteiligung an der Fundamenta Bausparkasse in Ungarn.

Management

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



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



Alexander Mayer ist seit September 2020 Finanzvorstand (CFO) der W&W AG. Nach seinem Studium des Wirtschaftsingenieurwesens und einer Qualifizierung zum Rating-Analysten trat er 2002 als Referent in das Konzerncontrolling der W&W AG ein. Seit 2019 ist Herr Mayer Finanzvorstand der Württembergischen Versicherungen und seit 2015 Sprecher der Geschäftsführung der W&W Asset Management GmbH. Er trägt außerdem die Verantwortung für die Einheiten Risk, Compliance sowie das Konzern- und Kostencontrolling.



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. Seit Mitte 2024 trägt er zudem die Verantwortung für die Finanzsteuerung/Asset Allocation sowie die Rückversicherung.



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



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



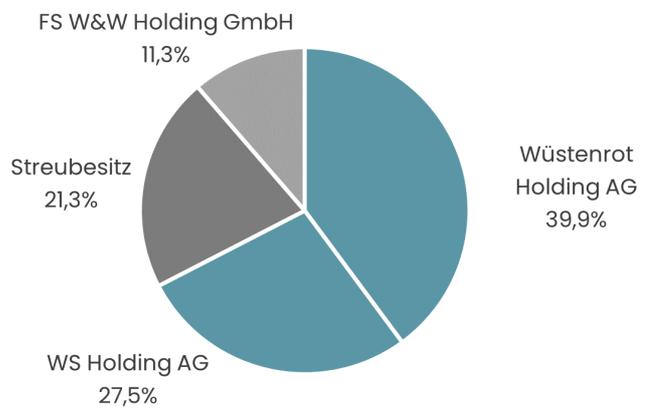
Jacques Wasserfall ist seit Januar 2021 Geschäftsfeldleiter Versichern und Vorstandsvorsitzender der Württembergische Lebensversicherung AG sowie der Württembergische Krankenversicherung AG (Ressort: Personenversicherung). Nach seinem Studium der Aktuarwissenschaften war er als leitender Aktuar bei verschiedenen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

Listing und Aktionärsstruktur

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

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

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

Dividendenstrategie

Die gewünschte Dividendenkontinuität des Ankeraktionärs dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, dass W&W die Dividende seit 2007 nicht mehr gekürzt hat. Die durchschnittliche Ausschüttungsquote von 2019 bis 2023 i.H.v. 29,5% sowie umfangreiche bilanzielle Bewertungsreserven sollten der Dividendenpolitik wie bereits im schwierigen Jahr 2024 auch zukünftig Stabilität verschaffen.

Dividende je W&W-Aktie (in Euro)



Quelle: Unternehmen

Residual Income Modell

Angaben in Mio. EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Eigenkapital	5.062,9	5.244,0	5.455,9	5.678,9	5.887,9	6.101,4	6.322,3	6.563,4
Minderheiten	33,1	33,1	33,2	33,3	34,5	35,7	37,0	38,4
EK nach Minderheiten	5.029,9	5.210,9	5.422,7	5.645,7	5.853,4	6.065,6	6.285,2	6.525,0
Überschuss n. Minderheiten	194,0	251,5	282,1	293,2	292,7	297,2	304,8	326,2
ROE	3,86%	4,83%	5,20%	5,19%	5,00%	4,90%	4,85%	5,00%
Eigenkapitalkosten	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Residualeinkommen	-208,4	-165,4	-151,7	-158,4	-175,6	-188,0	-198,0	-197,7
Present Value	-207,2	-152,6	-129,8	-125,5	-128,7	-127,6	-124,3	-1.898,2
Kumuliert	-207,2	-359,8	-489,6	-615,1	-743,8	-871,3	-995,7	-2.893,8

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (TpV)	-2.893,8
Terminal Value	-1.898,2
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Buchwert Eigenkapital	4.961,0
Eigenkapitalwert	2.067,2

Aktienzahl (Mio.)	93,75
Wert je Aktie (EUR)	21,37
+Upside / -Downside	58%
Aktienkurs (EUR)	13,50

Modellparameter

Marktrendite	8,0%
Beta	1,00
Eigenkapitalkosten	8,0%
ewiges Wachstum	2,00%

Annahmen: Ergebniswachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Ergebniswachstum	2025-2028	3,9%
Mittelfristiges Ergebniswachstum	2025-2031	3,8%
Langfristiges Ergebniswachstum	ab 2032	3844,6%
ROE kurzfristig	2025-2028	4,8%
ROE mittelfristig	2025-2031	4,8%
ROE langfristig	ab 2032	5,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,50%	21,24	19,84	19,06	18,22	16,31
8,25%	22,39	20,97	20,17	19,31	17,35
8,00%	23,62	22,18	21,37	20,49	18,48
7,75%	24,94	23,49	22,67	21,77	19,71
7,50%	26,37	24,91	24,08	23,17	21,07

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

	EBIT-Marge ab 2032e				
	4,50%	4,75%	5,00%	5,25%	5,50%
8,50%	19,24	20,73	22,22	23,72	25,21
8,25%	18,78	20,36	21,94	23,51	25,09
8,00%	18,23	19,90	21,57	23,24	24,91
7,75%	17,56	19,34	21,11	22,88	24,65
7,50%	16,77	18,66	20,54	22,42	24,31

Versicherungstechnisches Ergebnis

G&V (in Mio. EUR) Wüstenrot & Württembergische AG	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Versicherungstechnische Erträge	3.801,3	4.066,0	4.472,6	4.606,8	4.745,0	4.887,3
Finanzergebnis nach Risikovorsorge	582,1	674,0	629,2	687,0	733,7	760,7
Versicherungstechnische Aufwendungen	-3.664,6	-4.025,0	4.369,6	4.464,8	4.591,0	4.729,3
Versicherungstechnisches Ergebnis	121,8	-16,0	103,0	142,0	154,0	158,0
Provisionsergebnis	-42,8	-12,0	-19,1	-19,5	-19,9	-20,3
Verwaltungsaufwendungen	-519,7	-506,0	-521,2	-536,8	-552,9	-569,5
Bewertungsergebnis	283,3	470,0	394,5	417,6	427,8	440,6
Sonstiges betriebliches Ergebnis	59,9	85,0	86,7	88,4	90,2	92,0
EBT	201,2	27,0	278,6	361,1	405,1	421,0
Ertragssteuern	-60,7	9,0	-83,6	-108,3	-121,5	-126,3
Konzernüberschuss	140,5	36,0	195,0	252,8	283,5	294,7
Anteile Dritter	1,9	2,0	1,0	1,3	1,4	1,5
Jahresüberschuss	138,7	34,0	194,0	251,5	282,1	293,2

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

Bilanz (in Mio. EUR) Wüstenrot & Württembergische AG	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Liquide Mittel	1.046,0	997,0	1.046,9	1.099,2	1.154,2	1.211,9
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche	28,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	10.629,6	11.538,0	12.114,9	12.720,6	13.356,7	14.024,5
Finanzielle Vermögenswerte erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet (oci)	23.687,1	23.809,0	24.404,2	25.014,3	25.639,7	26.280,7
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	28.460,8	31.362,0	31.874,2	32.395,6	32.926,4	33.466,7
Positive Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Versicherungstechnische Vermögenswerte			330,3	330,7	331,0	331,3
Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	89,2	60,0	63,0	66,2	69,5	72,9
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.568,9	2.466,0	2.527,7	2.590,8	2.655,6	2.722,0
Sonstige Aktiva	1.812,4	1.702,0	1.706,9	1.711,9	1.716,8	1.721,8
Bilanzsumme (Aktiva)	68.680,8	72.266,0	74.070,1	75.931,3	77.851,8	79.833,8
PASSIVA						
Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	23,9	237,0	240,6	244,2	247,8	251,5
Verbindlichkeiten	28.576,1	32.225,0	32.950,6	33.282,5	33.617,8	33.956,4
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	0,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	31.899,8	32.253,0	33.059,3	33.885,8	34.733,0	35.601,3
Andere Rückstellungen	1.871,4	1.721,0	1.741,7	1.762,6	1.783,7	1.805,1
Sonstige Passiva	706,6	493,0	602,0	1.092,9	1.588,0	2.108,5
Nachrangkapital	641,9	406,0	412,1	418,3	424,5	430,9
Eigenkapital	4.961,0	4.930,2	5.062,9	5.244,0	5.455,9	5.678,9
I. Anteile W&W Aktionäre am eingezahlten Kapital	1.486,2	1.486,2	1.486,2	1.486,2	1.486,2	1.486,2
II: Anteile W&W Aktionäre am erwirtschafteten Kapital	3.440,4	3.411,0	3.543,7	3.724,7	3.936,5	4.159,5
a) Gewinnrücklagen	4.132,2	4.117,0	4.251,1	4.433,5	4.646,8	4.871,1
b) Übrige Rücklagen	-691,8	-706,0	-707,4	-708,8	-710,2	-711,7
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	34,4	33,0	33,1	33,1	33,2	33,3
Bilanzsumme (Passiva)	68.680,8	72.266,0	74.070,1	75.931,3	77.851,8	79.833,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Wüstenrot & Württembergische AG	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Liquide Mittel	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	15,5%	16,0%	16,4%	16,8%	17,2%	17,6%
Finanzielle Vermögenswerte erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet (OCI)	34,5%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	41,4%	43,4%	43,0%	42,7%	42,3%	41,9%
Versicherungstechnische Vermögenswerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	3,7%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Sonstige Aktiva	2,6%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Verbindlichkeiten	41,6%	44,6%	44,5%	43,8%	43,2%	42,5%
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	46,4%	44,6%	44,6%	44,6%	44,6%	44,6%
Andere Rückstellungen	2,7%	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%
Sonstige Passiva	1,0%	0,7%	0,8%	1,4%	2,0%	2,6%
Nachrangkapital	0,9%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Eigenkapital	7,2%	6,8%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%
Bilanzsumme (Passiva)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Disclaimer

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

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 04.04.2025):

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

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

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

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

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

Bedeutung des Anlageurteils:

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

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

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

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

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

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

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 04.04.2025)
Wuestenrot & Wuerttembergische AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.02.2016	17,92	25,00	+40%
Kaufen	18.02.2016	18,26	25,00	+37%
Kaufen	31.03.2016	19,30	25,00	+30%
Kaufen	13.05.2016	18,45	25,00	+36%
Kaufen	14.06.2016	17,40	25,00	+44%
Kaufen	15.08.2016	17,75	25,00	+41%
Kaufen	15.11.2016	18,00	25,00	+39%
Kaufen	24.02.2017	18,86	25,00	+33%
Kaufen	03.04.2017	18,60	24,50	+32%
Kaufen	15.05.2017	18,88	24,50	+30%
Kaufen	03.07.2017	19,16	25,00	+31%
Kaufen	14.08.2017	21,81	25,00	+15%
Kaufen	14.11.2017	22,68	25,00	+10%
Kaufen	29.03.2018	19,12	23,00	+20%
Kaufen	23.04.2018	19,54	23,00	+18%
Kaufen	09.08.2018	18,70	23,50	+26%
Kaufen	21.08.2018	19,72	23,50	+19%
Kaufen	19.11.2018	17,70	23,50	+33%
Kaufen	17.12.2018	16,24	23,50	+45%
Kaufen	07.02.2019	17,10	21,00	+23%
Kaufen	02.04.2019	17,62	21,50	+22%
Kaufen	23.04.2019	18,78	23,00	+22%
Kaufen	17.05.2019	18,58	23,00	+24%
Kaufen	14.08.2019	17,70	23,00	+30%
Kaufen	15.11.2019	18,82	23,00	+22%
Kaufen	13.05.2020	15,88	21,00	+32%
Kaufen	27.05.2020	15,80	21,00	+33%
Kaufen	01.09.2020	14,58	21,00	+44%
Kaufen	27.11.2020	16,72	21,00	+26%
Kaufen	14.04.2021	18,38	22,00	+20%
Kaufen	07.05.2021	18,30	22,00	+20%
Kaufen	26.05.2021	18,86	23,00	+22%
Kaufen	24.06.2021	19,46	23,00	+18%
Kaufen	22.07.2021	18,30	23,00	+26%
Kaufen	16.08.2021	19,06	23,00	+21 %
Kaufen	12.11.2021	18,10	23,00	+27%
Kaufen	04.02.2022	19,58	23,00	+17%
Kaufen	01.04.2022	18,16	23,00	+27%
Kaufen	17.05.2022	17,62	23,00	+31%
Kaufen	28.07.2022	16,68	23,00	+38%
Kaufen	12.08.2022	16,96	23,00	+36%
Kaufen	14.11.2022	15,28	23,00	+51%
Kaufen	05.04.2023	16,00	23,00	+44%
Kaufen	01.06.2023	15,82	23,00	+45%
Kaufen	04.10.2023	14,34	23,00	+60%
Kaufen	01.11.2023	13,12	23,00	+75%
Kaufen	07.12.2023	13,26	23,00	+73%
Kaufen	15.04.2024	13,20	23,00	+74%
Kaufen	17.05.2024	13,12	23,00	+75%
Kaufen	25.07.2024	13,22	22,00	+66%
Kaufen	04.09.2024	11,96	22,00	+84%
Kaufen	18.11.2024	11,86	21,00	+77%
Kaufen	04.04.2025	13,50	21,00	+56%