Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**20,00 EUR**
Kurspotenzial	**50%**

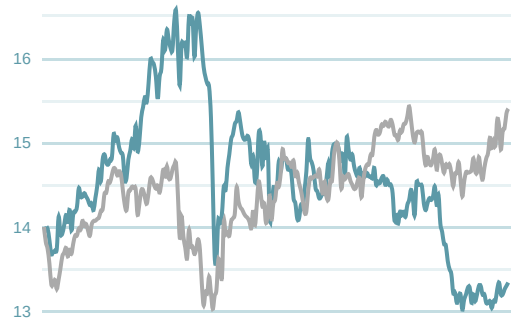
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	13,34
Aktienzahl (in Mio.)	93,7
Marktkap. (in Mio. EUR)	1.250,6
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	37,9
Enterprise Value (in Mio. EUR)	1.250,6
Ticker	XTRA:WUW

Guidance 2026

Konzernergebnis (in Mio. EUR)	120 bis 150

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Wüstenrot Holding AG	39,9%
WS Holding AG	27,5%
Streubesitz	>20%
FS BW Holding GmbH	>10%

Termine

Eigenkapitalforum	23. November 20226

Prognoseanpassung

	2026e	2027e	2028e
Vers. Erträge (alt)	**4.354,4**	**4.485,0**	**4.619,6**
Δ	-	-	-
EBT (alt)	**222,6**	**292,0**	**333,7**
Δ	-	-	-
EPS (alt)	**1,54**	**2,01**	**2,30**
Δ	-	-	-

Analyst

Nicklas Frers

+49 40 41111 37 85

n.frers@montega.de

Publikation

Comment 13. November 2026

9M 2026: Q3 mit Beschleunigung in Leben, Wohnen bremst weniger stark

Die Wüstenrot & Württembergische AG hat mit der Q3-Mitteilung ihre letzte Quartalsberichterstattung vor dem Wegfall der Berichtspflicht im Scale-Segment vorgelegt. Ergebniszahlen nennt W&W nicht, bestätigt jedoch die Jahresprognose von 120 bis 150 Mio. EUR Konzernergebnis (IFRS).

W&W AG - 9M 2026 (in Mio. EUR)	Q3/26	Q3/25	yoy	9M/26	9M/25	yoy
Versicherungsumsatz S/U	775	740	4,7%	2.280	2.181	4,5%
Versicherungsumsatz Personen	329	325	1,2%	986	955	3,2%
Beitragssumme NG Leben	912	848	7,5%	2.769	2.614	5,9%
Neugeschäft Wohnen	3.674	3.902	-5,8%	11.227	12.381	-9,3%

Quelle: Unternehmen

Versicherungsgeschäft wächst weiter, Leben mit Dynamik in Q3: Der Versicherungsumsatz in der Schaden-/Unfallversicherung stieg in Q3 auf 775,0 Mio. EUR (+4,7% yoy) und wuchs damit leicht stärker als im Halbjahr. Treiber bleibt laut Unternehmen das Bestandswachstum. Das Neugeschäft lag leicht unter Vorjahr, da die gute Entwicklung im Kraftfahrtsegment durch Rückgänge im Firmenkundengeschäft überlagert wurde. In der Lebensversicherung beschleunigte sich die Beitragssumme im Neugeschäft in Q3 auf 912,0 Mio. EUR (+7,5% yoy), nach +5,2% in H1. Im Segment Wohnen verlangsamte sich der Rückgang des Neugeschäfts auf -5,8% yoy, was laut Unternehmen weiterhin auf eine noch stärker ertragsorientierte Annahmepolitik zurückzuführen ist, während der Baudarlehensbestand auf 31,3 Mrd. EUR (+3,8% ggü. 31.12.2025) anwuchs.

Ergebnisentwicklung laut Unternehmen erfreulich, aber nicht beziffert: W&W verweist auf ein erneut gutes versicherungstechnisches Ergebnis in S/U, das trotz gestiegener Elementarschäden nur etwas unter dem außergewöhnlich schadenarmen Vorjahr lag. Die Personenversicherung entwickelte sich operativ stabil, das Segment Wohnen profitierte erwartungsgemäß vom verbesserten Finanzergebnis. Das Management bekräftigt das Ziel, sowohl das IFRS-Konzernergebnis als auch das HGB-Ergebnis der W&W AG zu steigern. Die Kapitalquoten bezeichnet das Unternehmen als weiterhin solide. Das Programm Bestform 2030 wird laut W&W konsequent umgesetzt und soll neben Effizienzgewinnen auch technische Innovationen bringen, flankiert von KI-Schulungen der Belegschaft.

Guidance u.E. weiterhin konservativ, Dividendenerhöhung in Sicht: Nach 105,0 Mio. EUR in H1 sind zur Erreichung der Prognose im zweiten Halbjahr lediglich 15 bis 45 Mio. EUR erforderlich. Die Elementarschäden aus Q3 sind nach Aussage des Unternehmens in der bestätigten Prognose berücksichtigt. Die aus dem Segmentwechsel resultierenden Kostenentlastungen sollen ab 2027 in eine höhere Dividende fließen, die wir bei 0,75 EUR je Aktie (Vj.: 0,65 EUR) erwarten. Mit einem KBV von rund 0,3x bleibt die Bewertung u.E. günstig bewertet. Der Wegfall der Quartalsberichte senkt zwar die Informationsfrequenz, wird aus Investorensicht u.E. durch die höhere Ausschüttung aber kompensiert.

Fazit: Q3 bestätigt das Bild eines wachsenden Versicherungsgeschäfts bei bewusst gebremstem Neugeschäft im Segment Wohnen, die Jahresprognose erscheint gut abgesichert. Wir bestätigen die Kaufempfehlung und das Kursziel von 20,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Versicherungstechnische Erträge	4.066,0	4.269,0	4.354,4	4.485,0	4.619,6
Veränderung yoy	-	5,0%	2,0%	3,0%	3,0%
Finanzergebnis	476,0	258,0	427,7	461,8	489,8
EBT	26,0	212,0	222,6	292,0	333,7
Konzernüberschuss	35,0	121,0	144,7	189,8	216,9
Combined Ratio	102,7%	86,2%	93,0%	93,0%	93,0%
ROE	0,7%	2,5%	2,9%	3,7%	4,1%
EPS	0,35	1,29	1,54	2,01	2,30
Dividende	0,65	0,65	0,65	0,75	0,75
Dividendenrendite	4,9%	4,9%	4,9%	5,6%	5,6%
KGV	38,1	10,3	8,7	6,6	5,8
KBV	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 13,34 EUR

Unternehmenshintergrund

Die Wüstenrot und Württembergische AG (W&W) ist als Finanzdienstleister ist 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 Traditions-unternehmen Wüstenrot und Württembergische im Jahr 1999 entstandene Konzern hat seinen Hauptsitz in Stuttgart und koordiniert von dort die Gruppenaktivitäten. 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	7.565
Eigenkapital	4.961 Mio. Euro
Konzernüberschuss	121 Mio. Euro
Return on Equity	2,5%
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 2025

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- **1828** Gründung Württemb. Versicherung AG unter "Württembergische Privat-Feuer-Versicherungs-Gesellschaft" als erste private Sachversischerung 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)

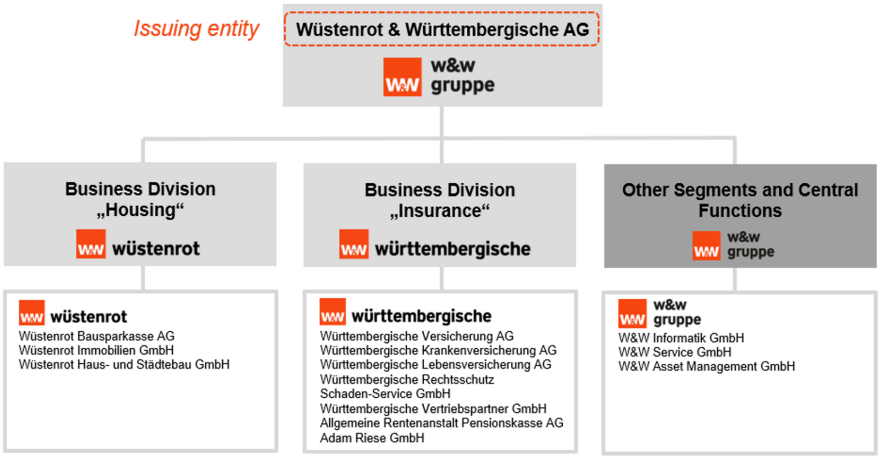
2021 W&W erzielt einen Rekordgewinn von 352,2 Mio. Euro

2024 Akquisition der start:bausparkasse AG (ehemals Deutscher Ring Bausparkasse) von der BAWAG

Organisationsstruktur und Leistungsangebot

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

Organisationsstruktur von W&W



Quelle: Unternehmen

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, Versicherungspolicen 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 Versicherungspolicen 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. Kinderheldin, Looping und Immomio).

W&W Informatik GmbH

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

W&W Service GmbH

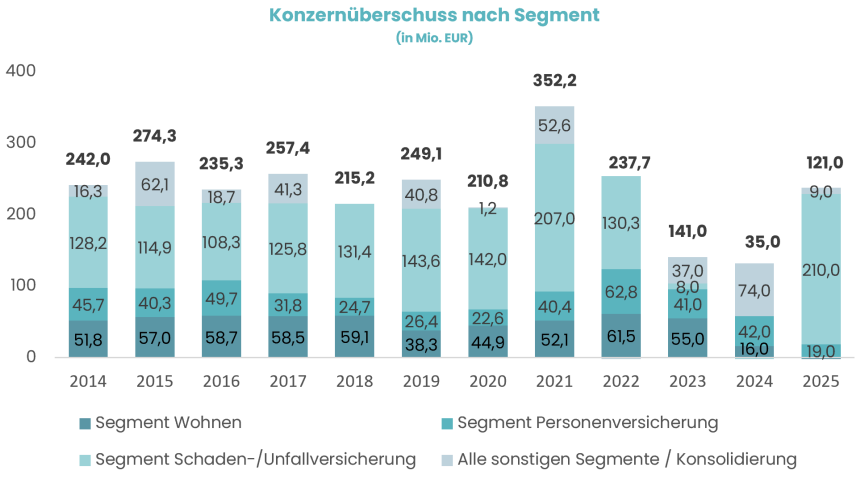
Die W&W Service GmbH (WWS) ist der seit 2009 tätige zentrale Service-Dienstleister der W&W-Gruppe. Hauptaufgabengebiet sind dabei der Dokumenten-, Daten- und Druckservice, die Einkaufs- und Mobilitätsleistungen, die Gebäudeservices sowie das Veranstaltungsmanagement und die Konzerngastronomie.

W&W Asset Management GmbH

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

Segmentbetrachtung

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



Quelle: Unternehmen

So resultiert i.d.R. der Großteil des Jahresgewinns aus der **Schaden- und Unfallversicherung**. In dem wirtschaftlich bedeutendsten Segment lag W&W 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.

Management

Das sechsköpfige 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.



Matthias Bogk ist seit Juli 2025 CFO und CRO der W&W AG sowie Mitglied der Vorstände der Württembergischen Versicherung AG und der Württembergischen Lebensversicherung AG. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaft mit Fachrichtung Versicherung an der Berufsakademie Karlsruhe trat er im Oktober 2001 als Referent in das Konzerncontrolling der W&W AG ein und übernahm in den Folgejahren zunehmend verantwortungsvolle Positionen im Controlling und Risikomanagement des Konzerns, bevor er im Juli 2019 als CFO und CRO in den Vorstand der Wüstenrot Bausparkasse AG eintrat



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.



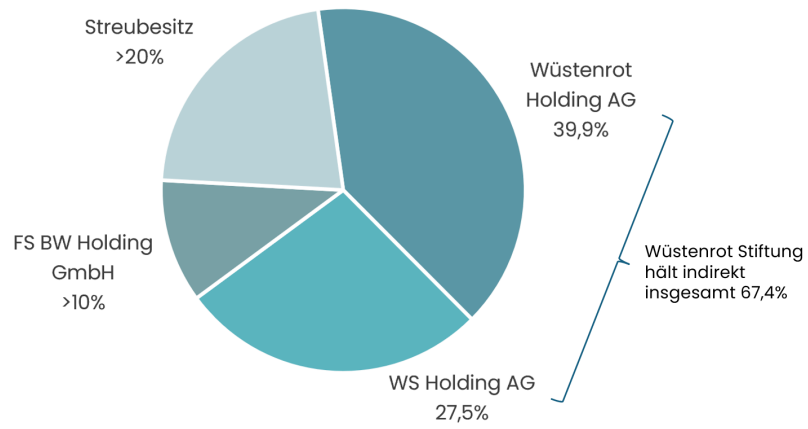
Jacques Wasserfall ist seit Januar 2021 Geschäftsfeldleiter Versichern und Vorstandsvorsitzender der Württembergische Lebensversicherung AG sowie der Württembergische Krankenversicherung AG (Ressort: Personenversicherung). Nach seinem Studium der Aktuarwissenschaften war er als leitender Aktuar bei verschiedenen 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 Grundkapitel 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

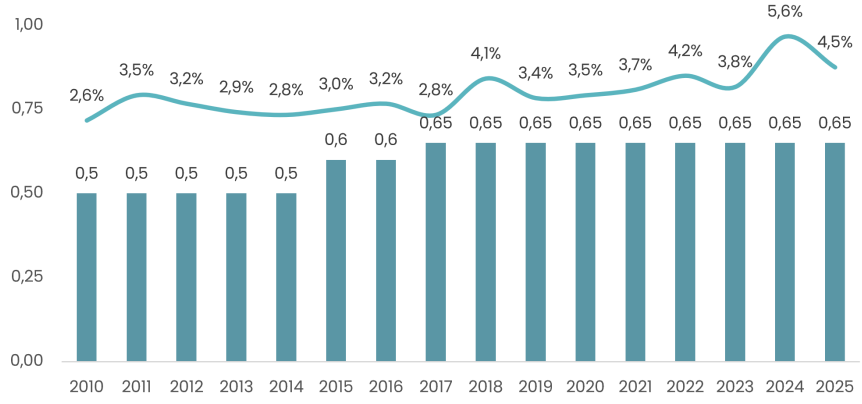


Quelle: Unternehmen

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	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Eigenkapital	**5.043,4**	**5.161,5**	**5.306,6**	**5.461,0**	**5.636,4**	**5.833,8**	**6.055,2**	**6.287,6**
Minderheiten	32,1	32,1	32,2	32,3	33,3	34,5	35,8	37,1
EK nach Minderheiten	**5.011,3**	**5.129,3**	**5.274,5**	**5.428,7**	**5.603,1**	**5.799,3**	**6.019,4**	**6.250,5**
Überschuss n. Minderheiten	144,0	188,9	215,8	224,9	252,1	275,5	301,0	312,5
ROE	**2,87%**	**3,68%**	**4,09%**	**4,14%**	**4,50%**	**4,75%**	**5,00%**	**5,00%**
Eigenkapitalkosten	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Residualeinkommen	**-256,9**	**-221,5**	**-206,2**	**-209,4**	**-196,1**	**-188,5**	**-180,6**	**-189,4**
Present Value	-258,4	-206,5	-178,1	-167,5	-145,4	-129,5	-114,9	-1.841,8
Kumuliert	**-258,4**	**-464,9**	**-643,0**	**-810,6**	**-956,0**	**-1.085,4**	**-1.200,3**	**-3.042,1**

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	-3.042,1
Terminal Value	-1.841,8
Anteil vom Tpv-Wert	61%
Buchwert Eigenkapital	5.043,4
Eigenkapitalwert	**2.001,2**

Aktienzahl (Mio.)	93,75
Wert je Aktie (EUR)	**20,13**
+Upside / -Downside	**51%**
Aktienkurs (EUR)	**13,34**

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

Annahmen: Ergebniswachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Ergebniswachstum	2026-2029	2,7%
Mittelfristiges Ergebniswachstum	2026-2032	3,1%
Langfristiges Ergebniswachstum	ab 2033	3714,0%
ROE kurzfristig	2026-2029	3,7%
ROE mittelfristig	2026-2032	4,1%
ROE langfristig	ab 2033	5,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**ewiges Wachstum**				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,50%	19,98	18,62	17,86	17,04	15,19
8,25%	21,10	19,72	18,95	18,11	16,21
8,00%	22,31	20,91	**20,13**	19,27	17,32
7,75%	23,61	22,20	21,40	20,53	18,53
7,50%	25,00	23,59	22,78	21,90	19,86

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**EBIT-Marge ab 2033e**				
	4,50%	4,75%	**5,00%**	5,25%	5,50%
8,50%	18,03	19,48	20,93	22,38	23,83
8,25%	17,60	19,13	20,67	22,20	23,73
8,00%	17,08	18,70	**20,32**	21,94	23,56
7,75%	16,45	18,17	19,89	21,61	23,32
7,50%	15,70	17,52	19,35	21,18	23,00

Versicherungstechnisches Ergebnis

G&V (in Mio. EUR) Wüstenrot & Württembergische AG	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Versicherungstechnische Erträge	4.066,0	4.269,0	4.354,4	4.485,0	4.619,6	4.758,1
Finanzergebnis nach Risikovorsorge	476,0	258,0	427,7	461,8	489,8	515,7
Versicherungstechnische Aufwendungen	-4.025,0	-3.727,0	4.064,4	4.165,0	4.269,6	4.403,1
Versicherungstechnisches Ergebnis	-16,0	432,0	290,0	320,0	350,0	355,0
Provisionsergebnis	-12,0	-25,0	-19,7	-20,0	-20,4	-20,9
Verwaltungsaufwendungen	-506,0	-505,0	-520,2	-514,9	-530,4	-546,3
Bewertungsergebnis	472,0	96,0	217,6	224,1	230,8	271,5
Sonstiges betriebliches Ergebnis	85,0	52,0	44,8	45,2	44,7	44,2
EBT	**26,0**	**212,0**	**222,6**	**292,0**	**333,7**	**347,7**
Ertragssteuern	9,0	-91,0	-77,9	-102,2	-116,8	-121,7
Konzernüberschuss	**35,0**	**121,0**	**144,7**	**189,8**	**216,9**	**226,0**
Anteile Dritter	2,0		0,7	0,9	1,1	1,1
Jahresüberschuss	**33,0**	**121,0**	**144,0**	**188,9**	**215,8**	**224,9**

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

Bilanz (in Mio. EUR) Wüstenrot & Württembergische AG	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA						
Liquide Mittel	997,0	1.113,0	1.157,5	1.203,8	1.252,0	1.314,6
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	11.538,0	11.983,0	12.582,2	13.211,3	13.871,8	14.565,4
Finanzielle Vermögenswerte erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet (OCI)	23.809,0	23.352,0	23.819,0	24.414,5	25.024,9	25.650,5
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	31.362,0	31.991,0	32.350,4	32.714,7	33.084,3	33.614,2
Positive Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Versicherungstechnische Vermögenswerte			248,2	248,5	248,7	249,0
Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	60,0	66,0	69,3	72,8	76,4	80,2
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.466,0	2.251,0	2.296,0	2.353,4	2.412,3	2.472,6
Sonstige Aktiva	1.702,0	1.540,0	1.544,5	1.549,0	1.553,6	1.558,1
Bilanzsumme (Aktiva)	**72.266,0**	**72.544,0**	**74.067,1**	**75.768,0**	**77.523,9**	**79.504,5**
PASSIVA						
Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	237,0	51,0	51,8	52,5	53,3	54,1
Verbindlichkeiten	32.225,0	33.341,0	33.954,9	34.588,5	35.259,4	35.953,4
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	32.253,0	31.456,0	32.242,4	33.048,5	33.874,7	34.890,9
Andere Rückstellungen	1.721,0	1.586,0	1.605,0	1.624,3	1.643,8	1.663,5
Sonstige Passiva	493,0	449,0	459,2	571,5	654,1	738,7
Nachrangkapital	406,0	700,0	710,5	721,2	732,0	743,0
Eigenkapital	4.930,2	4.961,0	5.043,4	5.161,5	5.306,6	5.461,0
I. Anteile W&W Aktionäre am eingezahlten Kapital	1.486,2	1.486,0	1.486,0	1.486,0	1.486,0	1.486,0
II: Anteile W&W Aktionäre am erwirtschafteten Kapital	3.411,0	3.443,0	3.525,3	3.643,3	3.788,5	3.942,7
a) Gewinnrücklagen	4.117,0	4.170,0	4.253,8	4.373,3	4.519,8	4.675,5
b) Übrige Rücklagen	-706,0	-727,0	-728,5	-729,9	-731,4	-732,8
Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	33,0	32,0	32,1	32,1	32,2	32,3
Bilanzsumme (Passiva)	**72.266,0**	**72.544,0**	**74.067,1**	**75.768,0**	**77.523,9**	**79.504,5**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Wüstenrot & Württembergische AG	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA						
Liquide Mittel	1,4%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,7%
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	16,0%	16,5%	17,0%	17,4%	17,9%	18,3%
Finanzielle Vermögenswerte erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet (OCI)	32,9%	32,2%	32,2%	32,2%	32,3%	32,3%
Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet	43,4%	44,1%	43,7%	43,2%	42,7%	42,3%
Versicherungstechnische Vermögenswerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	3,4%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Sonstige Aktiva	2,4%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%
Bilanzsumme (Aktiva)	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten	44,6%	46,0%	45,8%	45,7%	45,5%	45,2%
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Versicherungstechnische Verbindlichkeiten	44,6%	43,4%	43,5%	43,6%	43,7%	43,9%
Andere Rückstellungen	2,4%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%
Sonstige Passiva	0,7%	0,6%	0,6%	0,8%	0,8%	0,9%
Nachrangkapital	0,6%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Eigenkapital	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,9%
Bilanzsumme (Passiva)	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen können sich aufgrund neuer Informationen oder Entwicklungen ändern. Während der Vertragslaufzeit ist Montega nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Im Übrigen erfolgen Aktualisierungen nach Maßgabe der jeweils anwendbaren gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt "Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services 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.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: 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.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

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

Regulatorische Hinweise gemäß § 85 WpHG, MAR sowie den anwendbaren delegierten Verordnungen und dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

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

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden 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.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbewertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Montega ist während der Vertragslaufzeit nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Form und Umfang der jeweiligen Aktualisierung liegen im fachlichen Ermessen von Montega. Ein darüber hinausgehender fester Aktualisierungsrhythmus ist nicht vorgesehen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende **Übersichtsseite** zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Pflichtangaben nach dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Die vorliegende Publikation ist eine emittentenfinanzierte Analyse. Sie wurde vom Emittenten vollständig bezahlt und im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2026/1092 erstellt.

Die vorliegende emittentenfinanzierte Analyse ist als "öffentlich" qualifiziert und allen Anlegern gemäß Klausel 6 des EU-Verhaltenskodex kostenlos zugänglich.

Die Strategie der Montega AG für den Umgang mit Interessenkonflikten im Zusammenhang mit emittentenfinanzierten Analysen ist unter https://montega.de/legal-hub/montega-ag-conflicts-of-interest-policy/ abrufbar.

Keine der in Klausel 4 Abs. 2 lit. d des EU-Verhaltenskodex genannten Einnahmekategorien – die Zahlung des Emittenten an die Montega AG, andere emittentenbezogene Einnahmequellen oder Einnahmen aus der vorliegenden emittentenfinanzierten Analyse – machte im vorangegangenen Geschäftsjahr mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen der Montega AG aus.

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurde kein externer Analyst eingesetzt.

Der Emittent ist Kunde der Montega AG. Zwischen dem Emittenten und der Montega AG besteht ein Vertrag, der insbesondere die Erstellung und Verbreitung emittentenfinanzierter Analysen sowie weitere kapitalmarktbezogene Dienstleistungen umfasst.

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. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

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.

(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: 13.11.2026)
Wuestenrot & Wuerttembergische AG	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.02.2016	17,92	25,00	+40%
...	...	...	...	...
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%
Kaufen	28.05.2025	13,90	21,00	+51%
Kaufen	21.08.2025	14,44	21,00	+45%
Kaufen	19.11.2025	13,84	21,00	+52%
Kaufen	01.04.2026	13,62	20,00	+47%
Kaufen	28.05.2026	14,80	20,00	+35%
Kaufen	18.08.2026	14,40	20,00	+39%
Kaufen	18.09.2026	14,40	20,00	+39%
Kaufen	13.11.2026	13,34	20,00	+50%