

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 21,00 Euro

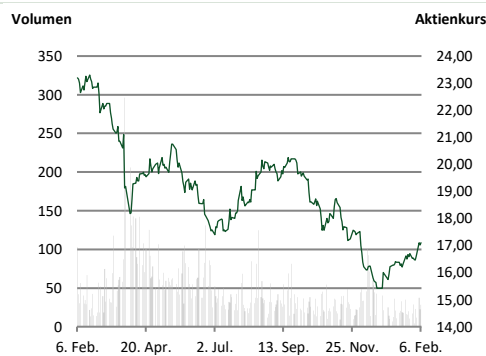
Kurspotenzial: +23 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	17,10 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	93,8
Marktkap. (in Mio. Euro)	1.603,1
Enterprise Value (in Mio. Euro)	1.603,1
Ticker	WUW
ISIN	DE0008051004

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	23,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	15,16
3 M relativ zum CDAX	-6,0%
6 M relativ zum CDAX	+0,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	23,7%
Wüstenrot Holding	39,9%
WS Holding	26,4%
Horus	10,0%

Termine

GB 2018	29. März 2019
HV	15. Mai 2019

Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	4.041,6	4.095,0	4.149,2
Δ in %	-0,9%	-0,9%	-0,9%
EBT (alt)	323,8	333,7	347,1
Δ in %	-11,9%	-0,9%	5,7%
EPS (alt)	2,33	2,57	2,57
Δ in %	-4,7%	-5,1%	5,4%

Analyst

Benjamin Marenbach
+49 40 41111 37 82
b.marenbach@montega.de

Publikation

Comment 7. Februar 2019

Preview: Guidance dürfte erreicht worden sein, Verkauf der Pfandbriefbank in 2019 erwartet

W&W legt Ende März die endgültigen Geschäftszahlen für 2018 vor. Wir erwarten, dass das Unternehmen einen **Konzernüberschuss von rund 210 Mio. Euro** ausweisen wird und reduzieren unsere Prognosen leicht (zuvor: 221,2 Mio. Euro). Ergebnisseitig dürfte der Konzern seine Ziele (Nettojahresüberschuss von mind. 200,0 Mio. Euro) damit erreicht haben. Die Konsens-Erwartung (2018e: 217,6 Mio. Euro) wird u.E. jedoch leicht untertroffen (-3,5%), was sich auch über eine Verschiebung des für 2018 erwarteten Closings zum Verkauf der W&W-Pfandbriefbank erklären lässt. Der daraus resultierende Ertrag sollte nun erst in 2019 anfallen. Außerdem dürfte v.a. das **Finanzergebnis** durch die schlechte Kapitalmarktentwicklung in Q4 sowie die durch W&W in Q3 angekündigte geringere Zuführung in die Zinszusatzreserve unter unserer ursprünglichen Erwartung liegen.

Auf Ebene der **operativen Geschäftseinheiten** sollte sich die positive Entwicklung des Versicherungskonzerns hingegen weiter fortgesetzt haben. Bei den **Verwaltungskosten** dürfte W&W trotz höherer Marketingaufwendungen durch die neuen Produkte und tariflicher Lohnsteigerungen Effizienzgewinne zeigen. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einer Verbesserung der Gesamtkostenbasis (MONe 2018: 1,07 Mrd. Euro; 2017: 1,1 Mrd. Euro) um 3% yoy.

Im wichtigen **Segment Sachversicherung** erwarten wir für die Bruttobeiträge weiter mittleres einstelliges Wachstum ggü. dem Vorjahr (+5% yoy) bei einer konstant guten Schadenquote von um die 91%. Das Nettjahresergebnis des Segments (MONe 2018: 122,7 Mio. Euro) sollte durch die Investitionsprogramme jedoch leicht unterhalb des Vorjahreswertes (-2,4%) liegen. Für das Ergebnis der **Bausparbank** prognostizieren wir 62,3 Mio. Euro (Vorjahr: 58,5 Mio. Euro). Auch in der Baufinanzierung planen wir mit weiter starkem Wachstum (9M 2018: +10%), womit W&W hier deutlich stärker wachsen dürfte als der Gesamtmarkt für Immobilienfinanzierungen (lt. Deutscher Bundesbank +4% in 9M 2018). Konjunkturelle Sorgen werden sich nach unserer Planung insofern hier nicht bestätigen, wenngleich die zuletzt außerordentlich starken Anstiege etwas abflachen könnten. Beim Bausparen könnte W&W mit leichten Wachstumsraten im Bruttoneugeschäft für Überraschungen sorgen. Im Segment **Personenversicherung** gehen wir von einem weiter strukturell bedingt stark rückläufigen Nettoergebnis von 15,0 Mio. Euro (Vorjahr: 31,8 Mio. Euro) aus.

Ausblick auf 2019: Wir rechnen damit, dass die 2019er Prognosen W&Ws in der aktuellen Marktphase weiterhin konservativ ausfallen. Unsere Planung 2019 haben wir daher auf einen Konzernüberschuss von 231,5 Mio. Euro (zuvor: 243,7 Mio. Euro) angepasst, wobei wir den Ertrag aus dem Verkauf der Pfandbriefbank hier einrechnen.

Bewertung: Wie der gesamte Versicherungssektor (KGV 2019e: Allianz 9,9x; Axa: 7,3x) hat auch die W&W-Aktie zuletzt deutlich korrigiert (Performance 1 Jahr: -26,3%; KGV 2019e: 7,0x). Die Kursentwicklungen können wir über die Kapitalmarktentwicklung und die temporären Ergebnisbelastungen in den Finanzergebnissen nur bedingt nachvollziehen. Mit einem P/B 2019e von 0,4 und einer geschätzten Dividendenrendite von 3,8% ist die Aktie u.E. aktuell attraktiv.

Fazit: Nach Anpassung unserer Ergebnisprognosen und Fortschreibung des DCF-Modells bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem reduzierten Kursziel von 21,00 Euro (zuvor: 23,50 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Verdiente Beiträge (netto)	3.932,8	3.809,3	4.004,7	4.058,0	4.111,9
Veränderung yoy	-1,3%	-3,1%	5,1%	1,3%	1,3%
Finanzergebnis	1.905,6	1.832,3	1.834,3	1.860,5	1.876,6
EBT	291,6	292,4	285,1	330,7	366,9
Konzernüberschuss	235,3	258,0	210,1	231,5	256,8
Jahresüberschuss	232,9	255,6	207,7	229,1	254,4
EBT	5,0%	5,2%	4,9%	5,6%	6,1%
EAT	4,0%	4,6%	3,6%	3,9%	4,3%
Combined Ratio	90,1%	90,7%	91,5%	92,0%	92,0%
ROE	6,2%	6,5%	5,2%	5,5%	5,9%
EPS	2,49	2,73	2,22	2,44	2,71
Dividende	0,60	0,65	0,65	0,72	0,79
Dividendenrendite	3,5%	3,8%	3,8%	4,2%	4,6%
KGV	6,9	6,3	7,7	7,0	6,3
P/B	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 17,10

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

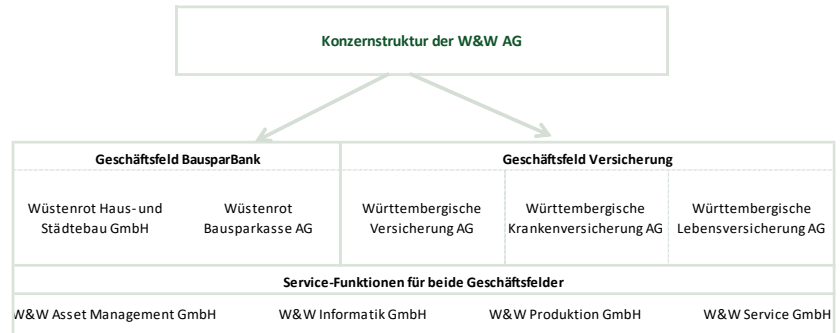
Die Wüstenrot und Württembergische AG (W&W) ist ein in den Bereichen Versicherungen und Bausparen tätiger Finanzdienstleister. Der aus einem Zusammenschluss von Wüstenrot und Württembergische im Jahr 1999 entstandene Konzern hat seinen Hauptsitz in Stuttgart und koordiniert von dort die Aktivitäten der Gruppe. Neben der Kernregion Deutschland ist W&W auch in Tschechien aktiv. Insgesamt sind ca. 6.900 Mitarbeiter im Innendienst und ca. 6.000 Außendienstpartner beschäftigt. In 2017 erzielte das Unternehmen mit seinen rund sechs Mio. Kunden einen Konzernüberschuss von 258,0 Mio. Euro.

In der nachfolgenden Darstellung sind einige Meilensteine der Unternehmensgeschichte aufgezeigt, die bis in das 19. Jahrhundert zurückgehen:



Geschäftsfelder

Die Koordination der Geschäftstätigkeiten der Gruppe gehört zur Hauptaufgabe der W&W AG. Als übergeordnetes Unternehmen setzt die W&W AG Standards, bewirtschaftet das Kapital und bündelt verschiedene Dienstleistungsfunktionen. Im operativen Bereich ist die W&W AG fast ausschließlich im Bereich Rückversicherung für die Versicherungen der Gruppe tätig. Die einzelnen Geschäftsfelder mit ihren untergeordneten Bereichen werden in der nachfolgenden Darstellung visualisiert und beschrieben:



Quelle: Unternehmen

Wüstenrot Haus- und Städtebau GmbH

Die Wüstenrot Haus- und Städtebau GmbH (WHS) ist ein Spezialist in dem Bereich Städtebau, Wohnungsbau und Immobilienmanagement und ist damit Immobilienexperte des W&W Konzerns. Seit der Gründung wurden bundesweit mehr als 23.000 Häuser und Wohnungen erstellt und rund 14.000 Gewerbeeinheiten verwaltet.

Wüstenrot Bausparkasse AG

Die Wüstenrot Bausparkasse AG (BSW) ist die als 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 an. Die BSW strebt die kontinuierliche Anpassung der Produkte an sich verändernde Marktbedingungen an. 2017 übernahm die Bausparkasse zudem das Baufinanzierungs- und Pfandbriefgeschäft der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank und ist damit die erste deutsche Bausparkasse mit einem aktiven Pfandbriefgeschäft. Neben Baufinanzierung und Wertpapieren bietet sie auch Spar- und Anlageprodukte an. Die Pfandbriefbank soll verkauft werden. Aktuell läuft hierzu die entsprechende Bafin-Prüfung. Ein Abschluss ist für Ende 2018 erwartet.

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 und profitabelsten deutschen Schaden- und Unfallversicherern.

Württembergische Krankenversicherung AG

Die Württembergische Krankenversicherung AG (WK) bietet seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit im Jahr 1999 Kranken- und Pflegeversicherungen für Angestellte und Selbstständige sowie 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.

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.

W&W Informatik GmbH

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

W&W Produktion GmbH

Die seit 2011 tätige W&W Produktion GmbH (W&W P) unterstützt diverse W&W-Konzerngesellschaften bei der Sachbearbeitung und bietet innerhalb der W&W-Gruppe Dienstleistungen im Kundenservice. Sie soll zum Ende des Jahres 2018 geschlossen werden. Die ausgeübten Tätigkeiten werden zurückverlagert.

W&W Service GmbH

Die W&W Service GmbH (W&W S) 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.

Vertriebsnetz und Kunden

Durch den Zusammenschluss der beiden traditionsreichen Marken Wüstenrot und Württembergische kann in Kombination mit den verschiedenen Vertriebskanälen ein breites Kundenpotenzial von ca. 40 Mio. Menschen in Deutschland erreicht 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. Beispielsweise wurde durch den Erwerb der Allianz Dresdner Bauspar AG in 2010 ein Vertriebskanal erschlossen, der Kooperationen mit Commerzbank-Filialen und der Allianz Vertriebsorganisation ermöglicht. Damit konnte sich die Wüstenrot Bausparkasse als Kooperationsbausparkasse in Deutschland etablieren und plant im Kooperationsgeschäft mit weiterem Wachstum.

Im Rahmen des Strategieprogramms „W&W@2020“ greift die W&W-Gruppe 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.

Management

Jürgen A. Junker: Herr Junker war vor seinem Eintritt in den Vorstand der W&W AG im Frühjahr 2016 zuletzt Mitglied des Vorstands der VHV Allgemeine Versicherung und VHV Lebensversicherung, Hannover. Dort führte er die Ressorts Vertrieb und Konzernbeteiligungen. Der gelernte Bankkaufmann und Diplom-Kaufmann war zuvor u.a. in verschiedenen Führungspositionen bei der Dresdner Bank und innerhalb der VHV-Gruppe tätig.

Dr. Michael Gutjahr: Herr Dr. Gutjahr arbeitete nach seinem Studium der Mathematik als wissenschaftlicher Assistent an der Universität München, bevor er 1988 beruflich bei der

Allgemeine Rentenanstalt Lebensversicherung AG (seit 1991 Württembergische Lebensversicherung AG) begann. In den folgenden Jahren wechselte er zur Leonberger Bausparkasse AG und stieg dort 1999 in den Vorstand auf. Ab 2001 war Herr Dr. Gutjahr Mitglied des Vorstands der Wüstenrot Bausparkasse AG und seit 2002 Mitglied der Vorstände der Württembergischen Versicherung AG und der Württembergischen Lebensversicherung AG. Im August 2009 wechselte er dann in den Vorstand der Wüstenrot und Württembergische AG, der Wüstenrot Bausparkasse AG und wurde Generalbevollmächtigter der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank.

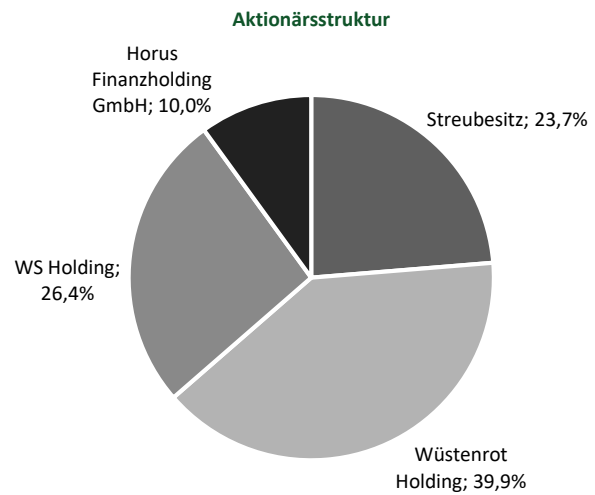
Jens Wieland: Herr Wieland studierte an der Universität Mannheim Wirtschaftsinformatik bevor er sich ab 1990 als IT-Berater mit Schwerpunkt Versicherungen selbstständig machte. Nach fünf Jahren der Selbstständigkeit bekleidete Herr Wieland verschiedene Führungspositionen im Bereich Informatik bei der DBV-Winterthur Versicherung. Seit 2007 war Herr Wieland dann bei AXA Deutschland im Ressort IT/Konzernorganisation tätig 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. Als Chief Operating Officer und Chief Information Officer ist er seit 2012 Mitglied des Vorstands der Wüstenrot und Württembergische AG und Mitglied der Geschäftsführung der W&W Informatik GmbH. Seit Januar 2014 ist Herr Wieland ebenfalls Mitglied des Vorstands der Württembergische Versicherung AG, Württembergische Lebensversicherung AG und Geschäftsführer der W&W Service GmbH.

Bernd Hertweck: Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann und Weiterbildung zum Bankfachwirt bei der Bausparkasse Schwäbisch Hall arbeitete Herr Hertweck in diversen Abteilungen wie der Kreditabteilung, Marketing Produktmanagement, Vertriebssteuerung /-controlling und später als Abteilungsleiter/Landesdirektor/Bereichsleiter Vertrieb sowie Bereichsleiter Marketing. Seit 2006 zählt Herr Hertweck zum Vorstand der Wüstenrot Bausparkasse AG und stieg 2013 zum Vorstandsvorsitzenden auf. Er ist seit September 2013 Generalbevollmächtigter der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank und Geschäftsfeldleiter Wüstenrot (Bausparkasse und Bank).

Thomas Bischof: Seit 2018 ist Herr Bischof als Vorstandsvorsitzender der Württembergischen Lebensversicherung AG und der Württembergischen Versicherung AG aktiv. Er trat damit die Nachfolge von Herrn Heinen an, der auf eigenen Wunsch und im Zuge des Generationenwechsels abgetreten ist. Seine Ausbildung absolvierte Herr Bischof an der Universität Regensburg, die er mit einem Abschluss als Diplom-Kaufmann beendete. Anschließend trat er in die Axa Krankenversicherung ein und wurde dort schnell Abteilungsdirektor und Spezialist für Prozessverbesserung. Herr Bischof war zudem für die ERGO-Versicherungsgruppe tätig und war dort unter anderem für die Konzernentwicklung und den Banken- und Kooperationsvertrieb verantwortlich. Darüber hinaus war er für die Münchner Rückversicherungsgesellschaft als Zentralbereichsleiter Group Development aktiv.

Aktionärsstruktur

Aktuell umfasst das Grundkapital 93.749.720 Stückaktien. Zu den Aktionären gehören mit 39,9% die Wüstenrot Holding und mit 26,4% die WS Holding. Beide Gesellschaften sind der Wüstenrot Stiftung zuzuordnen. Weiterer bedeutender Aktionär ist die Horus Finanz Holding GmbH mit ca. 10,0%. Die restlichen ca. 23,7% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

Angaben in Mio.Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TV
Eigenkapital	4.029,61	4.193,53	4.376,31	4.567,24	4.756,90	4.936,67	5.114,44	5.292,61
Minderheiten	20,00	20,00	25,00	25,00	26,04	27,02	28,00	28,97
EK nach Minderheiten	4.009,61	4.173,53	4.351,31	4.542,24	4.730,86	4.909,65	5.086,45	5.263,64
Überschuss n. Minderheiten	207,75	229,13	254,43	265,93	270,00	275,00	275,00	275,00
ROE	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Eigenkapitalkosten	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Residualeinkommen	-127,05	-119,36	-108,91	-113,35	-111,18	-127,65	-144,96	-150,01
Present Value	-122,88	-106,54	-89,72	-86,18	-78,02	-82,67	-86,65	-1.324,15
Kumuliert	-122,88	-229,42	-319,14	-405,32	-483,33	-566,01	-652,66	-1.976,80

Wertermittlung (Mio. Euro)		Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Total present value (Tpv)	-1.976,8	Kurzfristiges Ergebniswachstum	2018-2021	8,6%
Terminal Value	-1.324,1	Mittelfristiges Ergebniswachstum	2018-2023	5,8%
Anteil vom Tpv-Wert	67%	Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,1%
Buchwert Eigenkapital	4.009,6	ROE	2018-2021	5,6%
Eigenkapitalwert	2.032,8	ROE	2018-2023	5,7%
		ROE langfristig	ab 2025	5,5%

Aktienzahl (Mio.)	93,75	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					ewiges Wachstum				
Wert je Aktie (Euro)	20,99	WACC	1,35%	1,85%	2,10%	2,35%	2,85%				
+Upside / -Downside	23%	8,85%	20,57	19,61	19,08	18,51	17,23				
Aktienkurs (Euro)	17,10	8,60%	21,50	20,54	20,00	19,42	18,10				
		8,35%	22,50	21,53	20,99	20,40	19,06				
		8,10%	23,57	22,60	22,05	21,46	20,10				
		7,85%	24,73	23,76	23,22	22,62	21,25				

Modellparameter		Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					ROE ab 2025e				
Marktrendite	9,0%	WACC	5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%				
Beta	0,90	8,85%	19,08	20,19	21,30	22,41	23,52				
Eigenkapitalkosten	8,4%	8,60%	18,83	20,00	21,17	22,34	23,51				
ewiges Wachstum	2,1%	8,35%	18,51	19,75	20,99	22,22	23,46				
		8,10%	18,12	19,43	20,74	22,05	23,37				
		7,85%	17,64	19,03	20,43	21,82	23,22				

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Wüstenrot & Württembergische	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Verdiente Beiträge (netto)	3.982,9	3.932,8	3.809,3	4.004,7	4.058,0	4.111,9
Finanzergebnis nach Risikovorsorge	2.131,2	1.905,6	1.832,3	1.834,3	1.860,5	1.876,6
Summe Ergebnis (Umsatz)	6.114,1	5.838,5	5.641,6	5.839,0	5.918,4	5.988,5
Leistungen aus Versicherungsverträgen (netto)	4.284,2	4.080,1	4.030,4	4.094,4	4.127,4	4.160,7
Provisionsergebnis	-391,9	-390,9	-401,8	-405,6	-401,9	-398,0
Personalaufwendungen	608,7	589,2	593,2	600,0	604,8	609,6
Sachaufwendungen	407,3	422,8	441,6	468,0	468,5	468,9
Abschreibungen	92,0	63,3	64,6	64,0	64,0	64,0
Verwaltungsaufwendungen	1.108,0	1.075,3	1.099,4	1.132,0	1.137,2	1.142,6
Bewertungsergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-6,4	-0,5	182,5	78,1	78,9	79,7
EBT	323,6	291,6	292,4	285,1	330,7	366,9
Ertragssteuern	49,3	56,3	34,4	75,0	99,2	110,1
Konzernüberschuss	274,3	235,3	258,0	210,1	231,5	256,8
Anteile Dritter	3,9	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Jahresüberschuss	270,4	232,9	255,6	207,7	229,1	254,4

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

G&V (in % vom Umsatz) Wüstenrot & Württembergische	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Summe Ergebnis (Umsatz)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Verdiente Beiträge (netto)	65,1%	67,4%	67,5%	68,6%	68,6%	68,7%
Finanzergebnis nach Risikovorsorge	34,9%	32,6%	32,5%	31,4%	31,4%	31,3%
Leistungen aus Versicherungsverträgen (netto)	70,07%	69,88%	71,44%	70,12%	69,74%	69,48%
Provisionsergebnis	-6,41%	-6,70%	-7,12%	-6,95%	-6,79%	-6,65%
Personalaufwendungen	9,96%	10,09%	10,51%	10,28%	10,22%	10,18%
Sachaufwendungen	6,66%	7,24%	7,83%	8,02%	7,92%	7,83%
Abschreibungen	1,50%	1,08%	1,14%	1,10%	1,08%	1,07%
Verwaltungsaufwendungen	18,12%	18,42%	19,49%	19,39%	19,22%	19,08%
Bewertungsergebnis	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-0,10%	-0,01%	3,23%	1,34%	1,33%	1,33%
EBT	5,29%	4,99%	5,18%	4,88%	5,59%	6,13%
Ertragssteuern	0,81%	0,96%	0,61%	1,28%	1,68%	1,84%
Konzernüberschuss	4,49%	4,03%	4,57%	3,60%	3,91%	4,29%
Anteile Dritter	0,06%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Jahresüberschuss	4,42%	3,99%	4,53%	3,56%	3,87%	4,25%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Wüstenrot & Württembergische	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Barreserve	299,5	366,5	154,1	350,0	330,0	330,0
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche	96,0	15,2	1.605,8	100,0	130,0	130,0
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	3.243,3	2.996,7	2.837,3	3.000,0	3.000,0	3.200,0
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	24.259,7	24.564,5	23.908,5	25.200,0	25.400,0	25.400,0
Forderungen	42.698,6	40.860,9	40.112,1	42.310,0	44.110,0	45.710,0
I. Nachrangige Wertpapiere und Forderungen	127,6	122,3	80,2	160,0	160,0	160,0
II. Erstrangige Forderungen an Institutionelle	15.688,7	14.311,6	14.076,3	14.500,0	15.000,0	16.600,0
III. Erstrangige festverzinsliche Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Baudarlehen	24.293,4	23.708,6	23.525,4	24.500,0	25.800,0	25.800,0
V. Sonstige Forderungen	2.588,8	2.718,3	2.430,2	3.150,0	3.150,0	3.150,0
Risikovorsorge	-199,8	-169,3	-153,1	180,4	195,5	215,5
Positive Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	58,0	21,4	50,5	40,0	40,0	40,0
Nach der Equity-Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte	122,1	97,4	95,5	170,0	170,0	170,0
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	1.722,7	1.742,2	1.683,5	1.800,0	1.900,0	2.100,0
Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	332,7	313,0	325,7	1.500,0	1.500,0	1.500,0
Sonstige Aktiva	1.453,9	1.467,1	1.398,2	1.430,0	1.430,0	1.430,0
I. Immaterielle Vermögenswerte	89,6	100,7	100,4	110,0	110,0	110,0
II. Sachanlagen	219,9	239,0	289,4	225,0	225,0	225,0
III. Vorräte	76,8	97,4	99,4	75,0	75,0	75,0
IV. Steuererstattungsansprüche	59,1	60,3	59,7	50,0	50,0	50,0
V. Latente Steuererstattungsansprüche	916,7	888,5	779,6	870,0	870,0	870,0
VI. Andere Vermögenswerte	91,8	81,2	69,6	100,0	100,0	100,0
Bilanzsumme (Aktiva)	74.086,6	72.275,6	72.018,2	76.080,4	78.205,5	80.225,5
PASSIVA						
Finanzielle Verbindlichkeiten z. Zeitwert	752,4	1.129,3	533,6	1.260,0	1.272,6	1.285,3
Verbindlichkeiten	31.828,3	29.596,6	29.771,5	31.410,2	31.370,8	32.393,3
I. Verbriefte Verbindlichkeiten	1.056,9	647,7	918,9	700,0	735,0	661,5
II. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	4.122,6	2.253,0	2.735,1	2.703,3	2.757,4	2.625,0
III. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	25.335,0	25.419,0	23.822,7	26.265,0	26.002,4	25.742,3
IV. Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing	28,4	28,1	24,0	28,4	28,7	29,0
V. Sonstige Verbindlichkeiten	1.285,4	1.248,9	2.270,8	1.713,5	1.847,4	3.335,5
Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen	544,6	0,0	70,3	0,0	0,0	0,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	32.860,5	33.319,7	33.815,7	34.505,0	35.195,1	35.899,0
Andere Rückstellungen	2.911,6	3.147,4	2.704,0	3.307,5	3.340,6	3.374,0
Sonstige Passiva	726,7	874,3	707,3	1.168,0	2.432,8	2.497,5
I. Steuerschulden	201,7	233,5	202,8	250,0	250,0	250,0
II. Latente Steuerschulden	687,1	634,5	497,9	650,0	650,0	650,0
III. Übrige Passiva	-162,2	6,4	6,5	268,0	1.532,8	1.597,5
Nachrangkapital	570,2	396,7	451,0	400,0	400,0	400,0
Eigenkapital	3.892,3	3.811,6	3.964,9	4.029,6	4.193,5	4.376,3
I. Anteile W&W Aktionäre am eingezahltem Kapital	1.487,6	1.483,6	1.484,6	1.483,6	1.483,6	1.483,6
II: Anteile W&W Aktionäre am erw. Kapital	2.138,4	2.308,1	2.459,5	2.483,6	2.646,8	2.828,8
III. Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital	17,8	19,8	20,7	20,0	20,0	25,0
Bilanzsumme (Passiva)	74.086,6	72.275,6	72.018,2	76.080,4	78.205,5	80.225,5

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

Kennzahlen Wüstenrot & Württembergische	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ertragsmargen						
EBT	5,3%	5,0%	5,2%	4,9%	5,6%	6,1%
EAT	4,5%	4,0%	4,6%	3,6%	3,9%	4,3%
Combined Ratio Erstversicherung	115,8%	90,1%	90,7%	91,5%	92,0%	92,0%
Kapitalverzinsung						
ROE (%)	7,0%	6,2%	6,5%	5,2%	5,5%	5,9%
Bewertung						
KGV	5,9	6,9	6,9	7,7	7,0	6,3
P/B	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Dividendenrendite	2,9%	3,5%	3,8%	3,8%	4,2%	4,6%

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.02.2016	17,92	25,00	+40%
Kaufen	18.02.2016	18,26	25,00	+37%
Kaufen	31.03.2016	19,30	25,00	+30%
Kaufen	13.05.2016	18,45	25,00	+36%
Kaufen	14.06.2016	17,40	25,00	+44%
Kaufen	15.08.2016	17,75	25,00	+41%
Kaufen	15.11.2016	18,00	25,00	+39%
Kaufen	24.02.2017	18,86	25,00	+33%
Kaufen	03.04.2017	18,60	24,50	+32%
Kaufen	15.05.2017	18,88	24,50	+30%
Kaufen	03.07.2017	19,16	25,00	+31%
Kaufen	14.08.2017	21,81	25,00	+15%
Kaufen	14.11.2017	22,68	25,00	+10%
Kaufen	29.03.2018	19,12	23,00	+20%
Kaufen	23.04.2018	19,54	23,00	+18%
Kaufen	09.08.2018	18,70	23,50	+26%
Kaufen	21.08.2018	19,72	23,50	+19%
Kaufen	19.11.2018	17,70	23,50	+33%
Kaufen	17.12.2018	16,24	23,50	+45%
Kaufen	07.02.2019	17,10	21,00	+23%