

<b>Empfehlung:</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel:</b>	<b>23,00 Euro</b>
<b>Kurspotenzial:</b>	<b>+30 Prozent</b>

<b>Aktiendaten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag)	17,70 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	93,8
Marktkap. (in Mio. Euro)	1.659,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	1.659,4
Ticker	WUW
ISIN	DE0008051004

<b>Kursperformance</b>	
52 Wochen-Hoch (in Euro)	20,40
52 Wochen-Tief (in Euro)	15,16
3 M relativ zum SDAX	+1,2%
6 M relativ zum SDAX	+5,3%



<b>Aktionärsstruktur</b>	
Streubesitz	23,7%
Wüstenrot Holding	39,9%
WS Holding	26,4%
Horus	10,0%

<b>Termine</b>	
Q3 Bericht	14. November 2019
Eigenkapitalforum	25. November 2019

<b>Prognoseanpassung</b>			
	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Umsatz (alt)	4.000,1	4.004,7	4.047,7
Δ in %	-	-	-
EBT (alt)	350,8	362,1	368,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	2,59	2,71	2,78
Δ in %	-	-	-

<b>Analyst</b>	
Benjamin Marenbach	
+49 40 41111 37 82	
b.marenbach@montega.de	

<b>Publikation</b>	
Comment	14. August 2019

## Ziele für 2019 weiterhin gut erreichbar – Sachversicherung weiter außerordentlich stark

Die W&W AG hat gestern Halbjahreszahlen veröffentlicht und ihre Guidance für das laufende Geschäftsjahr (Erreichung des oberen Endes des Zielkorridors für den Konzernüberschuss von 220 bis 250 Mio. Euro) bestätigt.

Der **Konzernüberschuss** stieg in Q2 um 66,8% auf 97,4 Mio. Euro (Q2 2018: 58,4 Mio. Euro). Das Finanzergebnis wuchs auf 667,4 Mio. Euro an (Q2 2018: 558,7 Mio. Euro), was auf die zwischenzeitliche Erholung an den Kapitalmärkten bzw. die entsprechend GuV-relevante IFRS 9-Anwendung (Bewertung von Finanzinstrumenten) und ein gestiegenes Ergebnis der Württembergischen Versicherung zurückzuführen ist. Auf Ebene der Verwaltungsaufwendungen gelang es trotz Steigerungen im Neugeschäft (verdiente Beiträge +7,1% yoy) weitere Kosteneinsparungen zu erzielen (Verwaltungsaufwand -2,3% yoy). Hier machen sich u.E. Effizienzerfolge aus der Digitalisierungsstrategie bemerkbar. Kerntreiber der Ergebnisentwicklung sind erneut v.a. die Segmente Schaden- und Unfallversicherung (+54% auf 51,6 Mio. Euro), Wohnen (+91% auf 22,9 Mio. Euro) sowie alle sonstigen Segmente (+159% auf 21,0 Mio. Euro). In der Personenversicherung ist der Überschuss hingegen weiter rückläufig (-63% auf 1,8 Mio. Euro).

Die **Sachversicherung**, die für rund 60% des Konzernüberschusses verantwortlich ist, verzeichnete v.a. im Neugeschäft erneut überdurchschnittliche Zuwächse (gebuchte Bruttobeiträge W&W: +5,7% vs. dt. Versicherungswirtschaft laut GDV: +2,9%). Gleichzeitig konnte W&W die im Branchenvergleich ohnehin schon niedrige Schaden-/Kostenquote weiter auf 88,0% senken (Vorjahr: 90,2%; Talanx: 97,5%; Allianz: 94,3%; Axa: 95,1%). Damit ist es dem Konzern u.E. erneut gelungen, Marktanteile zu gewinnen ohne dabei seine gute Risikoallokation aufzugeben. Auch für das Gesamtjahr erwarten wir weiterhin einen deutlich gestiegenen Konzernüberschuss aus der Sachversicherung, wobei üblicherweise schadenreiche Monate noch bevorstehen.

Im Bereich **Wohnen** profitierte W&W (Baufinanzierungen +16,0%) weiterhin überdurchschnittlich von der guten Branchenentwicklung der Wohnungsbaukredite (+5% in H1). Rückschlagpotenziale bei den Immobilienpreisen, ausgeschöpfte Bau- und Handwerkerkapazitäten sowie Angebotsengpässe bei Bauland und Bestandsimmobilien sorgten hier zuletzt jedoch für marginalen Gegenwind. Die wesentlichen Treiber für die Baufinanzierungen, wie abermals gesunkene Hypothekenzinsen und die anhaltend hohe Wohnungsnachfrage, sehen wir jedoch nach wie vor intakt. Für das Gesamtjahr rechnet der Konzern im Segment Wohnen allerdings mit einem leicht rückläufigen Überschuss, der v.a. über Effekte aus dem verschlechterten Zinsumfeld auf die Bausparkasse zu erklären sein dürfte.

Der starke Ergebnisanstieg der **sonstigen Segmente** dürfte die positiven Einmaleffekte aus dem Pfandbriefbankverkauf enthalten, wohingegen sich der Kauf der Aachener Bausparkasse aus regulatorischen Gründen noch bis ins nächste Jahr hinziehen könnte.

In der **Personenversicherung** konnte die Württembergische die gebuchten Bruttobeiträge im schwierigen Marktumfeld um 8,3% erhöhen.

Die **Guidance** für das Gesamtjahr wurde bestätigt und dürfte u.E. nach wie vor sehr gut erreichbar sein (MONe Konzernüberschuss: 245,5 Mio. Euro; H1: 175,8 Mio. Euro).

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Verdiente Beiträge (netto)	3.809,3	4.000,1	4.000,1	4.004,7	4.047,7
Veränderung yoy	-3,1%	5,0%	0,0%	0,1%	1,1%
Finanzergebnis	1.944,7	1.333,4	1.347,3	1.370,3	1.333,3
EBT	292,4	320,5	350,8	362,1	368,1
Konzernüberschuss	258,0	215,2	245,5	256,8	262,8
Jahresüberschuss	256,6	214,2	243,1	254,4	260,4
EBT	5,1%	6,0%	6,6%	6,7%	6,8%
EAT	4,5%	4,0%	4,6%	4,8%	4,9%
Combined Ratio	90,1%	90,7%	91,5%	92,0%	92,0%
ROE	6,1%	5,0%	5,7%	5,9%	6,0%
EPS	2,74	2,29	2,59	2,71	2,78
Dividende	0,65	0,65	0,77	0,79	0,81
Dividendenrendite	3,7%	3,7%	4,4%	4,5%	4,6%
KGV	6,5	7,7	6,8	6,5	6,4
P/B	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 17,70

Wir hatten in **unserer Prognose** allerdings den positiven Effekt aus dem Kauf der Aachener Bausparkasse (MONE: 20 Mio. Euro) berücksichtigt und gehen inzwischen von einer Erreichung der Jahresziele ohne diesen Effekt, der nun erst im nächsten Jahr zum Tragen kommen sollte, aus. Einer Guidance-Erhöhung dürften zudem das aktuelle Kapitalmarktumfeld, dessen Volatilität durch die Anwendung von IFRS 9 voll in die GuV durchschlägt, sowie die aktuellen wirtschaftlichen und geopolitischen Entwicklungen entgegengestanden haben. Gleichzeitig stellen die erneuten Zinssenkungen Bausparkasse und Lebensversicherung auch mittelfristig vor weitere Herausforderungen.

**Fazit:** Bewertungsseitig ist die W&W-Aktie mit einem KGV 2019e von 6,8x und einem P/B von 0,4x u.E. nach wie vor attraktiv (Stoxx Europe Insurance KGV 12,9x, P/B: 1,3x). Von konjunkturellen Verwerfungen blieb der Konzern bislang zudem weitgehend unberührt und operativ ist W&W u.E. weiter auf einem guten Weg. Wir bestätigen daher unser Kursziel von 23,00 Euro bei unveränderter Kaufempfehlung.

### UNTERNEHMENSHINTERGRUND

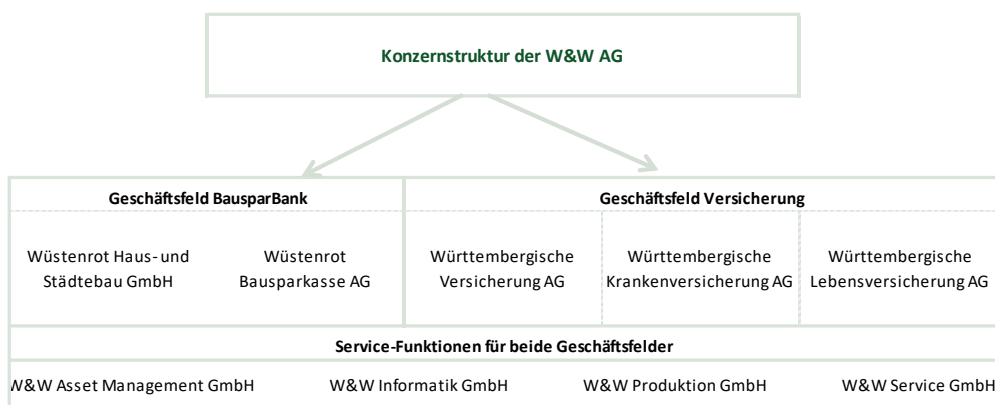
Die Wüstenrot und Württembergische AG (W&W) ist ein in den Bereichen Versicherungen und Bausparen tätiger Finanzdienstleister. Der aus einem Zusammenschluss von Wüstenrot und Württembergische im Jahr 1999 entstandene Konzern hat seinen Hauptsitz in Stuttgart und koordiniert von dort die Aktivitäten der 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 2018 erzielte das Unternehmen mit seinen rund sechs Mio. Kunden einen Konzernüberschuss von 215,2 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 (WWP) 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 (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.

#### **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.

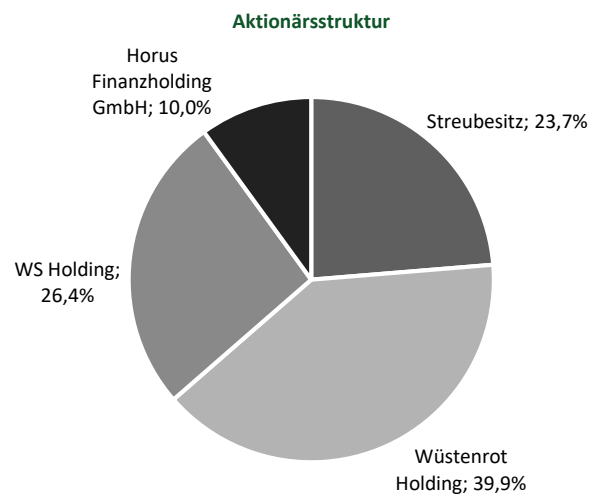
**Jens Wieland:** Herr Wieland studierte an der Universität Mannheim Wirtschaftsinformatik bevor er sich ab 1990 als IT-Berater mit Schwerpunkt Versicherungen selbstständig machte. Nach fünf Jahren der Selbstständigkeit bekleidete Herr Wieland verschiedene Führungspositionen im Bereich Informatik bei 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

## Residual Income Modell

Angaben in Mio.Euro	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TV
<b>Eigenkapital</b>	<b>4.278,69</b>	<b>4.321,48</b>	<b>4.364,70</b>	<b>4.408,34</b>	<b>4.597,29</b>	<b>4.783,97</b>	<b>4.977,26</b>	<b>5.162,81</b>
Minderheiten	25,12	25,37	25,62	25,88	26,99	28,08	29,22	30,31
<b>EK nach Minderheiten</b>	<b>4.253,58</b>	<b>4.296,11</b>	<b>4.339,07</b>	<b>4.382,46</b>	<b>4.570,30</b>	<b>4.755,89</b>	<b>4.948,04</b>	<b>5.132,51</b>
Überschuss n. Minderheiten	243,12	254,40	260,40	260,40	260,00	260,00	260,00	260,00
ROE	5,72%	5,92%	6,00%	5,94%	6,20%	6,10%	6,00%	5,80%
Eigenkapitalkosten	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
<b>Residualeinkommen</b>	<b>-139,70</b>	<b>-132,25</b>	<b>-130,12</b>	<b>-134,02</b>	<b>-141,68</b>	<b>-147,43</b>	<b>-148,44</b>	<b>-164,24</b>
Present Value	-139,70	-121,33	-109,52	-103,49	-90,66	-89,64	-88,51	-1.302,10
<b>Kumuliert</b>	<b>-139,70</b>	<b>-261,04</b>	<b>-370,56</b>	<b>-474,05</b>	<b>-564,70</b>	<b>-654,34</b>	<b>-742,85</b>	<b>-2.044,96</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	-2.045,0
Terminal Value	-1.302,1
Anteil vom Tpv-Wert	64%
Buchwert Eigenkapital	4.253,6
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>2.208,6</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Ergebniswachstum	2019-2022	2,3%
Mittelfristiges Ergebniswachstum	2019-2024	1,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,1%
ROE	2019-2022	5,9%
ROE	2019-2024	6,0%
ROE langfristig	ab 2026	5,8%

Aktienzahl (Mio.)	93,75
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>23,11</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>31%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>17,70</b>

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,35%	1,85%	<b>2,10%</b>	2,35%	2,85%
9,50%	22,64	21,78	21,30	20,79	19,67
9,25%	23,53	22,66	22,18	21,66	20,51
<b>9,00%</b>	24,47	23,60	<b>23,11</b>	22,59	21,42
8,75%	25,47	24,60	24,11	23,58	22,39
8,50%	26,54	25,67	25,18	24,65	23,44

## Modellparameter

Marktrendite	9,0%
Beta	1,00
Eigenkapitalkosten	9,0%
ewiges Wachstum	2,1%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ROE ab 2026e

WACC	5,30%	5,55%	5,80%	6,05%	6,30%
9,50%	21,30	22,28	23,26	24,24	25,22
9,25%	21,15	22,18	23,21	24,24	25,27
<b>9,00%</b>	20,94	22,02	<b>23,11</b>	24,19	25,28
8,75%	20,67	21,82	22,96	24,11	25,25
8,50%	20,34	21,55	22,76	23,97	25,18

Quelle: Montega



G&V (in Mio. Euro) Wüstenrot & Württembergische	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Verdiente Beiträge (netto)</b>	<b>3.809,3</b>	<b>4.000,1</b>	<b>4.000,1</b>	<b>4.004,7</b>	<b>4.047,7</b>
<b>Finanzergebnis nach Risikovorsorge</b>	<b>1.944,7</b>	<b>1.333,4</b>	<b>1.347,3</b>	<b>1.370,3</b>	<b>1.333,3</b>
<b>Summe Ergebnis (Umsatz)</b>	<b>5.754,0</b>	<b>5.333,4</b>	<b>5.347,4</b>	<b>5.375,0</b>	<b>5.381,0</b>
<b>Leistungen aus Versicherungsverträgen (netto)</b>	<b>4.030,4</b>	<b>3.553,7</b>	<b>3.537,4</b>	<b>3.553,7</b>	<b>3.553,7</b>
<b>Provisionsergebnis</b>	<b>-401,8</b>	<b>-428,6</b>	<b>-428,6</b>	<b>-428,6</b>	<b>-428,6</b>
Personalaufwendungen	593,2	589,0	589,0	589,0	589,0
Sachaufwendungen	404,7	422,9	422,9	422,9	422,9
Abschreibungen	64,6	61,2	61,2	61,2	61,2
<b>Verwaltungsaufwendungen</b>	<b>1.062,5</b>	<b>1.073,1</b>	<b>1.073,1</b>	<b>1.073,1</b>	<b>1.073,1</b>
Bewertungsergebnis	71,5	-553,2	-553,2	-553,2	-553,2
Sonstiges betriebliches Ergebnis	33,2	42,5	42,5	42,5	42,5
<b>EBT</b>	<b>292,4</b>	<b>320,5</b>	<b>350,8</b>	<b>362,1</b>	<b>368,1</b>
Ertragssteuern	34,4	105,3	105,3	105,3	105,3
<b>Konzernüberschuss</b>	<b>258,0</b>	<b>215,2</b>	<b>245,5</b>	<b>256,8</b>	<b>262,8</b>
Anteile Dritter	1,4	1,0	2,4	2,4	2,4
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>256,6</b>	<b>214,2</b>	<b>243,1</b>	<b>254,4</b>	<b>260,4</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Wüstenrot & Württembergische	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Summe Ergebnis (Umsatz)</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Verdiente Beiträge (netto)</b>	<b>66,2%</b>	<b>75,0%</b>	<b>74,8%</b>	<b>74,5%</b>	<b>75,2%</b>
<b>Finanzergebnis nach Risikovorsorge</b>	<b>33,8%</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,2%</b>	<b>25,5%</b>	<b>24,8%</b>
<b>Leistungen aus Versicherungsverträgen (netto)</b>	<b>70,04%</b>	<b>66,63%</b>	<b>66,15%</b>	<b>66,12%</b>	<b>66,04%</b>
<b>Provisionsergebnis</b>	<b>-6,98%</b>	<b>-8,04%</b>	<b>-8,02%</b>	<b>-7,97%</b>	<b>-7,97%</b>
Personalaufwendungen	10,31%	11,04%	11,01%	10,96%	10,95%
Sachaufwendungen	7,03%	7,93%	7,91%	7,87%	7,86%
Abschreibungen	1,12%	1,15%	1,14%	1,14%	1,14%
<b>Verwaltungsaufwendungen</b>	<b>18,47%</b>	<b>20,12%</b>	<b>20,07%</b>	<b>19,96%</b>	<b>19,94%</b>
Bewertungsergebnis	1,24%	-10,37%	-10,35%	-10,29%	-10,28%
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,58%	0,80%	0,79%	0,79%	0,79%
<b>EBT</b>	<b>5,08%</b>	<b>6,01%</b>	<b>6,56%</b>	<b>6,74%</b>	<b>6,84%</b>
Ertragssteuern	0,60%	1,97%	1,97%	1,96%	1,96%
<b>Konzernüberschuss</b>	<b>4,48%</b>	<b>4,03%</b>	<b>4,59%</b>	<b>4,78%</b>	<b>4,88%</b>
Anteile Dritter	0,02%	0,02%	0,04%	0,04%	0,04%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,46%</b>	<b>4,02%</b>	<b>4,55%</b>	<b>4,73%</b>	<b>4,84%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Wüstenrot & Württembergische	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>					
<b>Barreserve</b>	154,1	83,9	84,0	84,1	84,2
<b>Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche</b>	1.605,8	1.236,6	1.267,5	1.299,2	1.273,2
<b>Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet</b>	0,0	6.778,7	6.812,6	6.846,7	6.778,2
<b>Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet (OCI)</b>	0,0	32.044,7	32.845,8	33.667,0	34.340,3
<b>Finanzielle Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet</b>	0,0	28.102,4	28.185,2	28.268,8	28.353,1
Nachrangige Wertpapiere und Forderungen	0,0	133,4	133,6	133,9	134,2
Erstrangige Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen	0,0	1.088,0	1.104,3	1.120,8	1.137,7
Erstrangige festverzinsliche Wertpapiere	0,0	1.054,9	1.070,7	1.086,8	1.103,1
Baudarlehen	0,0	23.098,8	23.121,9	23.145,0	23.168,2
Sonstige Forderungen	0,0	2.727,4	2.754,7	2.782,2	2.810,0
Finanzielle Vermögenswerte erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	2.837,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte</b>	23.908,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Forderungen</b>	40.112,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Risikovorsorge</b>	-153,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Positive Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen</b>	50,5	61,7	61,7	61,8	61,9
<b>Nach der Equity Methode bilanzierte finanzielle Vermögenswerte</b>	95,5	93,0	93,1	93,2	93,3
<b>Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien</b>	1.683,5	1.827,1	1.872,7	1.919,5	1.967,5
<b>Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen</b>	325,7	297,2	297,5	297,8	298,1
<b>Sonstige Aktiva</b>	1.398,2	1.513,9	1.517,6	1.521,3	1.525,0
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	72.018,2	72.039,2	73.037,8	74.059,3	74.774,8

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

PASSIVA	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Finanzielle Verbindlichkeiten z. Zeitwert	1.017,2	952,7	962,2	971,8	981,5
<b>Finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet</b>	533,6	455,3	462,1	469,1	476,1
Verbindlichkeiten	28.754,3	27.585,1	27.633,7	27.682,9	27.732,6
Verbriefte Verbindlichkeiten	918,9	1.286,6	1.299,4	1.312,4	1.325,6
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.735,1	1.454,5	1.469,1	1.483,8	1.498,6
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	23.822,7	23.580,7	23.583,0	23.585,4	23.587,7
Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing	24,0	20,1	20,3	20,5	20,7
Sonstige Verbindlichkeiten	1.253,6	1.243,2	1.261,8	1.280,8	1.300,0
<b>Negative Marktwerte aus Sicherungsbeziehungen</b>	70,3	126,4	129,0	131,6	134,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	33.815,7	34.728,2	34.731,7	34.735,2	34.738,6
<b>Andere Rückstellungen</b>	2.704,0	2.653,8	2.685,6	2.717,9	2.750,5
Sonstige Passiva	707,3	865,9	1.712,8	2.580,9	3.141,2
Steuerschulden	202,8	262,5	266,4	270,4	274,4
Latente Steuerschulden	497,9	570,3	584,6	599,2	614,2
<b>Übrige Passiva</b>	6,5	33,2	861,8	1.711,3	2.252,6
<b>Nachrangkapital</b>	451,0	435,5	442,0	448,6	455,4
I. Anteile W&W Aktionäre am eingezahltem Kapital	3.964,9	4.236,3	4.278,7	4.321,5	4.364,7
II: Anteile W&W Aktionäre am erw. Kapital	1.484,6	1.485,6	1.500,5	1.515,5	1.530,6
Anteile der W&W-Aktionäre am erwirtschafteten Kapital	2.459,5	2.725,9	2.753,1	2.780,7	2.808,5
<b>Gewinnrücklagen</b>	2.544,5	2.855,0	3.015,4	3.188,5	3.370,5
<b>Übrige Rücklagen</b>	-88,0	-129,2	-130,5	-131,8	-133,1
<b>Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital</b>	20,7	24,9	25,1	25,4	25,6
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	72.018,2	72.039,2	73.037,8	74.059,3	74.774,8

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



**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.02.2016	17,92	25,00	+40%
Kaufen	18.02.2016	18,26	25,00	+37%
Kaufen	31.03.2016	19,30	25,00	+30%
Kaufen	13.05.2016	18,45	25,00	+36%
Kaufen	14.06.2016	17,40	25,00	+44%
Kaufen	15.08.2016	17,75	25,00	+41%
Kaufen	15.11.2016	18,00	25,00	+39%
Kaufen	24.02.2017	18,86	25,00	+33%
Kaufen	03.04.2017	18,60	24,50	+32%
Kaufen	15.05.2017	18,88	24,50	+30%
Kaufen	03.07.2017	19,16	25,00	+31%
Kaufen	14.08.2017	21,81	25,00	+15%
Kaufen	14.11.2017	22,68	25,00	+10%
Kaufen	29.03.2018	19,12	23,00	+20%
Kaufen	23.04.2018	19,54	23,00	+18%
Kaufen	09.08.2018	18,70	23,50	+26%
Kaufen	21.08.2018	19,72	23,50	+19%
Kaufen	19.11.2018	17,70	23,50	+33%
Kaufen	17.12.2018	16,24	23,50	+45%
Kaufen	07.02.2019	17,10	21,00	+23%
Kaufen	02.04.2019	17,62	21,50	+22%
Kaufen	23.04.2019	18,78	23,00	+22%
Kaufen	17.05.2019	18,58	23,00	+24%
Kaufen	14.08.2019	17,70	23,00	+30%