

## Wüstenrot & Württembergische

# Vor allem Kosteneinsparungen werden das Wachstum des Jahresüberschusses 2007 fördern

Als 1999 der Stuttgarter Finanzdienstleistungskonzern durch den Zusammenschluss der Baufinanzierungsgruppe Wüstenrot und der Württembergischen Versicherungen entstand, glaubten die Anleger zunächst an positive Effekte aus der Fusion. Doch der Aktienkurs schrumpfte von € 70 auf € 10 im Jahr 2003.

Als Dr. Alexander Erdland im März 2006 als Konzernlenker antrat, pendelte der Kurs noch um ein Niveau von € 14.30. Dem neuen Wüstenrot & Württembergische (W&W)-Chef trauen die Aktionäre eine signifikante Stärkung der Rentabilität zu, wie sich aus der Kurssteigerung um mehr als 75 % erkennen lässt. W&W-Chef Alexander Erdland konnte vor über 300 Aktionären in der Hauptversammlung in der Stuttgarter Liederhalle auf erste Erfolge des Zukunftsprogramms „W&W 2009“ verweisen. Darin wurden der Handlungsbedarf und die strategischen und strukturellen Weichenstellungen als ganzheitliche Konzeption festgelegt. Durch eine höhere Effizienz soll die Eigenkapitalrendite bis 2009 auf 9 % steigen, nach knapp 2 % im Jahr 2006.

### 1750 Stellen fallen weg

Der Handlungsstau bei Wüstenrot ist außergewöhnlich. Von den 1750 Stellen, die bis 2009 abzubauen sind, entfallen allein 1000 auf die Bausparkasse und die Bank. Bei den Versicherungen geht der Abbau der 750 Stellen einher mit dem Zusammenschluss der Württembergischen und Karlsruher Versicherungsgruppe. Der-

*Im Segment Bausparen, für das die Wüstenrot Bausparkasse AG steht, fiel das Bruttoneugeschäft in den ersten fünf Monaten 2007 um 22.4 % auf € 3.2 (4.1) Mrd.*



zeit sind bereits 1100 der 1750 Stellen weggefallen.

### Gemischtes Bild bei den Segmentergebnissen 2006

Die einmaligen Restrukturierungsaufwendungen führten im Segment Bausparen im Jahr 2006 zu einem Jahresfehlbetrag von € -48.5 (24.3) Mio. In der Baufinanzierung ergab sich ein Fehlbetrag von € -4.8 Mio. Dagegen konnte in der Personenversicherung das Segmentergebnis nach Steuern mit € 33 (13.2) Mio. merklich verbessert werden. Auch die Sparte Investment steigerte den Überschuss auf € 11.4 (8.5) Mio.

### Schlussstrich unter die Vergangenheit: Dividendenausfall

Der W&W-Konzernüberschuss beträgt nach der Konsolidierung aller Ergebnisanteile € 44.5 Mio. und liegt damit unter dem nachträglich korrigierten Vorjahresüberschuss von € 59.5 Mio. W&W-Chef Erdland

sprach von einem Neuanfang: Vor dem Hintergrund dieser Zäsur schlug er vor, den Bilanzgewinn auf neue Rechnung vorzutragen und auf die Ausschüttung einer Dividende zu verzichten, nachdem im Vorjahr noch € 0.50 je Aktie gezahlt wurden.

### Optimistischer Ausblick nach Erfolgen in den ersten fünf Monaten 2007

Der Vorstandsvorsitzende Erdland zog aus den vorliegenden Zahlen der ersten fünf Monate 2007 den Schluss, dass die geplanten Wachstumsziele für das Gesamtjahr erreicht werden. Während das Segment Bausparen nur mühsam vorankommt, stiegen in der Personenversicherung, inklusive der Karlsruher Versicherung, die Neubeiträge um mehr als 17 % gegenüber dem Vorjahr. Die Sparte Krankenversicherung legte mit den verdienten Nettobeiträgen ebenfalls um 17 % zu. Das Segment Investmentprodukte setzte in den ersten fünf Monaten dieses Jahres 12 % mehr Fonds ab.

## UNTERNEHMENS DATEN

### Wüstenrot & Württembergische AG

Gutenbergstr. 30; 70176 Stuttgart, Telefon 0711/662-0

Internet: [www.ww-ag.com](http://www.ww-ag.com)

ISIN DE0008051004, 86.24 Mio. Stückaktien, AK € 451 Mio.

KGV 2007(e) 17.9

Börsenwert: € 2.16 Mrd.

Kurs am 19.07.2007: € 25.10 (Xetra), 26.70 H / 19.70 T

#### Aktionäre:

Wüstenrot Holding AG 69.7 %, LBBW 9.9 %,

Unicredito 7.5 %, Swiss Re 4.9 %, Streubesitz 8 %

Kennzahlen	2006	2005
Finanzergebnis	1.56 Mrd.	1.23 Mrd.
Verdiente Beiträge	3.97 Mrd.	2.73 Mrd.
Konzernjahresüberschuss	44.5 Mio.	59.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.41	0.59
Dividende	-	0.50



Chart: Tai-Pan; Foto: Wüstenrot und Württembergische AG

### Dividende für Geschäftsjahr 2007 vorgesehen

Für W&W-Chef Erdland zeigen diese Zahlen die ersten Erfolge seiner strategischen und operativen Weichenstellungen. Er ist überzeugt, im Gesamtjahr 2007 die angestrebte Rendite von 5,3 % zu erreichen und einen Jahresüberschuss von € 122 Mio. einzufahren. Seinen Aktionären versprach er, dass sie in der kommenden Hauptversammlung wieder eine Dividende beschließen dürfen.

### Zweistellige Kapitalrenditen angestrebt

Erdlands Ziel für die Folgejahre ist es, die Rentabilität im Interesse der Finanzkraft des Konzerns weiter zu steigern. Bis 2009 soll die Rendite 9 % erreichen. Dadurch würde der Jahresüberschuss auf rund € 220 Mio. wachsen. Ab 2010 strebt der Vorstand eine Rendite von 10 % an. Angesichts von Kapitalrenditen zwischen 12 % und 14 % bei Wettbewerbern wie Allianz oder Generali ist dies eine realistische Zielsetzung.

### „W&W hält Arbeitsrichter in Atem“...

...so überschreibt eine große Regionalzeitung die Schwierigkeiten, die dem Konzernchef Erdland die Gründe dafür liefern, seinen harten Sanierungskurs voranzutreiben. Aufsehen erregt zurzeit eine Flut von Arbeitsgerichtsprozessen, die überwiegend Wüstenrot betreffen. Seit dem vergangenen Jahr kam es zu 220 Gerichtsverfahren, von denen 132 erledigt sind, davon über die Hälfte auf dem Vergleichsweg. Erdland verteidigt sein hartes Vorgehen bei der Sanierung mit dem außerordentlichen Rückstand zu den Wettbewerbern, den er bei seinem

### FAZIT

Anleger gehen offensichtlich davon aus, dass die Prognosen der W&W für 2009 zutreffen. Bezogen auf den für 2009 erwarteten Gewinn je Aktie von € 2,55 liegt das KGV bei 10. Auch aus der Integration der Karlsruher Leben sind beträchtliche Synergiepotenziale zu erwarten. Hinzu kommt reichlich Fantasie durch Fusions- und Übernahmegerüchte, die derzeit bei zahlreichen mittelgroßen Versicherungsunternehmen ins Spiel gebracht werden. Ob sich der Allfinanzansatz auszahlt, muss sich erst noch zeigen. Beispiele, die sowohl Erfolg als auch Misserfolg belegen, gibt es zuhauf. Bei weiter sinkenden Marktanteilen der Wüstenrot stellt sich auch die Frage, ob ein Verkauf von Bausparkasse und Bank nicht die bessere Alternative für den W&W-Streubesitzer wäre.

HD

Dienstantritt in Stuttgart vor allem bei der Ludwigsburger Wüstenrot vorgefunden hat. Von Betriebsratsseite kommt wenig Kritik an Erdlands Reformtempo, weil die Problemanalyse im Gremium ergab, dass die radikale Kursänderung weitere negative Entwicklungen im Konzern verhindert.

### Finanzchef nahm seinen Hut

Erdlands Reformprogramm führte bereits zu Veränderungen in der Geschäftsleitung. Einen Tag nach der Hauptversammlung nahm der Versicherungsfachmann und Finanzchef Edmund Schwake seinen Hut. „Wir haben ihm einen anderen Posten im Vorstand angeboten, den er jedoch ablehnte,“ sagte Erdland gegenüber dem Nebenwerte-Journal. Weitere Personalveränderungen sind vorhersehbar, denn viele Mitarbeiter können oder wollen mit dem erforderlichen Veränderungstempo nicht mithalten.

### Bilanzpolizei moniert 2005er Abschluss

Schuld an der Demission Schwakes dürfte auch die Bilanzmisere bei der Württembergischen Lebensversicherung sein. Die im Volksmund „Bilanzpolizei“ genannte

Deutsche Prüfungsstelle für Rechnungslegung (DPR) brachte insgesamt 52 Mängel ans Licht, die per Ad hoc-Meldung vom 13.07.2007 veröffentlicht wurden. Der schwerwiegendste Kritikpunkt war wohl, dass die Versicherung ihre Rückstellungen im Geschäftsbericht 2005 um € 173 Mio. zu niedrig ausgewiesen hatte. Erdland gab dazu als Begründung „zu wenig Erfahrung mit IFRS im Konzern“ an und versprach Besserung. Der neue Finanzchef ist der erst 38jährige IFRS-Fachmann Dr. Jan Wicke, der sein Amt zum 01.09.2007 antritt. Außerdem wurden die Wirtschaftsprüfer von Deloitte durch Price Waterhouse Cooper ersetzt.

Hermann Dettinger

### HINWEIS

Die in diesem Heft verwendeten Charts stammen von Tai-Pan.

Vertrieb: Lenz + Partner AG  
Europaplatz 9  
D-44269 Dortmund  
Tel.: (0231) 9153-300  
Fax: (0231) 9153-399

Anzeige

### BayWa

Der kurze Klick zur BayWa:  
**www.baywa.de**



Besuchen Sie uns online oder an unseren kundennahen Handels- und Dienstleistungs-Standorten.

- Agrar
- Obst
- Technik
- Baustoffe
- Bau & Gartenmarkt
- Haustechnik
- Mineralöle

BayWa

## Wüstenrot & Württembergische

# „Wir werden die angestrebte Kapitalrendite von 9 % bis 2009 vor allem über Kosteneinsparungen realisieren“

**M**it dem angekündigten Squeeze-out bei der Wüstenrot Bausparkasse AG geht der neue Vorstandsvorsitzende der Wüstenrot & Württembergische AG, Dr. Alexander Erdland, den nächsten Schritt, um die Schlagkraft des Konzerns zu stärken. Sein Ziel ist es eigenen Angaben zufolge, im Jahr 2009 einen Jahresüberschuss von € 210 bis 230 Mio. sowie eine Kapitalrendite von 9 % zu erreichen. Wie Erdland dies erreichen will, erläuterte er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Dr. Erdland, Sie haben sich für die kommenden Jahre viel vorgenommen, wenn Sie den Gewinn nach Steuern, der 2006 € 44.5 Mio. betrug, bis zum Jahr 2009 auf mehr als € 200 Mio. steigern wollen. Inwiefern hilft Ihnen die letzte Akquisition der Karlsruher Versicherungsgruppe bei diesem Vorhaben?

**Erdland:** Die Übernahme der Karlsruher Versicherungsgruppe trägt insgesamt dazu bei, dass wir unsere Stellung im Versicherungsmarkt ausbauen können, hat sie doch ein Prämienvolumen von € 1.2 Mrd. mitgebracht. Es sind aber noch weitere Faktoren, die die Karlsruher für die Wüstenrot & Württembergische-Gruppe interessant macht: Da ist zum einen die gewachsene Zusammenarbeit mit den badischen Genossenschaftsbanken, zum anderen haben wir auch den zur Karlsruher Versicherungsgruppe gehörenden Maklervertrieb mit übernommen. Diesen Vertrieb werden wir in unsere neue, bundesweit tätige Maklervertriebsgesellschaft der Württembergischen integrieren.

**NJ:** Das hört sich trotzdem so an, als ob das künftige Wachstum vor allem aus der Region Südwest stammen würde?

**Erdland:** Wir haben unsere Wurzeln in dem wirtschaftlich starken Baden-Württemberg und sind besonders hier tief verankert – das ist sicher richtig und gut. Allerdings freue ich mich, dass unsere Logos an immer mehr Geschäftsstellen und Agenturen im weiteren Bundesgebiet zu sehen sind und erhebliche Umsätze aus Gebieten außerhalb des Südwestens kommen. Wir wollen also nicht nur in unserem Stammland, sondern deutschlandweit wachsen. Die Karlsruher hat übrigens auch beachtliches Geschäft aus anderen Regionen eingebracht.

**NJ:** Streben Sie in punkto Vertrieb an, zum deutschen Marktführer Allianz aufzuschließen?

**Erdland:** Die Marktführer sind für uns Ansporn. Wir wollen Punkte gut machen mit ertrageichem, effizient organisiertem, stärkerem Wachstum. In den beiden Geschäftsfeldern Bausparen und Baufinanzierung sowie Versicherungen geht es uns um eine starke Position in Deutschland, in dem stark umkämpften Geschäft mit privaten und gewerblichen Kunden. Mit unserem Zukunftsprogramm „W&W 2009“ wollen wir unsere Position ausbauen.

**NJ:** Wo stehen Sie aktuell?

**Erdland:** Im Bereich Lebens- und Sachversicherung gehören wir jeweils nach gebuchten Beiträgen zu den Top 10 in Deutschland. Beim Bausparen belegen wir Platz vier.

**NJ:** Wer liegt beim Bausparen in punkto Größe vor Ihnen?

**Erdland:** Bei den privaten Bausparkassen ist das jährliche Neugeschäft von Schwäbisch Hall und der BHW-Gruppe größer als bei Wüstenrot. Wenn man die Landesbausparkassen in das Ranking mit einbezieht, ist die LBS West noch vor uns.

**NJ:** Können Sie sich nach der Übernahme der Karlsruher Gruppe weitere Akquisitionen in dieser Größenordnung vorstellen?

**Erdland:** Lassen Sie es mich so formulieren: Wir würden sicher noch Zukäufe tätigen, wenn es zu unseren Kerngeschäftsfeldern passt. Grundsätzlich geht es uns darum, gleichartige Geschäftsvolumina zu steigern. Das Stichwort lautet hier Fixkostendegression und Skalierung. Zweiter wichtiger Punkt bei allen unseren Akquisitionsüberlegungen ist die Erschließung weiterer Vertriebskanäle.

**NJ:** Stichwort Vertriebskanäle: Über welche Absatzkanäle vertreiben Sie aktuell ihre Produkte?

**Erdland:** Die große Stärke der W&W ist der Ausschließlichkeitsvertrieb, sprich der berühmte Handelsvertreter nach § 84 HGB. In diesem Bereich sind insgesamt 6000 Außendienstpartner für uns tätig. Um zu einem ausgewogeneren Vertriebswege-Mix zu kommen, ist darüber hinaus der Ausbau des Makler, Bank- und Online-Ver-



*Dr. Alexander Erdland, Vorstandsvorsitzender der Wüstenrot & Württembergische AG: „Unsere Rechnung ist einfach – 9 % Kapitalrendite bis 2009, 10 % bis 2010.“*

triebs unumgänglich. Sonst ließe sich unser Ziel, weiter profitabel zu wachsen, kaum erreichen.

**NJ:** Kommen wir zu den Kapitalanlagen. Wie managen Sie die Gelder Ihrer Versicherungskunden und wie hoch sind die Aktienquoten?

**Erdland:** Insgesamt verwalten wir mehr als € 23 Mrd., wobei wir unsere Aktivitäten über unsere Tochter W&W Asset Management GmbH koordinieren, die eng mit der Baden-Württembergische Investmentgesellschaft mbH, kurz BWI, zusammenarbeitet, an der unser Mitaktionär LBBW mit 64 % beteiligt ist und wir mit 36 %. Die Aktienquote beträgt bei der Württembergischen Leben 12 %, bei der Württembergischen Versicherung 4.4 %. Die Karlsruher Versicherungsgruppe investierte rund 10 % ihrer Kapitalanlagen in Aktien.

**NJ:** Können Sie sich Eigenkapitalmaßnahmen vorstellen, um künftig eine höhere Aktienquote fahren zu können?

**Erdland:** Eines vorweg: Wir haben eine gute Eigenkapitalausstattung, die den gesetzlichen Anforderungen mehr als genügt. Eine Kapitalerhöhung steht demzufolge zurzeit nicht auf unserer Agenda. Unsere Aktienquote, wie oben dargestellt, ist das Ergebnis der Anlagepolitik unserer Häuser und keinem Eigenkapitalengpass geschuldet.

**NJ:** Sie wollen die Nachsteuerrendite bis 2009 auf 9 % erhöhen. Ist vor diesem Hintergrund nicht eine etwas offensivere Anlagepolitik unerlässlich?

**Erdland:** Neben einer Optimierung des Finanzmanagements streben wir eine Mischung aus Wachstum und Effizienzsteigerung an. Um Kosteneinsparungen zu erreichen, haben wir zwei große Effizienzprojekte aufgesetzt. Das erste heißt „Wüstenrot 2009“, das zweite konsequenterweise „Württembergische 2009“. Hinter „Wüstenrot 2009“ verbirgt sich ein Restrukturierungsprojekt; unter anderem geht es um die Zusammenfassung der Wüstenrot Bank und der Wüstenrot Bausparkasse, soweit dies rechtlich möglich ist. So gibt es für diese beiden Häuser künftig nur eine Verwaltung. Das spart enorme Kosten. Auch in die moderne IT werden wir kräftig investieren, was wir unter anderem mit der Schließung von 19 regionalen, nicht mehr zeitgemäßen Bearbeitungszentren gegenfinanzieren. Bei dem Projekt „Württembergische 2009“ geht es zum Beispiel um eine Optimierung von Front- und Backoffice und um die Zusammenführung der Württembergischen und Karlsruher Versicherungen, was nach unserer Berechnung zu Synergieeffekten von bis zu € 50 Mio. pro Jahr nach 2009 führen wird. Flankiert werden beide Effizienzprojekte vom geplanten Wachstum.

**NJ:** Das hört sich logisch an. Fällt der angekündigte Squeeze-out der Wüstenrot Bausparkasse AG auch unter das Thema Effizienzgewinn?

**Erdland:** Genauso ist es, der Streubesitz stammt noch aus Zeiten, bevor die Leonberger Bausparkasse auf die Wüstenrot Bausparkasse verschmolzen wurde. Die Aktionäre sind daher mehrheitlich aktive und ehemalige Mitarbeiter. In Summe reden wir über einen Streubesitz von 0,04 %, repräsentiert durch 200 Einzelaktionäre. Wenn wir allein die Kosten für die Hauptversammlung einsparen, erleichtert das schon vieles. Und um ihre wahrscheinlich nächste Frage gleich vorweg zu nehmen: Ein Squeeze-out bei der Württembergische Leben ist kein Thema. Zumal wir hier ein gutes Stück vom Schwellenwert 95 % entfernt sind.

**NJ:** Inwiefern tangieren die aktuell steigenden Zinsen Ihr Geschäft?

**Erdland:** Fangen wir bei der Bausparkasse an: Höhere Zinsen wirken sich auf der Einlagenseite eher dämpfend aus, da die Verzinsung des Bausparvertrages unter dem Marktzins liegt; höhere Zinsen wirken sich aber auf längere Sicht günstig aus, da die Bauspardarlehen mit ihren festen niedrigen Zinssätzen attraktiver werden. Die Wüstenrot Bank, die im Übrigen ein Triple-A-Rating nicht nur für ihren öffentlich-rechtlichen, sondern auch für den Hypothekenspfandbrief besitzt, hat deshalb eine gute Refinanzierungsmöglichkeit, so dass wir bei der Baufinanzierung mit jedem Zinsniveau mithalten können. Und schließlich zur Lebensversicherung: Hier helfen uns höhere Zinsen, weil wir unsere Garantien leichter erfüllen können.

**NJ:** Können Sie zum Schluss noch ein paar Worte zur geplanten Dividende für 2007 sagen?

**Erdland:** Für das Geschäftsjahr 2007 sehen wir uns wieder dividendenfähig. Die exakte Höhe der Ausschüttung steht heute noch nicht fest. Das Niveau von 2005 – € 0,50 je Aktie – gibt Orientierung. Wie üblich, werden wir die Höhe der Dividende an das operative Ergebnis anpassen, ohne jedoch jetzt schon eine Prozentgröße nennen zu können.

**NJ:** Wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Gespräch führte Carsten Stern

# Wir bauen Brücken

persönlich und kompetent

Corporate Finance

Wertpapierhandel

Mittelstandsberatung

## Unser Angebot für den Mittelstand:

- Initial Public Offerings (IPOs)
- Kapitalerhöhungen, Anleihen und Genussscheine
- Börsenzulassungsverfahren in allen Marktsegmenten
- Kapitalmarktberatung
- Designated Sponsoring

## Wir betreuen Sie

- persönlich und individuell
- durch hochqualifizierte Ansprechpartner mit langjähriger Expertise



AXG

Investmentbank AG

Beethovenstr. 12-16, 60325 Frankfurt a. M.  
Tel.: 069 / 24 70 - 28 80, Fax: - 28 50  
info@axg-ag.de • www.axg-ag.de