

# UmweltBank

Solides Neugeschäft stabilisiert im H1/18 den Ertrag

Zwischenergebnisse

Die steigende Kreditvergabe der UmweltBank (UBK) im H1/18 spiegelt die beträchtliche Nachfrage nach ökologischen Baufinanzierungen angesichts des hohen Bedarfs an Wohnbauten in Deutschland wider. Darüber hinaus scheinen sich die jüngsten regulatorischen Veränderungen im Segment für erneuerbare Energien bisher nicht so stark auszuwirken wie ursprünglich angenommen. Eine erfolgreiche Platzierung der nachrangigen Öko-Anleihe (Green Bond Junior), die derzeit begeben wird, würde der Bank eine Kapitalgrundlage verschaffen, mit der sie sich diese günstigen Trends zunutze machen und ihr Kreditportfolio weiter vergrößern könnte. Auf Basis der Schätzungen für 2018 werden die UBK-Aktien zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,2 x gehandelt, was im Vergleich zur Eigenkapitalrendite der Bank niedrig erscheint (wir erwarten für das FJ18 11,8 %).

Jahresende	Nettozinsvertrag (€ Mio.)	Ertrag je Aktie* (€)	Dividende pro Aktie (€)	KBV* (x)	KGV (x)	Kapital- rendite* (%)	Dividenden- rendite (%)
12/16	53,6	1,16	0,34	1,4	8,0	18,0	3,7
12/17	52,2	0,99	0,32	1,2	9,4	13,7	3,4
12/18s	52,5	0,93	0,34	1,2	10,0	11,8	3,7
12/19s	52,1	0,87	0,36	1,1	10,7	10,5	3,9
12/20s	53,8	0,86	0,38	1,1	10,8	9,9	4,1

Hinweis: \*Basierend auf dem Nettogewinn vor Rücklagendotierung für allgemeine Bankrisiken und dem materiellen Buchwert einschließlich Rücklagen für allgemeine Bankrisiken

## Maßgeschneiderte Baudarlehen unterstützen Ergebnisse im H1/18

Die Neukreditvergabe der UBK erreichte im H1/18 ein Niveau von 311 Mio. € und verdoppelte sich somit gegenüber H1/17 um 154 Mio. €. Der wichtigste Impulsgeber war die solide Erweiterung des grünen Bauportfolios. Demnach erhöhte sich der Kreditbestand der UBK inklusive offener Zusagen im bisherigen Jahresverlauf um gesunde 6,2 %. Einschließlich positiver Sondereinflüsse verbuchte die Bank im Jahresvergleich einen leichten Anstieg des Vorsteuergewinns um 1,0 % auf 18,4 Mio. €. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Umsetzung strategischer Initiativen stiegen die Mitarbeiterzahl und die Investitionen in IT-Systeme, was sich (neben einer höheren Bankenabgabe und Einlagensicherung) gegenüber dem Vorjahr in einer Zunahme der Verwaltungs- und Gemeinkosten um 14,0 % und einem Aufwand-Ertrag-Verhältnis von 33,5 % (ggü. 29,1 % im H1/17) niederschlug.

## Initiativen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis im Gange

Der Vorstand der UBK forciert die Stärkung der Eigenkapitalbasis für das künftige Wachstum des Kreditgeschäfts. In diesem Rahmen emittiert die Bank aktuell den nachrangigen Green Bond Junior der frisches Ergänzungskapital („Tier-2-Capital“) in Höhe von bis zu 30,6 Mio. € netto einbringen soll. Das Angebot besteht aus einem Umtauschangebot für Inhaber von UBK-Genussrechtskapital, das im Zeitraum 2003 bis 2006 begeben wurde, sowie einem öffentlichen Kaufangebot, das sich gleichermaßen an (semi)professionelle und Privatanleger richtet. Im Einklang mit einer bestehenden Vorstandsermächtigung hat der Vorstand außerdem auf eine mögliche Aktienausgabe in den kommenden Monaten hingewiesen. Darüber hinaus nahmen 50 % der UBK-Aktionäre das Angebot zur

Banken

13 August 2018

**Kurs** **9,30 €**  
**Marktkapitalisierung** **259 Mio. €**

Gesamtvermögen (Mrd. €) zum Ende Juni 2018 3,6

Ausgegebene Aktien 27,9 Mio.

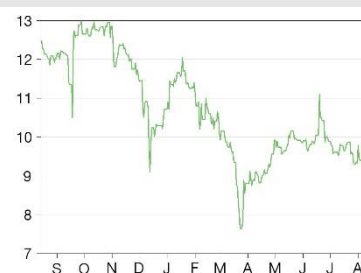
Streubesitz 84,4 %

Code UBKX

Primäre Börse München

Sekundäre Börse Xetra

### Aktienkursentwicklung



% 1 Mio. 3 Mio. 12 Mio.

Abs. (2,2) (3,3) (25,4)

Rel. (lokal) (0,7) 1,3 (27,9)

52-Wochen-Hoch/Tief 13,00 € 7,70 €

### Beschreibung des Unternehmens

UmweltBank ist ein spezialisierter Kreditgeber mit einer Bilanzsumme von 3,6 Mrd. €. Die Bank finanziert Projekte im Bereich erneuerbare Energien (Sonnen-, Wind-, Wasser- und Biomassekraftwerke) und gewährt Kredite für Neubauten oder Renovierungen nachhaltiger Wohn- und Gewerbeimmobilien.

### Bevorstehende Ereignisse

m.access Konferenz 17. Oktober 2018

### Analyst

Milosz Papst +44 (0)20 3077 5700

[financials@edisongroup.com](mailto:financials@edisongroup.com)

[Profilseite von Edison](#)

**UmweltBank ist ein Research-  
Kunde von Edison Investment  
Research Limited**

Aktiendividende statt einer Barausschüttung an (im Vergleich zu 35 % im letzten Jahr), wodurch das Eigenkapital der Bank um 3,0 Mio. € gestärkt wurde.

### **Bewertung: Abschlag gegenüber der Peergroup**

Auf Basis der Schätzungen für 2018 notieren die UBK-Aktien zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,2 x (gegenüber einem Peergroup-Durchschnitt von 1,3 x), was unserer Meinung nach das Ertragspotenzial der UBK nicht voll reflektiert. Aus unserer aktualisierten Bewertung aus Kurs-Buchwert-Verhältnis und Eigenkapitalrendite ergibt sich ein Marktwert von 11,3 € je Aktie (leicht mehr als das bisherige Niveau von 11,1 € je Aktie). Dies deutet auf ein Aufwärtspotenzial von 21,3 % hin. Die UBK bietet eine Dividendenrendite von etwa 3,5 %, was über der durchschnittlichen Rendite (ca. 3 %) von großen Banken liegt.

## Bewertung der Ergebnisse im H1/18: Gesunde Neukreditvergabe

---

Die UBK wies im H1/18 robuste Ergebnisse aus, die trotz des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes die ursprünglichen Erwartungen der Vorstände übertrafen und ein weitgehend stabiles Ergebnis vor Steuern von 18,4 Mio. € lieferten (plus 1,0 % im Jahresvergleich). Der Kreditbestand der UBK (einschließlich offener Zusagen) erhöhte sich im bisherigen Jahresverlauf um 6,2 % und gegenüber dem Vorjahr um 8,6 % auf 2,88 Mrd. €, was über unserer früheren konservativen Wachstumsprognose von 2,1 % im FJ18 liegt. Diese Entwicklung war das Resultat einer starken Neukreditvergabe im H1/18, die sich von 154 Mio. € im H1/17 auf nunmehr 311 Mio. € erhöhte und im Wesentlichen von der soliden Performance im Segment für maßgeschneiderte ökologische Baudarlehen unterstützt wurde – insbesondere bei Mietwohnungen (die vom erheblichen strukturellen Wohnungsmangel in Deutschland beflügelt werden). Doch auch die Finanzierung erneuerbarer Energieprojekte (vornehmlich Windkraft- und Solaranlagen) trug beinahe 40 % zum Neukreditvolumen bei, obwohl infolge jüngster regulatorischer Veränderungen für Windkraftprojekte mit einer Kapazität von mehr als 750 Kilowatt ein Auktionssystem eingeführt wurde. Wichtig ist, dass die UBK zudem gute geschäftliche Fortschritte im Segment für kleinere Projekte bis 750 Kilowatt verbuchte. Der Ausbau des Kreditgeschäfts ging mit einer soliden Zunahme der Kundeneinlagen einher, die im bisherigen Jahresverlauf um 5,0 % (7,2 % gegenüber dem Vorjahr) zulegten. Insgesamt war der Kundenstamm der UBK Ende Juni 2018 weitgehend mit der Kundenbasis per Ende 2017 vergleichbar. Trotz der gestiegenen Kreditvergabe verbesserte sich die Gesamtkapitalquote der UBK leicht von 12,4 % per Ende 2017 auf nunmehr 12,5 %.

Das Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 5,4 % auf 26,1 Mio. €. Der Vorstand stellte heraus, dass der Zinsertrag leicht anzog, und dabei von Sondereinflüssen unterstützt wurde. Dazu zählten insbesondere Vorfälligkeitsentschädigungen für zwei größere Darlehen und die Erfassung von Vertriebsgebühren für vermittelte Investmentfonds unter diesem Posten (zuvor wurden diese unter dem Provisionsüberschuss verbucht). Auch der solide Anstieg der Kreditzusagen kam der UBK zugute, wofür zusätzliche Bereitstellungszinsen anfielen. Der Provisionsüberschuss lag dagegen deutlich unter dem Niveau des letzten Jahres (1,2 Mio. € ggü. 1,6 Mio. € im H1/17). Die zwei Hauptgründe für dieses Ergebnis sind die Tatsache, dass die UBK keine Bearbeitungsgebühren für neue Kredite berechnen kann, und die buchungstechnische Umstellung der oben erwähnten Vertriebsgebühren bei Investmentfonds.

Darüber hinaus fielen die Personalkosten mit 4,5 Mio. € höher aus (plus 8,6 % im Jahresvergleich). Dies überrascht nicht, da die UBK ihr Team weiter ausbaut (durchschnittliche Mitarbeiterzahl stieg von 149 im FJ17 auf aktuell 161 Beschäftigte). Auch höhere sonstige Verwaltungsaufwendungen schmälerten das Ergebnis (4,5 Mio. € im H1/18 ggü. 3,8 Mio. € im letzten Jahr). Dies war in erster Linie in einem gestiegenen Aufwand für die Bankenabgabe und Einlagensicherung (siehe Grafik 1) begründet, ebenso wie in Investitionen in IT-Systeme, die im Rahmen der strategischen Initiative der UBK zur Digitalisierung von Betriebsabläufen getätigt wurden. Demzufolge kletterte das Aufwand-Ertrag-Verhältnis von 29,1 % im H1/17 auf 33,5 %. Unsere ursprüngliche FJ18-Prognose belief sich auf 32,7 %. Der Nettoertrag betrug 12,4 Mio. € und lag damit etwas unter dem H1/17-Ergebnis von 12,6 Mio. €.

**Grafik 1: Gewinn- und Verlustrechnung der UBK im H1/18**

000 €	H1/18	H1/17	Veränderung gegenüber dem Vorjahr
Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis	26.085	24.750	5,4 %
Provisionsüberschuss	1.177	1.574	(25,2 %)
Verwaltungskosten	(9.067)	(7.951)	14,0 %
Personalaufwand	(4.520)	(4.162)	8,6 %
Andere Verwaltungsaufwendungen	(4.547)	(3.789)	20,0 %
darunter Bankenabgabe und Einlagensicherung	(983)	(600)	63,8 %
Sonstiger Aufwand (-) / Sonstiger Ertrag (+)	242	(119)	k. A.
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>18.437</b>	<b>18.254</b>	<b>1,0 %</b>
Ertragssteuern	(6.022)	(5.692)	5,8 %
effektiver Steuersatz	32,7 %	31,2 %	148 Bp
<b>Halbjahresergebnis</b>	<b>12.415</b>	<b>12.562</b>	<b>(1,2 %)</b>
Neukreditvergabe (Mio. €)	311	154	101,4 %
Aufwand-Ertrag-Relation (Cost-Income Ratio, CIR)	33,5 %	29,1 %	440 Bp
Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research			

**Grafik 2: Bilanz der UBK im H1/18**

	H1/18	FJ17	Veränderung im bisherigen Jahresverlauf
Geschäftsvolumen	4.075	3.776	8,2 %
Kredite (inkl. Offener Zusagen)	2.877	2.710	6,2 %
Kundeneinlagen	2.264	2.157	5,0 %
Bilanzsumme	3.642	3.485	4,5 %
Eigenkapital, aufsichtsrechtlich	288	282	2,4 %
Eigenkapitalquote, aufsichtsrechtlich (Total Capital Adequacy Ratio, TCR)	12,5	12,4	-
Harte Kernkapitalquote	9,1	8,9	-
Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research			

## Ausweitung der Kapitalbasis als Grundlage für weiteres Wachstum

Im Einklang mit ihren früheren Plänen gab die UBK vor kurzem Einzelheiten zum Angebot eines nachrangigen Green Bond bekannt. Die Bank emittiert dabei in Eigenregie bis zu 40 Mio. € in Form von unbesicherten nachrangigen Teilschuldverschreibungen, um ihre Kapitalgrundlage zu stärken und weiteres Wachstum des Kreditportfolios zu ermöglichen. Das Angebot besteht aus: 1) zwei Umtauschangeboten für Inhaber von UBK-Genussrechten und Genussscheinen im Wert von bis zu 18,8 Mio. € (Umtauschverhältnis 1:1), die im Zeitraum 2003 bis 2005 und im Jahr 2006 begeben wurden; und 2) einem öffentlichen Kaufangebot für (semi-)professionelle Investoren und Privatanleger von bis zu 21,2 Mio. € (gesamt somit bis zu 40,0 Mio. €, da der verbleibende Betrag aus den Umtauschangeboten dem öffentlichen Kaufangebot hinzugefügt wird). Das Ergänzungskapital der UBK unter verschiedenen Zuweisungsszenarien ist in Grafik 3 dargestellt. Es wird darauf hingewiesen, dass wir in unseren Berechnungen (gemäß den Absichten des Vorstands) davon ausgehen, dass die nicht umgetauschten Genussrechte von der UBK gekündigt und zurückgezahlt werden.

**Grafik 3: Ergänzungskapital der UBK je nach Ausgang des Angebots**

		Annahmequote des Umtauschangebots für Genussrechte					
		0 %	20 %	40 %	60 %	80 %	100 %
Annahmequote des öffentlichen Angebots	0 %	-9,4	-5,6	-1,9	1,9	5,6	9,4
	20 %	-1,4	1,6	4,6	7,6	10,6	13,6
	40 %	6,6	8,9	11,1	13,4	15,6	17,9
	60 %	14,6	16,1	17,6	19,1	20,6	22,1
	80 %	22,6	23,3	24,1	24,9	25,6	26,4
	100 %	30,6	30,6	30,6	30,6	30,6	30,6

Quelle: Edison Investment Research

Das Umtauschangebot zielt auf die Refinanzierung des Genussrechtskapitals ab, das nach der neuen gesetzlichen Regelung schrittweise seinen Status als Ergänzungskapital verliert (da es z.B. ein anlegerseitiges Kündigungsrecht beinhaltet). Demzufolge wird sich das Umtauschangebot nicht in einem zusätzlichen Barmittelzufluss für die UBK niederschlagen. Die Verzinsung wird bei 2,0 % angesetzt (feste Verzinsung über zunächst sechs Jahre) und stellt einen Zinsaufschlag von bis zu 0,75 Prozentpunkten gegenüber der aktuellen Verzinsung der Genussrechte dar. Nach der anfänglichen sechsjährigen Zinsbindungsperiode wird die Verzinsung alle fünf Jahre neu festgelegt. Sie richtet sich nach dem aktuellen Fünf-Jahres-Swapsatz plus der jeweiligen Marge, die während der Anleiheemission bestimmt wird. Mit einem Mindestgebotpreis von erschwinglichen 2.500 € richtet sich die Emission ebenfalls an neue Privatanleger.

Die Laufzeit der Anleihe ist unbefristet, ist aber nach 10 Jahren zu jedem Zinstermin durch die UBK kündbar (oder früher, falls bestimmte regulatorische Bedingungen erfüllt sind). Die UBK beabsichtigt, einen Sekundärmarkt für die nachrangigen Anleihen anzubieten, indem sie als Intermediär zwischen potenziellen Käufern und Verkäufern agiert, wird aber die Anleihen nicht in ihren eigenen Bestand aufnehmen, um sie anschließend wieder zu verkaufen. Die voraussichtlichen Kosten des Angebots liegen bei etwa 22.000 € (bzw. 0,1 % der erzielten Erlöse bei einer vollständigen Platzierung).

Die nachfolgende Tabelle zeigt unsere Prognosen für die Kapitalausstattungsquote der UBK zum Ende 2019 in Abhängigkeit vom endgültigen Umfang des Umtauschangebots und des öffentlichen Angebots. Ohne neues Ergänzungskapital (und bei Kündigung und Rückzahlung der nicht umgetauschten Genussrechte) würde die TCR der UBK unseres Erachtens ein Niveau von 12,5 erreichen (im Vergleich zur regulatorischen Auflage von 12,0). Unter der Annahme, dass alle Inhaber von Genussrechtskapital das Umtauschangebot annehmen und keine Nachfrage nach den weiteren Anleihen besteht, wird das Eigenkapital der UBK per Jahresende 2019 um 11,3 Mio. € steigen und die TCR demzufolge bei 13,2 liegen (jedoch ohne Barkapitalzuführung). Falls das Umtauschangebot vollständig durchgeführt wird und alle verbleibenden Anleihen von neuen Anlegern erworben werden, erhöht sich die Eigenkapitalausstattung um 32,5 Mio. €, wonach sich die TCR auf 14,1 beläuft (und die Bruttoerlöse auf 21,2 Mio. €).

**Grafik 4: Sensitivitätsanalyse für die Kapitalausstattungsquote der UBK (FJ19s)**

		Annahmequote des Umtauschangebots für Genussrechte					
		0 %	20 %	40 %	60 %	80 %	100 %
Annahmequote des öffentlichen Angebots	0 %	12,5	12,6	12,8	12,9	13,1	13,2
	20 %	12,8	12,9	13,0	13,2	13,3	13,4
	40 %	13,1	13,2	13,3	13,4	13,5	13,6
	60 %	13,4	13,5	13,6	13,6	13,7	13,7
	80 %	13,8	13,8	13,8	13,9	13,9	13,9
	100 %	14,1	14,1	14,1	14,1	14,1	14,1

Quelle: Edison Investment Research

Zusätzlich zur Schuldtitlemission schließt die Geschäftsleitung in den kommenden Monaten auch eine Aktienemission nicht aus, um die Kapitalbasis im Einklang mit den vorliegenden Vorstandermächtigungen zu erweitern. Dadurch könnte sich die harte Kernkapitalquote noch weiter verbessern und möglicherweise eine Senkung des speziellen Puffers der UBK (1,5 %)

zulassen, der derzeit von der deutschen Aufsichtsbehörde bis 2019 zur TCR-Standardanforderung von 10,5 % nach Basel III hinzuaddiert wird.

Schließlich trägt die Einführung der Aktiendividende, die Anleger als Alternative zur Ausschüttung einer Bardividende wählen können, zur Stärkung der Kapitalgrundlage der UBK bei. Im Falle der Dividende aus dem Ertrag 2017 nahmen 50 % der Aktionäre die Aktiendividende an. Im Vergleich dazu lag der Wert im letzten Jahr noch bei 35 %, als die Option erstmalig angeboten wurde. Dadurch generierte die UBK zusätzliches Eigenkapital im Wert von etwa 3,0 Mio. €.

## Neuer Aktionär: GLS Bank

---

Am 24. April kündigte die UmweltVermögen Beteiligungs AG an, eine Vereinbarung über den Verkauf ihres Anteils von 15,6 % an der UmweltBank an die GLS Bank getroffen zu haben. Die GLS Bank zählt im nachhaltigen Bankensektor zu den Wettbewerbern der UBK. Es bleibt abzuwarten, ob die GLS Bank ein Minderheitsaktionär bleibt oder die Entscheidung trifft, irgendwann eine Mehrheitsbeteiligung an der UBK zu erwerben. Unabhängig vom Szenario, das sich letztlich bewahrheitet, erscheint eine Erweiterung des Aufsichtsrats durch einen Vertreter der GLS Bank als recht wahrscheinlich. Die GLS Bank hat bereits während der letzten Jahreshauptversammlung einen erfolglosen Versuch unternommen, zwei Vertreter einzuführen. Der Vorstand der UBK ist zu künftigen Gesprächen bezüglich dieses Themas bereit. Aus geschäftlicher Sicht kann eine engere Zusammenarbeit zwischen GLS und UBK zu gewissen Synergien führen, z. B. bei Investmentfonds oder im Girokontobereich.

## Ausblick und Prognoseänderungen

---

Die Änderungen unserer Prognosen sind in Grafik 5 zusammengefasst. Die solide Neukreditvergabe im grünen Bausegment im H1/18 in Verbindung mit dem günstigen Ausblick für den deutschen Wohnungsmarkt (insbesondere im Bereich kostengünstiges Wohnen) hat uns dazu veranlasst, unsere Prognosen für die Erweiterung des Kreditportfolios der UBK für ökologische Bauvorhaben im FJ18 und FJ19 im Jahresvergleich auf 15,0 % bzw. 10,0 % anzuheben (im Vergleich zu unseren bisherigen Annahmen von jeweils 7,0 % und 8,0 %). Auch unsere Erwartungen bezüglich des Wachstums des Portfolios für Windkraft- und Solarprojekte im FJ18 und FJ19 haben wir leicht erhöht. Bei Windprojekten rechnen wir im FJ18 und im FJ19 nun mit einem Plus von etwa 1,0 % gegenüber dem Vorjahr (nach unseren früheren Schätzungen von -2,5 % bzw. -1,3 %). Die gestiegene durchschnittliche Einspeisevergütung (Feed-In-Tariff, FIT) bei der letzten Versteigerung der Windkraftkapazität im Mai (5,73 ct/kWh vs. 4,64 ct/kWh im Schnitt bei früheren Auktionen), zusammen mit durchschnittlich kleineren Projektgrößen (5,4 MW ggü. 9-16 MW bei früheren Versteigerungen), dürften die Kreditvergabe der UBK unterstützen. Erstere verbessert die Kreditwürdigkeit der Projekte und letztere führt zu einer wachsenden Marktnische für Projekte, die zu klein sind, um das Interesse großer Banken zu wecken (und häufig Bürgerprojekte sind). Andererseits hinterlässt die Tatsache, dass die Zuschlagsmenge unter der ausgeschriebenen Menge lag, noch eine gewisse Unsicherheit. Wir gehen nun davon aus, dass das UBK-Portfolio aus Solarprojekten sowohl im FJ18 als auch im FJ19 jeweils einen Anstieg von 3,0 % gegenüber dem Vorjahr ausweisen wird (gegenüber zu einem Jahresvergleich von 0,5 % zuvor). Nach einem soliden Zuwachs der Kundeneinlagen im H1/18 (5,0 % im bisherigen Jahresverlauf) setzen wir unsere Erwartungen für das FJ18 auf 7,5 % gegenüber dem Vorjahr herauf.

Trotz des Drucks auf die Nettozinsmarge scheint diese weitgehend dem Niveau des letzten Jahres zu entsprechen. Doch es ist noch zu früh, um den Schluss zu ziehen, dass eine Talsohle erreicht ist. Demzufolge haben wir unsere Annahmen für die Nettozinsmarge nur geringfügig nach oben korrigiert (plus 4 Basispunkte im FJ18 und plus 3 Basispunkte im FJ19), was auch damit

zusammenhängt, dass die Höhe des Kupons des nachrangigen Green Bond Junior der UBK, hinter unseren ursprünglichen Erwartungen liegt. Wir haben unsere Prognose für den Provisionsüberschuss nach unten korrigiert, um den zuvor erwähnten Wegfall bzw. die Umstellung bei den Bearbeitungs- und Vertriebsgebühren widerzuspiegeln. Zuletzt haben wir unsere Erwartungen für die Verwaltungs- und Gemeinkosten erhöht, sodass das Aufwand-Ertrag-Verhältnis im FJ18 bei 33,0 % liegt (verglichen mit zuvor 32,7 %). Demnach haben sich unsere Prognosen für das Ergebnis vor Steuern leicht verbessert. Unsere gesenkten Schätzungen der Kapitalausstattungsquoten in Grafik 5 sind im Wesentlichen durch die gestiegenen Wachstumserwartungen für das Kreditportfolio bestimmt. Durch die oben ausgeführten Korrekturen ergibt sich ein leichter Anstieg unserer UBK-Aktienbewertung von bisher 11,1 € auf nunmehr 11,3 €.

**Grafik 5: Tabelle der Prognoseänderungen**

000 €	2018s				2019s			
	Alt	Neu	Veränderung	gegenüber dem Vorjahr	Alt	Neu	Veränderung	gegenüber dem Vorjahr
Zins- und Finanzergebnis	53.188	55.618	4,6 %	1,0 %	53.048	55.124	3,9 %	-0,9 %
Provisionsüberschuss	2.950	2.253	-23,6 %	-24,7 %	2.957	2.274	-23,1 %	0,9 %
Ergebnis vor Steuern	36.956	38.565	4,4 %	-4,2 %	35.522	36.788	3,6 %	-4,6 %
Jahresüberschuss	25.315	26.186	3,4 %	-5,3 %	24.333	25.200	3,6 %	-3,8 %
Kundenkredite	2.321.028	2.426.195	4,5 %	6,7 %	2.393.540	2.554.801	6,7 %	5,3 %
Kundeneinlagen	2.264.855	2.318.780	2,4 %	7,5 %	2.355.449	2.434.719	3,4 %	5,0 %
Harte Kernkapitalquote (Pp)	9,6	9,1	-54 Bp	-	10,0	9,6	-39 Bp	-
Kernkapitalquote (Pp)	11,0	10,4	-63 Bp	-	11,4	10,9	-46 Bp	-
Eigenkapitalquote (Pp)	14,4	13,6	-85 Bp	-	14,7	14,1	-64 Bp	-

Quelle: Edison Investment Research

**Grafik 6: Finanzieller Überblick**

Jahresende	2014	2015	2016	2017	2018s	2019s	2020s	2021s	2022s
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>									
Zinsergebnis	49.153	52.838	53.600	52.166	52.519	52.078	53.753	56.482	60.370
Finanzergebnis	1.972	4.023	5.937	2.909	3.099	3.046	3.241	3.371	3.501
Zins- und Finanzergebnis	51.125	56.861	59.537	55.075	55.618	55.124	56.994	59.854	63.872
Risikovorsorge	638	443	(2.228)	(355)	(365)	(961)	(1.391)	(1.249)	(1.435)
Summe Verwaltungsaufwand	(12.024)	(13.163)	(15.563)	(16.466)	(18.628)	(19.351)	(20.126)	(20.535)	(21.224)
Ergebnis vor Verwaltungsaufwand und Steuern	56.130	61.340	61.570	56.739	57.193	56.139	57.664	60.754	64.679
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>44.106</b>	<b>48.177</b>	<b>46.007</b>	<b>40.273</b>	<b>38.565</b>	<b>36.788</b>	<b>37.538</b>	<b>40.219</b>	<b>43.455</b>
Ergebnis vor Gewinnverwendung	27.542	34.087	32.155	27.661	26.186	25.200	25.714	27.550	29.767
Berichteter Ertrag je Aktie (€)	0,53	0,56	0,58	0,60	0,64	0,64	0,66	0,70	0,71
Bereinigter Ertrag je Aktie (€)	0,99	1,23	1,16	0,99	0,93	0,87	0,86	0,89	0,93
Dividende je Aktie (€)	0,26	0,28	0,34	0,32	0,34	0,36	0,38	0,40	0,42
<b>Bilanz</b>									
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	36.910	33.171	54.591	32.460	28.281	48.318	94.664	123.430	131.166
Forderungen an Kreditinstitute	294.248	321.602	149.281	122.622	100.724	82.737	67.961	55.825	45.856
Forderungen an Kunden	1.876.476	2.098.150	2.229.817	2.273.561	2.426.195	2.554.801	2.672.608	2.834.270	3.021.793
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	373.146	288.437	747.214	1.023.677	1.095.334	1.095.334	1.084.381	1.051.849	1.020.294
Sachanlagewerte, Geschäfts- oder Firmenwert und immaterielle Anlagewerte	729	759	1.174	1.202	1.202	1.202	1.202	1.202	1.202
Sonstige Vermögensgegenstände	13.903	15.553	24.165	31.479	35.479	39.479	41.479	43.479	45.479
<b>Summe der Aktiva</b>	<b>2.595.412</b>	<b>2.757.672</b>	<b>3.206.242</b>	<b>3.485.001</b>	<b>3.687.216</b>	<b>3.821.872</b>	<b>3.962.296</b>	<b>4.110.056</b>	<b>4.265.790</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	572.399	570.938	860.728	1.011.950	1.011.950	1.011.950	1.011.950	1.011.950	1.011.950
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	1.808.041	1.938.174	2.055.684	2.157.005	2.318.780	2.434.719	2.556.455	2.684.278	2.818.492
Rechnungsabgrenzungsposten	510	1.440	1.220	1.012	839	695	577	478	396
Passive latente Steuern	0	0	231	148	148	148	148	148	148
Sonstige Verbindlichkeiten	132.824	157.095	189.952	206.873	236.069	242.569	248.569	254.569	261.569
<b>Summe der Verbindlichkeiten</b>	<b>2.513.774</b>	<b>2.667.647</b>	<b>3.107.816</b>	<b>3.376.987</b>	<b>3.567.786</b>	<b>3.690.081</b>	<b>3.817.698</b>	<b>3.951.423</b>	<b>4.092.555</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>81.638</b>	<b>90.025</b>	<b>98.426</b>	<b>108.013</b>	<b>119.430</b>	<b>131.790</b>	<b>144.597</b>	<b>158.633</b>	<b>173.235</b>
Buchwert je Aktie (€)	2,9	3,3	3,6	3,9	4,2	4,5	4,8	5,1	5,3
Materieller Buchwert je Aktie (€)	5,1	6,0	6,9	7,6	8,1	8,5	8,9	9,2	9,6
<b>Kennzahlen</b>									
Nettozinsmarge	1,98 %	2,06 %	1,87 %	1,62 %	1,53 %	1,45 %	1,45 %	1,47 %	1,51 %
Aufwand-Ertrag-Verhältnis	21,5 %	22,0 %	26,9 %	29,4 %	33,0 %	34,9 %	35,4 %	34,2 %	33,2 %
Eigenkapitalrendite nach Steuern	21,3 %	22,2 %	18,0 %	13,7 %	11,8 %	10,5 %	9,9 %	9,9 %	9,9 %
Harte Kernkapitalquote	7,5 %	8,1 %	8,5 %	8,9 %	9,1 %	9,6 %	10,0 %	10,2 %	10,4 %
Kernkapitalquote	8,2 %	8,7 %	9,9 %	10,4 %	10,4 %	10,9 %	11,1 %	11,2 %	11,3 %
Eigenkapitalquote	10,8 %	11,0 %	12,0 %	12,4 %	13,6 %	14,1 %	14,3 %	14,2 %	14,2 %
Ausschüttungsquote (%)	26,1 %	22,7 %	29,3 %	32,3 %	37,2 %	42,1 %	44,9 %	45,5 %	45,7 %
Kundenkredite/Summe der Aktiva	72,3 %	76,1 %	69,5 %	65,2 %	65,8 %	66,8 %	67,5 %	69,0 %	70,8 %
Kredite/Einlagen	103,8 %	108,3 %	108,5 %	105,4 %	104,6 %	104,9 %	104,5 %	105,6 %	107,2 %

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research



Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich zur Bereitstellung von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Pty Limited (Edison Aus) [46085869] ist ein australisches Tochterunternehmen von Edison. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

#### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Copyright 2018 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. This report has been commissioned by UmweltBank and prepared and issued by Edison for publication globally. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. Diese Analyse wird in Australien von Edison Investment Research Pty Ltd (bevollmächtigter Vertreter (1252501) von Myonlineadvisers Pty Ltd (AFSL: 427484)) herausgegeben und ist ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Corporations Act 2001 of Australia bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren übergeben. Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichlicher“ („publishers' exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die in diesem Dokument wiedergegebene Research ist für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jegliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jegliche der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere zu verstehen. Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förderung der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Veröffentlichung von Investmentresearch. Edison has a restrictive policy relating to personal dealing. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in ähnlichen Wertpapieren haben. Edison oder seine Beteiligungsgesellschaften können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen Kurschwankungen. Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. Die Werteentwicklung in der Vergangenheit bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Performance. Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle heranzuziehen und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. Der Vertrieb dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem er Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische finanzielle Situation oder Anlageziele Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investimentscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner sowie deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die auf Vertrauen auf jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen zurückzuführen sind, und garantieren keine Erträge aus Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2018. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings wurden auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit schriftlicher Genehmigung durch FTSE gestattet.