

UmweltBank

H119-Ergebnisse

Beteiligungen und Gebühren unterstützen H119-Ergebnisse

UmweltBank (UBK) hat ihre Bilanz in den Jahren 2018 und 2019 gestärkt; demzufolge konnte UBK den Ausbau ihres Kreditbestands beschleunigen. Wir sind skeptisch gegenüber der allgemeinen Konjunkturabschwächung in Deutschland sowie den Herausforderungen für die Windenergiebranche. Allerdings sind wir auch der Ansicht, dass die Nischenexpertise der UBK Marktanteilsgewinne unterstützen dürfte, die zum Teil zum Ausgleich des sektorspezifischen und makroökonomischen Gegenwinds beitragen könnten. In dieser Hinsicht schätzen wir das anhaltend solide Wachstum der Kundeneinlagen der UBK (plus 4,8 % im bisherigen Jahresverlauf im H119) und die Neukreditvergabe über 261 Mio. €, obwohl dieses Volumen unter dem Rekordhoch von 311 Mio. € aus dem H118 lag.

Jahresende	Nettozinsertrag (€ Mio.)	Ertrag je Aktie* (€)	Dividende je Aktie (€)	KBV* (x)	KGV* (x)	Eigenkapitalrendite* (%)	Ertrag (%)
12/17	52,2	0,99	0,32	1,3	9,8	13,7	3,3
12/18	51,2	0,90	0,33	1,2	10,8	11,4	3,4
12/19e	51,7	0,89	0,34	1,1	11,0	10,4	3,5
12/20e	54,7	0,86	0,36	1,0	11,3	9,5	3,7

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

FJ19-Vorgabe trotz stärkerer H119-Ergebnisse beibehalten

UBK meldete im H119 einen Anstieg des Vorsteuergewinns von 17,1 % gegenüber dem Vorjahr auf 21,6 Mio. €, was vor allem auf höhere Erträge aus Beteiligungen an erneuerbaren Energieprojekten und höhere Provisionserträge aus dem Wertpapiergeschäft zurückzuführen ist. Da durch die jüngste Aktienausgabe allerdings Einmalkosten entstanden und in Verbindung mit der „3P“-Strategie weitere Aufwendungen anfallen, bekräftigte die Geschäftsleitung ihre FJ19-Vorgabe eines stabilen Vorsteuergewinns gegenüber dem FJ18. Das Aufwand-Ertrag-Verhältnis (Cost-Income Ratio, CIR) der UBK belief sich im H119 auf 36,2 % (gegenüber 33,5 % im H118) aufgrund einer gestiegenen Mitarbeiterzahl und der Entwicklung von neuen Produkten.

Solide Finanzierungsbasis für Geschäftserweiterung

UBK schloss vor Kurzem die Ausgabe neuer Aktien ab, wodurch die Bank Bruttoerlöse in Höhe von 23,5 Mio. € erzielte, die als Impulsgeber für die weitere Vergrößerung des Kreditbestands eingesetzt werden. Diese Maßnahme folgte einer erfolgreichen Nachrangemission, die im letzten Jahr gestartet und im Juli 2019 abgeschlossen wurde. Demzufolge prognostizieren wir für UBK zum Ende des Jahres 2019 eine Kernkapitalquote (Tier 1 Ratio) von 12,1 % (im Vergleich zur regulatorischen Anforderung von 9,6 %) sowie eine Gesamtkapitalquote von 15,4 % (im Vergleich zur regulatorischen Anforderung von 12,0 %). Dies lässt umfangreichen Bilanzspielraum für die weitere geschäftliche Expansion.

Bewertung: Aufwärtspotenzial durch langfristiges Wachstum

Unsere revidierte Bewertung der UBK beträgt 13,2 € je Aktie (gegenüber zuvor 13,0 €), was einem Aufwärtspotenzial von 32 % entspricht. Unseres Erachtens ergibt sich dieses Aufwärtspotenzial vor allem aus den Aussichten auf langfristiges Ertragswachstum, wenn die Bank ihre gestärkte Finanzierungsbasis zur Erweiterung des Kreditbestands einsetzt. Aktuell notiert UBK für das FJ19e mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,1 x (im Einklang mit dem Durchschnitt der Vergleichswerte), obwohl ihre Eigenkapitalrendite im FJ19e (auf Basis unserer Prognosen) leicht über dem Mittel der Peergruppe von 9,0 % liegt.

Banken

2. September 2019

Kurs **9,76 €**
Marktkapitalisierung **299 Mio. €**

Gesamtvermögen (Mrd. €) zu Ende FJ18	3,9
Ausgegebene Aktien	30,6 Mio.
Streubesitz	84,4 %
Code	UBKX
Primäre Börse	München
Sekundäre Börse	Xetra

Aktienkursentwicklung



%	1 M.	3 M.	12 M.
Abs.	(1,4)	(10,5)	7,2
Rel. (lokal)	0,3	(10,8)	12,2
52-Wochen-Hoch/-Tief	11,70 €	7,82 €	

Beschreibung des Unternehmens

UmweltBank ist ein spezialisierter Kreditgeber mit einem Gesamtvermögen von 3,9 Mrd. €. Die Bank finanziert Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien (Sonnen-, Wind-, Wasser- und Biomassekraftwerke) und gewährt Kredite für den Neubau oder die Renovierung nachhaltiger Wohn-, Gemeinde- und Gewerbeimmobilien.

Bevorstehende Ereignisse

FJ19-Ergebnisse Februar 2020

Analyst

Milosz Papst +44 (0)20 3077 5700

financials@edisongroup.com
[Profilseite von Edison](#)

UmweltBank ist ein Research-Kunde von Edison Investment Research Limited

Bewertung der Ergebnisse im H119: Gewinn steigt um 23 % gegenüber dem Vorjahr

UBK legte ein Plus des Vorsteuergewinns von 17,1 % gegenüber dem Vorjahr auf 21,6 Mio. € vor – eine positive Überraschung, da die Geschäftsleitung im Gesamtjahr mit ca. 37 Mio. € einen weitgehend stabilen Vorsteuergewinn gegenüber dem FJ18 vorgibt. Wir schätzen, dass der Zinsertrag der Bank gegenüber dem H118-Ergebnis im Großen und Ganzen unverändert blieb, da zusätzliche Zinseinkünfte aus neuen Krediten hauptsächlich durch weitere Zinsaufwendungen für die neue nachrangige Schuldverschreibung, einen gewissen verbleibenden Zinsdruck (der unseres Erachtens nachlassen wird) und möglicherweise auch geringere Vorauszahlungsgebühren (da UBK im letzten Jahr Rückzahlungsgebühren für zwei erhebliche Kredite verbuchte) wettgemacht wurden.

Demzufolge war der gestiegene Profit aus der Beteiligung der UBK an Projekten für erneuerbare Energien einer der wichtigsten Impulsgeber für das Gewinnwachstum. Unserer Einschätzung nach trugen dazu außergewöhnlich gute Windbedingungen im H119 bei, besonders im Februar und im März (die Onshore-Windenergieerzeugung in Deutschland stieg laut Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW) um 17,5 % gegenüber dem Vorjahr). UBK hält Eigenkapitalanteile an Windparks mit einer Gesamtkapazität von 48,5 MW (zu Ende des Jahres 2018). Zudem verbuchte UBK dank zusätzlicher Gebühren aus der Ausgabe von festverzinslichen Unternehmenswertpapieren (wie die Anfang des Jahres angekündigte NATURSTROM-Emission) Provisionseinnahmen in Höhe von 2,2 Mio. € – ein Plus von 64 % gegenüber dem Vorjahr. Diese Entwicklung deckte sich mit unserer Prognose. Auf der Grundlage eines mit dem Unternehmen geführten Gesprächs gehen wir davon aus, dass die Provisionseinnahmen zudem durch steigende Vertriebsgebühren aufgrund einer stärkeren Kundennachfrage nach Aktien und Anlagefonds unterstützt wurden.

Die Neukreditvergabe erreichte im H119 ein gutes Niveau von 261 Mio. €, obwohl dies 16,1 % unter dem Ergebnis von 311 Mio. € des letzten Jahres (H118) lag. Da sich die Neukreditvergabe der UBK im Q119 auf 123,4 Mio. € belief (verglichen mit 106,0 Mio. € im Q118), ergibt sich daraus für das Q219 eine Neukreditvergabe von etwa 138 Mio. € (rund 33 % weniger als die ca. 205 Mio. € im Q218). Dennoch sollte angemerkt werden, dass das H118-Ergebnis (besonders das Q218) außergewöhnlich robust war und sich die Neukreditvergabe gegenüber dem H117 (154 Mio. €) mehr als verdoppelte. Somit war das H119-Volumen knapp 70 % höher als das H117-Niveau. Außerdem ist darauf hinzuweisen, dass die quartalsweisen Kreditvolumina der UBK von der Finanzierung einiger weniger Großprojekte beeinflusst werden und daher recht volatil sein können. Laut Aussage des Unternehmens entsprach die Neukreditvergabe für Windprojekte in etwa dem Volumen des H118, was in Anbetracht der fortwährenden Schwierigkeiten im deutschen Windenergiesektor (siehe unten) aus unserer Sicht eine erfreuliche Entwicklung ist. Insgesamt kletterte das Geschäftsvolumen (ausgedrückt als das Gesamtvermögen zuzüglich unwiderrufliche Kreditzusagen und Eventualverbindlichkeiten) im bisherigen Jahresverlauf um 4,9 % in die Höhe. Allerdings erhöhte sich der Kreditbestand der UBK (einschließlich unwiderrufliche Kreditzusagen) in diesem Jahr bis dato um 1,3 %, was auf einige größere Kreditrückzahlungen im Berichtszeitraum schließen lässt. Wichtig ist, dass die Kundenbasis der UBK um 1,2 % gegenüber dem Vorjahr anstieg, wozu die Gruppe der Kunden „unter 45 Jahren“ einen erheblichen Beitrag leistete (was der Strategie der UBK entspricht).

Das Aufwand-Ertrag-Verhältnis (Cost-Income Ratio, CIR) der UBK belief sich im H119 auf 36,2 % im Vergleich zu 32,7 % im FJ18. Das deckt sich in etwa mit unserer früheren FJ19-Prognose von 35,9 %. Der Personalaufwand stieg im Jahresvergleich um 18,1 % auf 5,3 Mio. €, da die Bank die Mitarbeiterzahl weiter ausbaut (184 im Durchschnitt in H119 gegenüber 163 Ende 2018), um weiteres Geschäftswachstum zu ermöglichen. Unsere Schätzung für das FJ19e beträgt im Vergleich dazu 18,6 % gegenüber dem Vorjahr. Sonstige Verwaltungsaufwendungen wuchsen im Berichtszeitraum um 16,5 % im Vergleich zu unserer FJ19e-Prognose von 10,3 %. Der Unterschied lässt sich weitgehend durch höhere Beiträge zur Entschädigungseinrichtung für deutsche Privatbanken (plus 36,8 % gegenüber dem Vorjahr) erklären, nachdem die Kundeneinlagen weiterhin stark zulegten (plus 4,8 % im H119 gemessen an unserer FJ19e-Annahme eines Wachstums von 7,0 % gegenüber dem Vorjahr). In Verbindung mit dem geringeren effektiven Steuersatz (29,2 % im H119 gegenüber 32,7 % im H118) schlug sich dies in einem Anstieg des Nettogewinns von 23,1 % gegenüber dem Vorjahr auf 15,3 Mio. € nieder.

Grafik 1: Gewinn- und Verlustrechnung der UBK im H119

000 €	H119	H118	% Veränderung gegenüber dem Vorjahr
Nettozins- und Nettofinanzertrag	30.247	25.925	16,7 %
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	2.191	1.336	64,0 %
Verwaltungs- und Gemeinkosten (ohne Abschreibungen)	(10.633)	(9.067)	17,3 %
Personalkosten	(5.337)	(4.520)	18,1 %
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	(5.296)	(4.547)	16,5 %
davon Bankensteuer und Einlagenversicherung	(1.345)	(983)	36,8 %
Sonstige betriebliche Erträge (Aufwendungen)	212	(242)	k. A.
Vorsteuergewinn	21.593	18.437	17,1 %
Ertragssteuern	(6.308)	(6.022)	4,7 %
Effektiver Steuersatz	29,2 %	32,7 %	(345 Bp)
Nettoertrag	15.285	12.415	23,1 %
Aufwand-Ertrag-Verhältnis (Cost-Income Ratio, CIR)	36,2 %	33,5 %	270 Bp

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research

Grafik 2: Bilanz der UBK im H119

Mio. €	H119	FJ18	% Veränderung im bisherigen Jahresverlauf
Neukreditvergabe	261	311	(16,1 %)
Geschäftsvolumen	4.322	4.119	4,9 %
Kredite (inkl. Zusagen)	2.932	2.895	1,3 %
Kundeneinlagen	2.441	2.330	4,8 %
Summe der Aktiva	3.894	3.699	5,3 %
Eigenkapital	339	333	1,8 %
Kapitalausstattungsquote (Total Capital Adequacy Ratio, TCR)	13,7 %	14,0 %	(30 Bp)
Harte Kernkapitalquote	8,9 %	9,3 %	(40 Bp)

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research

Ausgabe neuer Aktien bringt 23,5 Mio. € an Bruttoerlösen

Im Einklang mit ihren früheren Plänen schloss UBK im Juli 2019 die Emission neuer Aktien ab und gab rund 2,38 Mio. neue Aktien aus, die zu einem Kurs von jeweils 9,90 € gezeichnet wurden (daraus ergab sich laut unseren Schätzungen eine Verwässerung von 8 %). Demzufolge erzielte das Unternehmen Bruttoerlöse in Höhe von 23,5 Mio. €. Der ursprüngliche Plan war, bis zu 3,5 Mio. Aktien auszugeben und bis zu 35 Mio. € an neuem Kapital aufzunehmen. Somit erhielt UBK ca. 67 % der anvisierten Maximalerlöse. Dennoch ist UBK unseres Erachtens nun gut ausgestattet, um ihren Kreditbestand in den kommenden Jahren auszubauen (siehe unsere Erörterung der Kapitalquoten unten). Die Kapitalerhöhung war als Bezugsrechtsangebotstrukturiert, wobei derzeitigen Aktionären je acht gehaltenen Aktien eine neue Aktie angeboten wurde. Nicht im Rahmen des Bezugsangebots bezogene Aktien wurden den Altaktionären im Wege einer Nachzeichnung und anderen Investoren im Wege einer Privatplatzierung zum gleichen Preis von 9,90 € je Aktie angeboten. Das Unternehmen wird die neuen Finanzmittel zur Stärkung der Kapitalbasis und Steigerung des Geschäftswachstums einsetzen. Insbesondere wird die Emission die Kernkapitalquote der UBK weiter verbessern, die sich zu Ende Juni 2019 auf 8,9 % belief (gegenüber 9,3 % zu Ende des Jahres 2018). Durch die Erhöhung der Quote hofft die UBK, den von der deutschen Regulierungsbehörde hinzugefügten Sonderpuffer von 1,5 % auf ihre Eigenkapitalanforderungen reduzieren zu können. Bei Bereinigung um die Aktienemission betragen die regulatorischen Eigenmittel der UBK zu Ende Juni 2019 insgesamt 362,3 Mio. €.

Schwache Kapazitätserweiterungen bei Windenergie in Deutschland

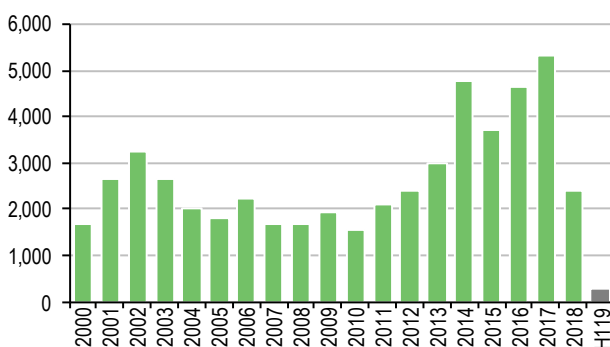
Die ausführlich in unserem kürzlichen [Ausblick](#) erörterten Hindernisse für die Entwicklung neuer Kapazitäten bremsen den Windenergiemarkt in Deutschland weiter aus. Laut Deutsche WindGuard erreichten die Bruttokapazitätserweiterungen für Windkraft im H119 lediglich 287 MW gegenüber ca. 5,4 GW im Jahr 2018 (siehe Grafik 3). Zugleich ist das Interesse an neuen angebotenen Windkapazitäten weiterhin gering – nur 42 % der während der letzten Auktion im Mai angebotenen Kapazitäten wurden zugewiesen.

Wie in unserem früheren Kommentar erörtert, zählen zu den Hindernissen erweiterte regulatorische Anforderungen, langwierige Projektgenehmigungszeiten und ein Mangel an zugelassenen Regionalplänen sowie Widerstand durch Anwohner und Umweltschützer. Anfangs ging die deutsche Regierung diese Hürden nur langsam an, doch scheinbar nimmt der Druck zu, das Potenzial durch die Erschließung von Windenergiekapazitäten zur Erreichung der im Erneuerbare-Energien-Gesetz festgelegten Ziele auszuschöpfen. Das zeigt sich an der Forderung eines Windkraft-Gipfels durch eine Gruppe von SPD-Mitgliedern des Deutschen Bundestages. Laut Ankündigung des deutschen Wirtschaftsministers wird der Gipfel nach der Sommerpause organisiert.

Im Gegensatz dazu entwickeln sich die Solarenergiekapazitäten weiterhin mit einem soliden Tempo – im H119 kamen rund 2,0 GW hinzu, während es im Gesamtjahr 2018 2,95 GW waren (siehe Grafik 4). Die jüngste Solarauktion im Juni weist auf weitere gute Fortschritte hin. Nach einer ursprünglich angebotenen Kapazität von 150 MW wurde eine Kapazität von 205 MW zugewiesen. Interessanterweise könnten neue große Photovoltaik-(PV-)Projekte in Deutschland laut dem Beratungsinstitut Enervis ab 2020 Netzparität erreichen (d. h. Strom zu Kosten unter den Marktpreisen erzeugen) und unabhängig von staatlichen Unterstützungsprogrammen (wie dem EEG) werden.

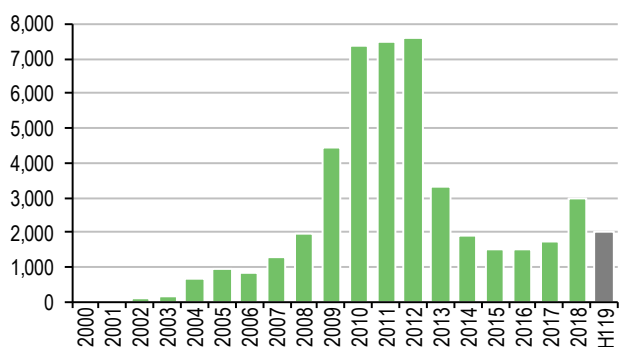
Der deutsche Wohnimmobilienmarkt beobachtete zwischen Januar und Mai 2019 einen leichten Rückgang der Baugenehmigungen um 2,4 % gegenüber dem Vorjahr, was die Abkühlung der breiteren Wirtschaft zeigt. Genehmigungen für Einfamilienhäuser legten um 2,3 % gegenüber dem Vorjahr zu, während Mehrfamilienhäuser um 4,1 % schrumpften.

Grafik 3: Neue Onshore-Windkapazitäten (brutto) in Deutschland (in MW)



Quelle: Bundesverband WindEnergie, Deutsche WindGuard

Grafik 4: Neue Solarkapazitäten (brutto) in Deutschland (in MW)



Quelle: Bundesnetzagentur

Trotz des schwachen Windkraftsektors und eines insgesamt leicht abgekühlten Wohnungsbaumarkts dürfte UBK unserem Urteil nach dank ihrer Nischenexpertise und recht kleinen Größe in Verbindung mit ihrer gestärkten Bilanz Marktanteile hinzugewinnen und somit ihren Kreditbestand ausbauen können. Dennoch stellt eine weitere Verschlechterung der Marktbedingungen (besonders im Windsegment) ein mögliches Abwärtsrisiko für unsere Investmentthese dar.

Prognoseänderungen

Obwohl der Anstieg des Vorsteuergewinns im H119 sichtbar an unseren FJ19-Annahmen vorbeizog, bleibt unsere Gesamtjahresprognose weitgehend unverändert (siehe Grafik 5). In Übereinstimmung mit der Vorgabe der Geschäftsleitung rechnen wir damit, dass die im H119 ausgewiesenen besseren Erträge aus Beteiligungen sowie höheren Provisionseinnahmen größtenteils durch die Einmalkosten in Verbindung mit der Emission neuer

Aktien sowie die gestiegenen Kosten für die Strategie der UBK wettgemacht werden. Nach Berücksichtigung der Ausgabe neuer Aktien prognostizieren wir für UBK zum Ende des Jahres 2019 eine Kernkapitalquote (Tier 1 Ratio) von 12,1 % (im Vergleich zur regulatorischen Anforderung von 9,6 %) sowie eine Gesamtkapitalquote von 15,4 % (im Vergleich zur regulatorischen Anforderung von 12,0 %). Wir senken unsere Schätzungen des Wachstums des Kreditbestands im FJ19 in Anbetracht des bescheidenen Anstiegs von bisher 1,3 % im H119, der unserem Verständnis nach auf recht hohe Kreditrückzahlungen im Berichtszeitraum zurückzuführen ist. Aktuell gehen wir im FJ19e von einer Vergrößerung des Kreditbestands von 4,3 % gegenüber dem Vorjahr aus (gegenüber bisher 9,4 %); unsere längerfristigen Annahmen bleiben im Großen und Ganzen unverändert.

Zudem berücksichtigen wir die Auswirkungen der jüngsten Aktienausgabe auf unsere Prognosen und Bewertung. Aus Gründen der Vorsicht beziehen wir keine zusätzlichen Erträge ein, die das neue Eigenkapital beflügeln könnte, da unsere früheren Prognosen bereits einen gewissen Spielraum in der Bilanz unterstellten. Da die Aktienemission allerdings zu einem Kurs über dem materiellen Buchwert je UBK-Aktie (nach unseren letzten Prognosen für das FJ19e: 8,7 €) abgewickelt wurde, schlägt sie sich leicht positiv in unserer Bewertung der UBK nieder, die nun bei 13,2 € je Aktie liegt.

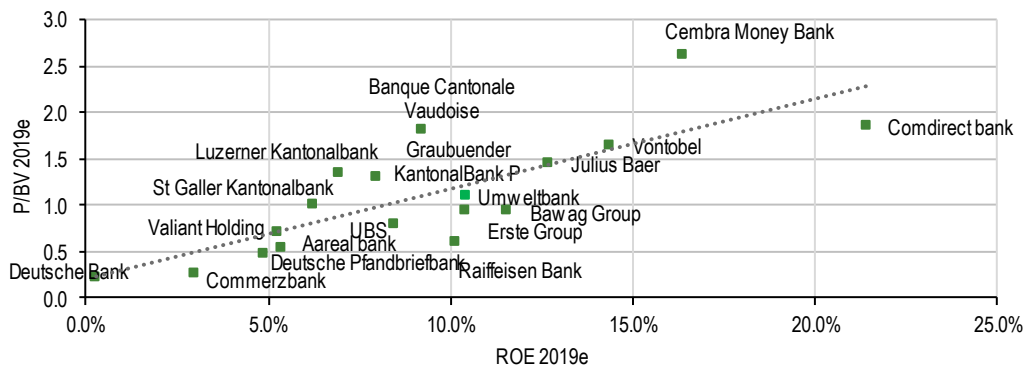
Grafik 5: Prognoseänderungen

000 €	2018		2019e			2020e		gegenüber dem Vorjahr	
	Tatsächlich	Alt	Neu	Veränderung	gegenüber dem Vorjahr	Alt	Neu	Veränderung	gegenüber dem Vorjahr
Nettozins- und Nettofinanzertrag	51.893	53.888	55.019	2,1 %	6,0 %	57.092	55.984	-1,9 %	1,8 %
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	2.605	4.031	4.125	2,3 %	58,4 %	4.260	4.370	2,6 %	5,9 %
Vorsteuergewinn	37.310	37.084	37.809	2,0 %	1,3 %	40.264	39.319	-2,3 %	4,0 %
Nettoertrag nach Steuern	25.335	25.403	26.334	3,7 %	3,9 %	27.581	26.934	-2,3 %	2,3 %
Harte Kernkapitalquote (%)	9,3	9,4	10,8	141 Bp	150 Bp	9,7	10,8	111 Bp	2 Bp
Kernkapitalquote (%)	10,7	10,6	12,1	146 Bp	138 Bp	10,7	11,8	114 Bp	-25 Bp
Gesamtkapitalquote (ICR, %)	14,0	14,0	15,4	142 Bp	137 Bp	14,0	15,0	104 Bp	-41 Bp
Aufwand-Ertrag-Verhältnis (CIR, %)	32,7	35,9	36,0	10 Bp	325 Bp	34,3	34,7	48 Bp	-122 Bp

Quelle: Edison Investment Research

Wir schätzen die Eigenkapitalrendite (ROE) der UBK im FJ19e auf 10,4 %. Dem steht ein durchschnittlicher Wert für notierte Banken aus der DACH-Region von 9,0 % gegenüber (gestützt auf Refinitiv-Konsens). Wir merken an, dass das UBK-Niveau im FJ19e unter unserer langfristig nachhaltigen Schätzung für die Eigenkapitalrendite von ca. 12,8 % liegt. Ursachen sind die gesunkene Nettozinsmarge (die unserer Erwartung nach bald eine Talsohle erreichen dürfte) und der höhere Betriebsaufwand angesichts der Einführung neuer Produkte. Zugleich beläuft sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis der UBK im FJ19e auf 1,1 x und liegt damit weitgehend im Einklang mit dem Durchschnitt der Peergruppe (siehe Grafik 6).

Grafik 6: KBV und ROE der UmweltBank im FJ19e gegenüber Vergleichsunternehmen



Quelle: Refinitiv, Edison Investment Research. Hinweis: Die Kennzahlen der UmweltBank basieren auf dem Nettogewinn vor Rücklagendotierung und dem Buchwert einschließlich des Bilanzwerts der Rücklagen für allgemeine Bankrisiken.

Grafik 7: Finanzieller Überblick

Jahr mit Ende 31. Dezember	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Gewinn- und Verlustrechnung									
Nettozinsertrag	52.838	53.600	52.166	51.234	51.655	54.661	60.027	65.325	71.325
Nettofinanzertrag	4.023	5.937	2.909	2.544	4.749	3.347	3.139	2.913	3.012
Nettozins- und Nettofinanzertrag	56.861	59.537	55.075	53.778	56.404	58.008	63.167	68.238	74.337
Rückstellungen (-)	443	(2.228)	(355)	(1.460)	(885)	(1.499)	(1.822)	(1.958)	(2.099)
Gesamtverwaltungsaufwendungen	(13.163)	(15.563)	(16.466)	(18.137)	(21.235)	(20.935)	(21.834)	(23.277)	(24.803)
Erträge vor Verwaltungsaufwendungen und Steuern	61.340	61.570	56.739	55.447	59.044	60.254	65.233	70.377	76.247
Gewinn vor Steuer	48.177	46.007	40.273	37.310	37.809	39.319	43.399	47.099	51.444
Nettogewinn nach Steuern	34.087	32.155	27.661	25.335	26.334	26.934	29.728	32.263	35.239
Ausgewiesener Ertrag je Aktie (€)	0,56	0,58	0,60	0,60	0,59	0,60	0,62	0,63	0,67
Bereinigter Ertrag je Aktie (€)	1,23	1,16	0,99	0,90	0,89	0,86	0,94	1,00	1,08
Dividende je Aktie (€)	0,28	0,34	0,32	0,33	0,34	0,36	0,38	0,40	0,42
Bilanz									
Barmittelbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	33.171	54.591	32.460	31.556	38.436	20.626	29.020	38.825	51.712
Forderungen an Kreditinstitute	321.602	149.281	122.622	113.100	118.755	124.693	125.940	127.200	128.472
Forderungen an Kunden	2.098.150	2.229.817	2.273.561	2.392.770	2.495.173	2.721.873	2.956.447	3.198.904	3.374.381
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	288.437	747.214	1.023.677	1.125.709	1.215.766	1.179.293	1.120.328	1.064.312	1.085.598
Sachanlagewerte, Geschäfts- oder Firmenwert und immaterielle Anlagewerte	759	1.174	1.202	1.487	1.487	1.487	1.487	1.487	1.487
Sonstige Vermögensgegenstände	15.553	24.165	31.479	34.496	35.496	36.496	37.496	38.496	39.496
Summe der Aktiva	2.757.672	3.206.242	3.485.001	3.699.119	3.905.114	4.084.469	4.270.719	4.469.224	4.681.146
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	570.938	860.728	1.011.950	1.005.593	1.005.593	1.005.593	1.005.593	1.005.593	1.005.593
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	1.938.174	2.055.684	2.157.005	2.330.019	2.493.120	2.656.669	2.819.380	2.992.318	3.176.141
Rechnungsabgrenzungsposten	1.440	1.220	1.012	825	684	567	470	390	323
Latente Steuerschulden	0	231	148	127	127	127	127	127	127
Sonstige Verbindlichkeiten	157.095	189.952	206.873	243.360	252.684	255.857	266.996	280.213	295.009
Summe der Passiva	2.667.647	3.107.816	3.376.987	3.579.925	3.752.209	3.918.814	4.092.567	4.278.641	4.477.193
Gesamtes Eigenkapital der Anteilseigner	90.025	98.426	108.013	119.194	152.905	165.656	178.153	190.583	203.953
Buchwert je Aktie	3,3	3,6	3,9	4,2	4,9	5,3	5,6	5,9	6,2
Materieller NIW je Aktie	6,0	6,9	7,6	8,2	8,8	9,4	9,9	10,6	11,2
Kennzahlen									
Nettozinssmarge	2,06 %	1,87 %	1,62 %	1,49 %	1,47 %	1,44 %	1,50 %	1,55 %	1,61 %
Aufwand/Ertrag	22,0 %	26,9 %	29,4 %	32,7 %	36,0 %	34,7 %	33,5 %	33,1 %	32,5 %
Eigenkapitalrendite	22,2 %	18,0 %	13,7 %	11,4 %	10,4 %	9,5 %	9,7 %	9,8 %	9,9 %
Harte Kernkapitalquote	8,1 %	8,5 %	8,9 %	9,3 %	10,8 %	10,8 %	10,9 %	11,0 %	11,3 %
Kernkapitalquote	8,7 %	9,9 %	10,4 %	10,7 %	12,1 %	11,8 %	11,8 %	11,8 %	12,1 %
Kapitalausstattungsquote	11,0 %	12,0 %	12,4 %	14,0 %	15,4 %	15,0 %	14,8 %	14,7 %	14,9 %
Ausschüttungsquote (%)	22,7 %	29,3 %	32,3 %	36,8 %	40,0 %	42,0 %	40,7 %	40,1 %	39,2 %
Kundenkredite/Summe der Aktiva	76,1 %	69,5 %	65,2 %	64,7 %	63,9 %	66,6 %	69,2 %	71,6 %	72,1 %
Kredite/Einlagen	108,3 %	108,5 %	105,4 %	102,7 %	100,1 %	102,5 %	104,9 %	106,9 %	106,2 %

Quelle: Umw eltBank, Edison Investment Research

Allgemeiner Haftungsausschluss und Urheberrecht

Dieser Bericht wurde von der UmweltBank in Auftrag gegeben und von Edison gegen eine durch die UmweltBank zahlbare Gebühr erstellt und herausgebracht. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

Richtigkeit der Inhalte: 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 und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. 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 unbekanntes Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Ertragscharakteristika ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

Haftungsausschluss: Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

Keine persönliche Beratung: Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollen keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

Investitionen in erwähnte Wertpapiere: Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. 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, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

Urheberrecht: Copyright 2019 Edison Investment Research Limited (Edison). Alle Rechte vorbehalten. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2019. „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.

Australien

Edison Investment Research Pty Ltd (Edison AU) ist die australische Niederlassung von Edison. Edison AU ist ein bevollmächtigter Vertreter (Corporate Authorised Representative, 1252501) von Crown Wealth Group Pty Ltd mit einer australischen Lizenz für Finanzdienstleistungen (Australian Financial Services Licence, Nummer: 494274). Diese Analyse wird in Australien von Edison AU herausgegeben und ist ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („Wholesale Clients“) im Sinne des Corporations Act 2001 of Australia bestimmt. Jegliche Ratschläge von Edison AU stellen lediglich allgemeine Ratschläge dar und berücksichtigen nicht Ihre persönlichen Verhältnisse, Bedürfnisse oder Ziele. Bevor Sie aufgrund dieser Ratschläge handeln, sollten Sie die Eignung der Ratschläge unter Berücksichtigung Ihrer Ziele, finanziellen Situation und Bedürfnisse prüfen. Falls sich unsere Ratschläge auf den Erwerb oder möglichen Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts beziehen, sollten Sie die betreffende Produktinformation (Product Disclosure Statement) lesen.

Neuseeland

Das 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, die in diesem Dokument erwähnten oder thematisierten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. 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 Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen.

Großbritannien

Dieses Dokument wurde von Edison zu Informationszwecken vorbereitet und zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zur Investition in die in diesem Dokument erwähnten oder thematisierten Wertpapiere zu verstehen. Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Veröffentlichung von Investmentresearch.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („Investment Professionals“) im Sinne des Article 19(5) der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln.

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.

Vereinigte Staaten

Das Investmentresearch ist eine Veröffentlichung, die in den Vereinigten Staaten von Edison Investment Research, Inc. verbreitet wird. Edison Investment Research, Inc. ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichliche“ („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. Bei diesem Bericht handelt es sich um eine Bona-fide-Veröffentlichung mit allgemeiner und regelmäßiger Verbreitung, die unpersönliche, anlagebezogene Ratschläge enthält, die nicht auf ein bestimmtes Investmentportfolio oder die Bedürfnisse von bestehenden und/oder potenziellen Beziehern zugeschnitten sind. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und das bereitgestellte Research dient ausschließlich Informationszwecken. Keine Erwähnung eines bestimmten Wertpapiers in diesem Bericht stellt eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten dieses oder eines anderen Wertpapiers dar und besagt auch nicht, dass sich ein bestimmtes Wertpapier, Wertpapierportfolio, eine Transaktion oder Investmentstrategie für eine bestimmte Person eignet.

Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960
Schumannstrasse 34b
60325 Frankfurt
Deutschland

London +44 (0)20 3077 5700
280 High Holborn
London, WC1V 7EE
Großbritannien

New York +1 646 653 7026
1,185 Avenue of the Americas
3rd Floor, New York, NY 10036
Vereinigte Staaten

Sydney +61 (0)2 8249 8342
Level 4, Office 1205
95 Pitt Street, Sydney
NSW 2000, Australien