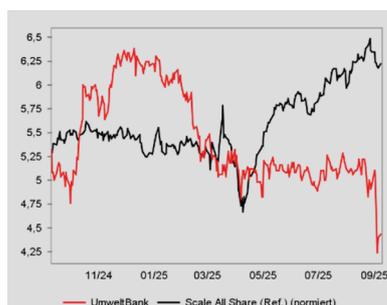


Buy EUR 8,40 Kurs EUR 4,43 Upside 89,6 %	Wertindikatoren: EUR Residual income model 8,40	Warburg Risiko Score: 0,5 Bilanz Score: 1,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Direktbank mit Fokus auf nachhaltigem Geschäft mit Privat- und Firmenkunden
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 160 Aktienanzahl (Mio.): 36 Freefloat MC: 136 Ø Trad. Vol. (30T): 35,31 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 85,00 % GLS Bank 15,00 %	Kennzahlen (WRe): 2025e KBV: 0,6 x EK-Quote: 4 %

Beginn der Zeichnungsfrist für neue Aktien am 1. September

- Nachdem die UmweltBank am 26. August eine Barkapitalerhöhung mit Bezugsrechten im Verhältnis 4:1 angekündigt hatte, wurde am 29. August der Bezugspreis von EUR 4 je Aktie bekannt gegeben. Die Anzahl der Aktien wird sich um bis zu ~9.029.000 erhöhen. Die Zeichnungsfrist begann am 1. September und endet voraussichtlich am 17. September.
- Es findet kein organisierter Handel mit Bezugsrechten statt, d. h. nicht ausgeübte Bezugsrechte verfallen nach Ablauf der Zeichnungsfrist wertlos.
- Die nicht gezeichneten Aktien werden im Rahmen einer Privatplatzierung angeboten.
- Die neuen Aktien sind bereits für das GJ 2025 voll dividendenberechtigt. Die neuen Aktien werden nach dem voraussichtlichen Ende der Zeichnungsfrist (17. September) ins Wertpapierdepot eingebucht, wobei das genaue Datum noch nicht bekannt ist.
- Bei erfolgreicher Kapitalerhöhung erhält die UmweltBank zusätzliches Kernkapital in Höhe von ca. EUR 36 Mio. Dadurch dürften sich die CET1-Quote und die Gesamtkapitalquote um ca. 114 Bp auf ca. 13,12 % bzw. ca. 17,08 % erhöhen
- Bei einer geschätzten Risikogewichtung von ca. 70 % im Kreditgeschäft würden die vollständige Ausschöpfung des neuen Kapitals und eine angestrebte Mindestgesamtkapitalquote von ca. 16 % ein zusätzliches Volumen von ca. EUR 320 Mio. ermöglichen. Für 2025 erwartet die UmweltBank derzeit ein Neugeschäftsvolumen von EUR 250 bis 350 Mio. bei einem leichten Anstieg des Volumens auf EUR 3,5 Mrd. (1. Halbjahr: EUR 3,2 Mrd.). In H1 fiel das Kreditgeschäft aufgrund des erwarteten Rückgangs der Eigenkapitalquote infolge der Umsetzung der CRR III mit nur EUR 40 Mio. verhalten aus. Das potenzielle Volumen war jedoch deutlich höher, wurde aber aufgrund der geringen Puffer zu den aufsichtsrechtlichen Mindestkapitalanforderungen nicht ausgeschöpft. Der Kapitalzufluss ermöglicht eine Ausweitung des Volumens, das nach Angaben des Unternehmens eine attraktive Rendite von mindestens 10 % auf das im Neugeschäft eingesetzte Kapital generieren wird. Dies würde einen zusätzlichen EBT-Beitrag von ca. EUR 4 Mio. ermöglichen. Bei einer vollständigen Ausschöpfung des zusätzlichen Eigenkapitals in 2027 würde dies zu einer Erhöhung unserer Schätzung um ca. 12 % führen.
- Für 2025 erwartet die Bank einen EBT von EUR 5 bis EUR 10 Mio., was nach einem Beitrag in H1 von EUR 6,7 Mio. bestätigt wurde.



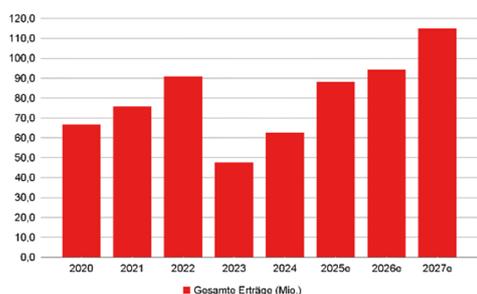
Rel. Performance vs Scale All Share	
1 Monat:	-12,1 %
6 Monate:	-32,1 %
Jahresverlauf:	-46,7 %
Letzte 12 Monate:	-34,1 %

Unternehmenstermine:	
30.10.25	Q3

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gesamte Erträge	22,5 %	75,7	90,9	47,6	62,6	88,3	94,3	115,0
Ertragswachstum		13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	40,9 %	6,8 %	22,0 %
Verwaltungsaufwd.	4,5 %	34,6	42,2	57,8	67,5	68,0	72,0	77,1
Risikovorsorge		-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-12,8	-5,0	-5,3
EBT	-	38,1	39,2	-5,6	-8,5	7,5	17,3	32,6
Nettoergebnis	214,3 %	19,4	19,5	0,7	0,7	7,5	17,3	22,8
EPS	214,3 %	0,55	0,55	0,02	0,02	0,21	0,48	0,63
DPS	-	0,33	0,33	0,00	0,00	0,10	0,15	0,15
Dividendenrendite		1,8 %	2,1 %	n.a.	n.a.	2,3 %	3,4 %	3,4 %
Buchwert je Aktie		6,92	7,19	6,99	6,92	7,11	7,66	8,34
KBV		2,6 x	2,1 x	1,5 x	0,9 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x
KBV (UBK)		0,5 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	0,4 x
KGv		32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	21,4 x	9,3 x	7,0 x
ROE v. Steuern (Ø EM)		11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	2,0 %	4,4 %	7,8 %
ROE (Ø EM)		5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	2,0 %	4,4 %	5,4 %
RoRWA		0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,5 %	0,7 %
CIR		45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	77,0 %	76,4 %	67,1 %
CIR (UBK)		47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	90,1 %	80,6 %	70,3 %
CET I Ratio		9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,0 %	12,2 %	12,4 %
Tier One Ratio		10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	12,8 %	12,9 %	13,2 %
Gesamtkapitalquot e		14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,0 %	16,0 %	16,1 %

Entwicklung operative Erträge

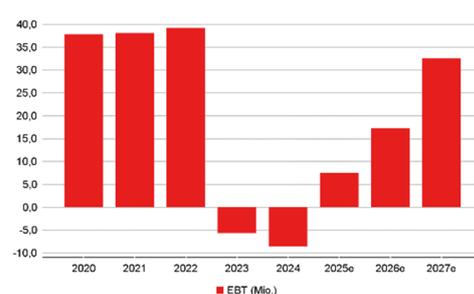
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBT

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

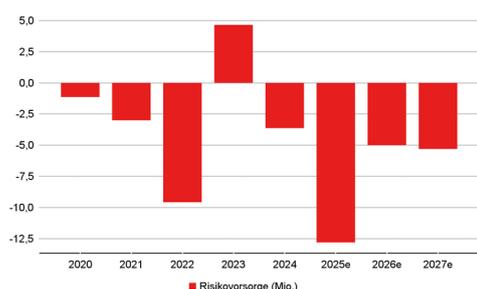
- Die UmweltBank hat sich als fokussierte Direktbank mit einem klaren Nachhaltigkeitsanspruch positioniert und bietet seit ihrer Gründung (1997) nachhaltige Produkte und Dienstleistungen an. Der IPO erfolgte im Jahr 2001.
- Die Bank unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in die Segmente Privatkundengeschäft, Firmenkundengeschäft und Beteiligungen. Das Privatkundengeschäft wird in den kommenden Jahren voraussichtlich deutlich wachsen.
- Im Bereich Privatkunden bietet die Bank ihren über 150k Kunden traditionelle Produkte wie Tagesgeld- und Festgeldkonto und seit 6/2025 auch das Girokonto an.
- Die Finanzierung ökologischer & nachhaltiger Projekte in den Bereichen erneuerbare Energien sowie soziale & nachhaltige Immobilien steht im Fokus des Firmenkundengeschäfts der UmweltBank und ist Kernkompetenz der Bank.
- Das in der Niedrigzinsphase aufgebaute Beteiligungsportfolio an den i.d.R. auch finanzierten Projekten (Erneuerbare Energien und Immobilien) soll bis 2026 sukzessive veräußert werden sollen, um Eigenkapital freizusetzen.

Wettbewerbsqualität

- Der Name UmweltBank steht für nachhaltige Bankprodukte und -dienstleistungen. Eine hohe Glaubwürdigkeit der Bank stellt einen USP im Vergleich zu anderen Banken dar.
- Die geringe Komplexität der Bank ermöglicht eine höhere Flexibilität des Managements in den Entscheidungsprozessen, was eine schnellere Reaktion auf Marktveränderungen und Kundenansprüche erlaubt.
- Die langjährigen Kundenbeziehungen sowie Faktoren wie eine hohe fachliche Expertise, Flexibilität und Sicherheit bei der Vergabe einer nachhaltigen Finanzierung ermöglichen eine hohe Kundennachfrage.
- Durch die gezielte Einführung von neuen Produkten, hohem Cross-Selling Potential und einem erwarteten dynamischen Kundenwachstum sollte die Profitabilität der UmweltBank in den nächsten Jahren deutlich verbessert werden.
- Die Preisgestaltung der Produkte erfolgt unter dem Fokus Wettbewerbsfähigkeit und Profitabilität, um nach einer starken Wachstumsphase die attraktive ROE-Zielgröße von über 12% beim ROE vor Steuern zu erreichen.

Entwicklung LLPs

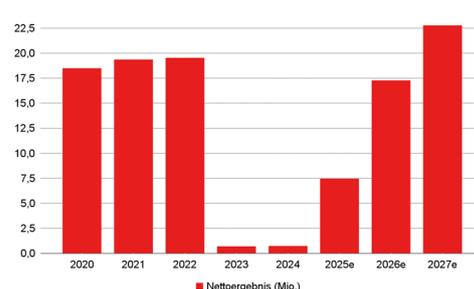
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Residual income model

Figures in EUR m	Detailed forecast period			Transitional period										TV
	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	
Equity beginning of period	380	386	406	431	458	486	509	534	561	584	609	635	663	
Equity end of period	386	406	431	458	486	509	534	561	584	609	635	663	691	
Net income	7	17	23	35	39	43	46	50	54	57	60	63	66	
yoy		132%	32%	54%	11%	10%	9%	8%	7%	6%	6%	5%	5%	1.5%
Dividends paid	4	5	5	8	12	19	21	23	30	32	34	36	38	66
Payout ratio	492%	73%	31%	33%	33%	50%	50%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	100.0%
Return on equity	1.9%	4.4%	5.4%	7.9%	8.2%	8.6%	8.9%	9.2%	9.4%	9.6%	9.7%	9.8%	9.8%	
Cost of Equity	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	
Excess return	-29	-21	-17	-8	-7	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	1	
Discount factor	0.97	0.88	0.81	0.73	0.67	0.61	0.56	0.51	0.46	0.42	0.38	0.35	0.32	
Present value	-28	-18	-14	-6	-4	-3	-2	-1	-1	0	0	0	0	2
Share of PVs	79%			23%										-2%

Model parameter

Derivation of Cost of equity:		Derivation of Beta:	
Market return	8.3%	Financial Strength	1.50
Risk free rate	2.8%	Liquidity	1.40
Cost of Equity	9.68%	Cyclicalit	1.10
		Transparency	1.30
		Others	1.00
		Beta	1.26

Valuation (m)

PV terminal value	2	No. Of shares (m)	36.12
Sum PVs until 2037e	-78	Value per share	8.40
Current book value	380		
Equity value	303		

Sensitivity Value per share (EUR)

Beta	CoE	LTG						
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
1.40	10.4%	8.33	8.36	8.39	8.42	8.46	8.50	8.55
1.35	10.2%	8.32	8.35	8.38	8.42	8.45	8.50	8.55
1.31	9.9%	8.31	8.34	8.37	8.41	8.45	8.49	8.55
1.26	9.7%	8.30	8.33	8.36	8.40	8.44	8.49	8.54
1.21	9.4%	8.29	8.32	8.35	8.39	8.44	8.48	8.54
1.17	9.2%	8.28	8.31	8.35	8.38	8.43	8.48	8.54
1.12	8.9%	8.27	8.30	8.34	8.38	8.42	8.48	8.54

Peer Group							
Unternehmen	Kurs	KGV		P / B		EPS CAGR (24-27e)	
		25e	26e	25e	26e		
Kurse in lokaler Wahrung							
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	15.61	9.0	8.5	1.5	1.4	6.5 %	
Banco Santander	8.09	9.4	8.8	1.2	1.1	11.3 %	
Commerzbank	32.58	13.0	10.9	1.2	1.1	18.2 %	
Credit Agricole	15.69	7.3	7.0	0.7	0.6	3.8 %	
Danske Bank	34.68	9.7	9.5	1.2	1.2	1.7 %	
Deutsche Bank	29.87	10.4	9.3	0.9	0.8	13.6 %	
ING Groep NV	20.56	10.6	9.0	1.3	1.2	10.7 %	
Intesa Sanpaolo	5.29	10.0	9.3	1.5	1.5	8.2 %	
Nordea Bank Abp	66.05	-	-	-	-	-	
Svenska Handelsbanken	10.85	10.4	10.8	1.2	1.2	-3.6 %	
UniCredit	64.92	10.1	9.3	1.6	1.5	11.3 %	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	15,77	9,0	8,5	1,5	1,4	6,5 %	
Banco Santander	8,29	9,4	8,8	1,2	1,1	11,3 %	
Commerzbank	33,60	13,0	10,9	1,2	1,1	18,2 %	
Credit Agricole	15,94	7,3	7,0	0,7	0,6	3,8 %	
Danske Bank	34,83	9,7	9,5	1,2	1,2	1,7 %	
Deutsche Bank	30,03	10,4	9,3	0,9	0,8	13,6 %	
ING Groep NV	20,93	10,6	9,0	1,3	1,2	10,7 %	
Intesa Sanpaolo	5,35	10,0	9,3	1,5	1,5	8,2 %	
Nordea Bank Abp	66,05	-	-	-	-	-	
Svenska Handelsbanken	10,90	10,4	10,8	1,2	1,2	-3,6 %	
UniCredit	65,76	10,1	9,3	1,6	1,5	11,3 %	
Mittelwert		10,0	9,2	1,2	1,2	8,2 %	
Median		10,0	9,3	1,2	1,2		
UmweltBank	4,43	21,4	9,3	0,6	0,6		
Delta zum Median		113,5 %	-0,3 %	-48,7 %	-51,1 %		

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebsergebnis / Aktienanzahl	1,05	1,09	-0,16	-0,24	0,21	0,48	0,90
Buchwert je Aktie	6,92	7,19	6,99	6,92	7,11	7,66	8,34
Dividende	0,33	0,33	0,00	0,00	0,10	0,15	0,15
Ausschüttungsquote	60,4 %	60,2 %	0,0 %	0,0 %	48,4 %	31,3 %	23,8 %
KGV	32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	21,4 x	9,3 x	7,0 x
KBV	2,6 x	2,1 x	1,5 x	0,9 x	0,6 x	0,6 x	0,5 x
P / NAVPS	1,7 x	1,4 x	1,0 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x

*Adjustiert um:

Unternehmensspezifische Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bewertungsergebnis	0	0	0	0	1	1	1
Provisions- und Handelsergebnis	9	9	9	6	8	12	21
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6	-11	5	12	0	0	0
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	130	130	130
ROE v. Steuern (Ø EM)	11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	2,0 %	4,4 %	7,8 %
ROE (Ø EM)	5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	2,0 %	4,4 %	5,4 %
Eigenmittel	427	504	525	505	513	530	553
Brutto-Kreditneugeschäft	845	623	459	250	250	313	406
CIR (UBK)	47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	90,1 %	80,6 %	70,3 %
KBV (UBK)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4

Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Zinsergebnis	63,2	58,8	41,1	44,9	60,3	76,2	88,8
Bewertungsergebnis	0,3	-0,3	0,1	0,1	1,2	1,0	1,0
Provisionsüberschuss	5,4	7,1	8,5	5,5	8,5	12,1	21,2
Handelsergebnis	4,0	2,3	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageergebnis	3,0	24,8	-2,6	13,0	18,5	6,0	5,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,1	-2,0	0,1	-0,8	1,0	0,0	0,0
Gesamte Erträge	75,7	90,9	47,6	62,6	88,3	94,3	115,0
Verwaltungsaufwd.	34,6	42,2	57,8	67,5	68,0	72,0	77,1
davon Personalaufwand	17,2	19,9	25,6	26,1	29,0	31,9	32,7
Risikovorsorge	-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-12,8	-5,0	-5,3
Betriebsergebnis	38,1	39,2	-5,6	-8,5	7,5	17,3	32,6
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restrukturierungsaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	38,1	39,2	-5,6	-8,5	7,5	17,3	32,6
Steuern gesamt	-12,7	-8,7	1,8	-2,8	0,0	0,0	-9,8
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6,0	-11,0	4,5	12,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	19,4	19,5	0,7	0,7	7,5	17,3	22,8
Aktienanzahl	35,4	35,7	35,7	36,1	36,1	36,1	36,1
EPS	0,55	0,55	0,02	0,02	0,21	0,48	0,63

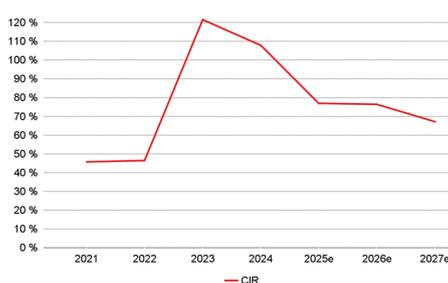
*Adjustiert um:

Guidance: 2025: EBT von 5-10 Mio. EUR; 2028: ROE vor Steuern of >12%

Financial Ratios

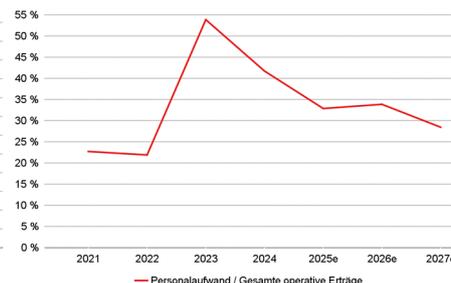
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Operating Efficiency							
Gesamte operative Erträge pro Mitarbeiter	253,1	273,9	134,4	166,6	223,6	238,8	297,2
Personalaufwand pro Mitarbeiter	57,4	59,9	72,4	69,5	73,5	80,8	84,5
Betriebsergebnis pro Mitarbeiter	127,4	118,1	-15,8	-22,7	19,0	43,8	84,1
Kunden	130.000	132.000	132.000	155.000	190.000	250.000	340.000
Rentabilität							
CIR	45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	77,0 %	76,4 %	67,1 %
Personalaufwand / Gesamte operative Erträge	22,7 %	21,9 %	53,9 %	41,7 %	32,9 %	33,9 %	28,4 %
Zinsergebnis / Kreditvolumen (Ø)	1,9 %	1,6 %	1,1 %	1,3 %	1,7 %	2,2 %	2,5 %
Zinsergebnis / Risikoaktiva (Ø)	2,2 %	1,9 %	1,3 %	1,4 %	1,9 %	2,3 %	2,6 %
Betriebsergebnis / Gesamte operative Erträge	50,3 %	43,1 %	-11,8 %	-13,6 %	8,5 %	18,3 %	28,3 %
Betriebsergebnis / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %
Jahresüberschuss / Gesamte operative Erträge	25,6 %	21,5 %	1,5 %	1,2 %	8,5 %	18,3 %	19,8 %
EBT / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %
Momentum							
Ertragswachstum	13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	40,9 %	6,8 %	22,0 %
Betriebsergebnis Wachstum	0,6 %	3,0 %	-114,3 %	52,0 %	-188,0 %	130,4 %	88,5 %
Jahresüberschuss Wachstum	4,7 %	0,9 %	-96,4 %	5,4 %	917,1 %	131,5 %	31,8 %

CIR
in %



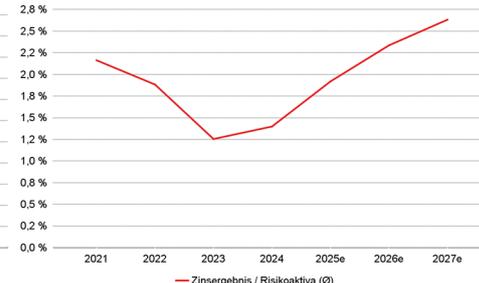
Quelle: Warburg Research

Personalaufwandsquote
in %



Quelle: Warburg Research

Netto-Zinsmarge
in % der durchschn. RWA



Quelle: Warburg Research

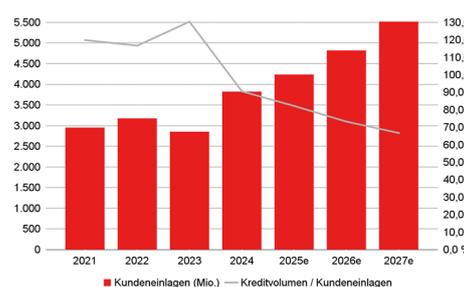
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Barreserve	814	333	116	39	243	276	293
Finanzanlagen	1.972	2.433	2.085	828	836	844	853
Forderungen an Kreditinstitute	13	3	11	2.025	2.127	2.403	2.703
Forderungen an Kunden	3.073	3.139	3.357	3.149	3.243	3.406	3.661
Risikovorsorge	n.a.						
Sachanlagen	47	58	86	108	109	93	95
Immaterielle Vermögensgegenstände	1	1	1	1	1	1	1
Ertragssteueransprüche	2	4	12	21	21	21	21
Sonstige Vermögensgegenstände	8	10	21	16	16	17	18
Bilanzsumme (Aktiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.597	7.060	7.644
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	35	36	36	36	36	36	36
Kapitalrücklage	102	105	109	109	109	109	109
Gewinnrücklagen	95	103	104	105	105	114	134
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	13	13	1	1	7	17	23
Buchwert	245	257	249	250	257	276	301
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	130	130	130
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	380	403	391	380	386	406	431
Hybrid und Nachrangkapital	132	132	134	134	137	140	143
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.441	2.248	2.279	1.808	1.826	1.844	1.937
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	2.954	3.176	2.854	3.824	4.207	4.628	5.090
Rückstellungen	15	16	18	17	17	18	18
Sonstige Verbindlichkeiten	6	6	13	22	23	24	25
Verbindlichkeiten (gesamt)	5.683	5.725	5.439	5.936	6.340	6.784	7.343
Bilanzsumme (Passiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.597	7.060	7.644

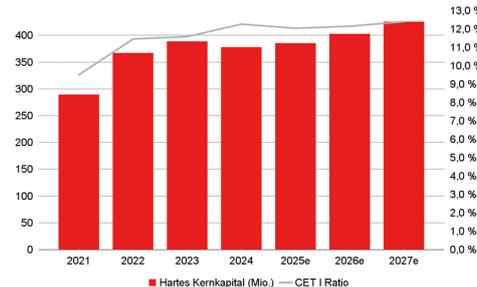
Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bilanzstruktur							
Kreditvolumen / Bilanzsumme (Aktiva)	59,8 %	61,9 %	65,4 %	55,9 %	52,8 %	50,0 %	48,1 %
Kundeneinlagen / Bilanzsumme (Aktiva)	49,8 %	53,1 %	50,2 %	61,8 %	64,2 %	68,3 %	72,2 %
Kreditvolumen / Kundeneinlagen	119,9 %	116,6 %	130,4 %	90,4 %	82,1 %	73,3 %	66,6 %
Assets quality							
Kreditvolumen	3.543	3.703	3.722	3.457	3.481	3.533	3.674
Ertraglos gestellte Forderungen (NPL) / Kreditvolumen	0,4 %	0,4 %	0,4 %	3,5 %	3,1 %	2,4 %	1,9 %
Risikovorsorge (GuV) / Kreditvolumen (Ø)	0,1 %	0,3 %	-0,1 %	0,1 %	0,4 %	0,1 %	0,1 %
Risiko & Kapital							
Risikoaktiva	3.043	3.206	3.356	3.080	3.203	3.315	3.431
CET I Ratio	9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,0 %	12,2 %	12,4 %
Tier One Ratio	10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	12,8 %	12,9 %	13,2 %
Gesamtkapitalquote	14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,0 %	16,0 %	16,1 %
Rentabilität							
EBT / Buchwert (Ø)	18,7 %	15,6 %	-2,2 %	-3,4 %	3,0 %	6,5 %	11,3 %
RoE (net)	9,5 %	7,8 %	0,3 %	0,3 %	2,9 %	6,5 %	7,9 %
RoRWA	0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,5 %	0,7 %

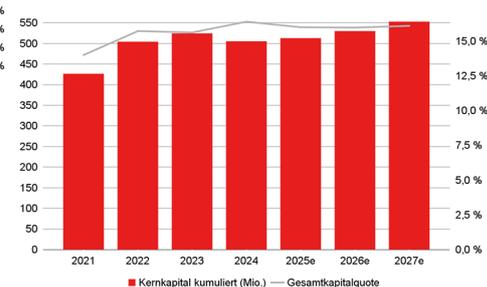
Kundeneinlagen & LtD-Ratio
in Mio. EUR; in %



Kernkapital I
in Mio. EUR



Gesamte Eigenmittel
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M.Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.

4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.

5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
UmweltBank	5	https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005570808.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

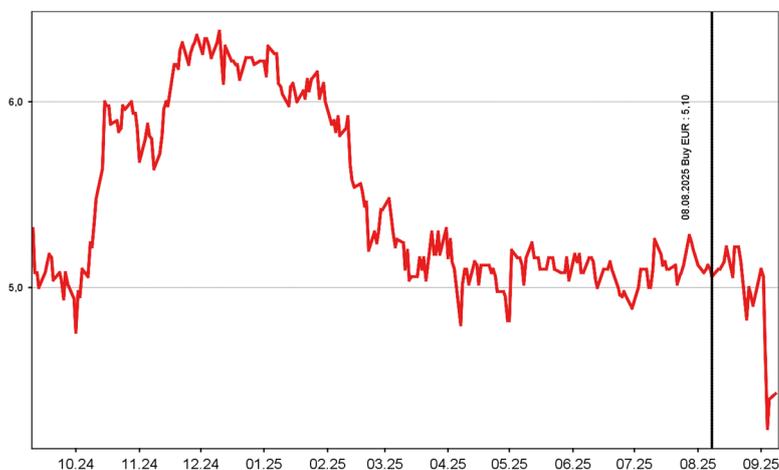
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	142	71
Halten	46	23
Verkaufen	7	4
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	199	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	39	76
Halten	9	18
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	4
Gesamt	51	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [UMWELTBANK] AM [09.09.2025]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

Dr. Christian Ehmann +49 40 309537-167
BioTech, Life Science cehmann@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Financial Services mfuhrberg@warburg-research.com

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate, Construction pkaiser@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Hannes Müller +49 40 309537-255
Software, IT hmueller@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Simon Stippig +49 40 309537-265
Real Estate, Telco sstippig@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Robert-Jan van der Horst +49 40 309537-290
Technology rvanderhorst@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Klaus Schilling +49 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Jens Buchmüller +49 69 5050-7415
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom, Ireland mfritsch@mmwarburg.com

Roman Alexander Niklas +49 69 5050-7412
Switzerland, Poland, Italy rniklas@mmwarburg.com

Sascha Propp +49 40 3282-2656
France spropp@mmwarburg.com

Leyan Ilkbahar +49 40 3282-2695
Roadshow/Marketing liikbahar@mmwarburg.com

Antonia Möller +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing amoeller@mmwarburg.com

Juliane Niemann +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Christian Salomon +49 40 3282-2685
Sales Trading csalomon@mmwarburg.com

DESIGNATED SPONSORING

Sebastian Schulz +49 40 3282-2631
Designated Sponsoring sschulz@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Designated Sponsoring jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

LSEG www.lseg.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com