

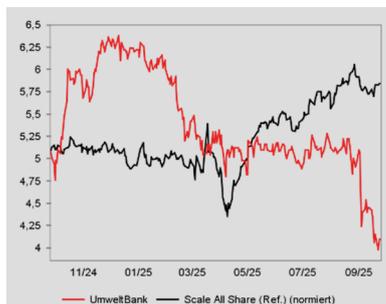
Buy EUR 7,20 (EUR 8,40) Kurs EUR 4,10 Upside 75,6 %	Wertindikatoren: EUR Residual income model 7,19	Warburg Risiko Score: 0,5 Bilanz Score: 1,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Direktbank mit Fokus auf nachhaltigem Geschäft mit Privat- und Firmenkunden
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 148 Aktienanzahl (Mio.): 36 Freefloat MC: 126 Ø Trad. Vol. (30T): 60,98 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 85,00 % GLS Bank 15,00 %	Kennzahlen (WRe): 2025e KBV: 0,6 x EK-Quote: 4 %

Kapitalerhöhung stärkt operative Flexibilität

- Die UmweltBank hat am 18. September ihre Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen. Im Rahmen einer Bezugsrechtskapitalerhöhung wurden insgesamt 5,2 Mio. neue Aktien zu EUR 4 je Aktie ausgegeben. Der Bruttoemissionserlös belief sich damit auf rund EUR 20,6 Mio. Insgesamt wurden rund 57% des maximal möglichen Volumens von rund 9 Mio. neuen Aktien bei einem Bezugsverhältnis von 4 zu 1 ausgegeben.
- Das Grundkapital wurde damit um rund 14% auf etwa EUR 41,3 Mio. erhöht. Nach unseren Berechnungen verbesserten sich die aufsichtsrechtlichen Kapitalquoten, wie die CET1-Quote und die Gesamtkapitalquote, um ca. 65 Basispunkte auf 12,6% bzw. 16,6%. Der Puffer zur aufsichtsrechtlichen Mindestanforderung für die Gesamtkapitalquote von 15,6% (einschließlich des P2G-Zuschlags von 110 Basispunkten) beträgt somit 100 Basispunkte. Dies erhöht die operative Flexibilität im Kreditgeschäft und schafft zusätzlichen Spielraum für das Management.
- Vor dem aktuellen Hintergrund der für die UmweltBank weiterhin geltenden hohen zusätzlichen Kapitalanforderung von 320 Basispunkten sollte dies in den kommenden Quartalen ein komfortables Maß an Kapitalausstattung schaffen. Dies ist aus unserer Sicht wichtig, um die Kreditvergabe an langjährige Kunden im Bereich nachhaltiger Finanzierungen weiterhin zu gewährleisten. In H2 dürfte das Neugeschäftsvolumen daher nach nur EUR 40 Mio. in H1 wieder deutlich ansteigen, sodass das Gesamtjahresziel für das Neugeschäft von EUR 250-350 Mio. am unteren Ende gut erreichbar ist – zumal die Kreditanträge in H1 die Bewilligungen bereits um ein Vielfaches überstiegen. Das angestrebte Kreditvolumen von EUR 3,5 Mio. ist damit in Reichweite.
- Ausblick:** Im Privatkundengeschäft erwarten wir in Q4 einen deutlichen Anstieg der Marketingaufwendungen, um nach Einführung des Girokontos neue Kunden zu gewinnen und die Bekanntheit der Marke UmweltBank weiter zu stärken. Da das Girokonto jedoch erst zur Jahresmitte eingeführt wurde und die Marketingaufwendungen daher erst in Q4 aufgrund der dann zu erwartenden höheren Effizienz steigen werden, gehen wir davon aus, dass sowohl die Kundenzahl als auch das Einlagenvolumen unter den Zielwerten von 210.000 bzw. EUR 4,3 Mrd. bleiben. Unserer Ansicht nach ist dies jedoch nicht entscheidend für das Erreichen der EBT-Guidance von EUR 5-10 Mio. für 2025. Im Jahr 2026 erwarten wir wieder eine stärkere Wachstumsdynamik, die sich dann auch in weiteren Ergebnissteigerungen niederschlagen sollte.

(Fortsetzung auf der nächsten Seite)

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2025e (alt)	+ / -	2026e (alt)	+ / -	2027e (alt)	+ / -	
Operative	88	0,0 %	94	1,1 %	115	1,7 %	Wir haben unsere Schätzung für den Zinsüberschuss schrittweise erhöht, um das zusätzliche potenzielle Kreditvolumen von EUR 190 Mio. aus der Kapitalerhöhung zu berücksichtigen. Wir gehen davon aus, dass der volle Effekt im Jahr 2027 eintreten wird. Das höhere Ergebnis in den Jahren 2026 und 2027 führt zu einem Anstieg des EBT um rund 6%, wodurch die im EPS sichtbare Verwässerung teilweise ausgeglichen wird.
Risikoversorge	-13	0,0 %	-5	0,0 %	-5	0,0 %	
EBT	7	0,0 %	17	5,8 %	33	6,1 %	
EPS	0,21	-4,0 %	0,48	-9,0 %	0,63	-7,1 %	
DPS	0,10	0,0 %	0,15	0,0 %	0,15	0,0 %	



Rel. Performance vs Scale All Share	
1 Monat:	-12,8 %
6 Monate:	-37,2 %
Jahresverlauf:	-52,7 %
Letzte 12 Monate:	-32,4 %

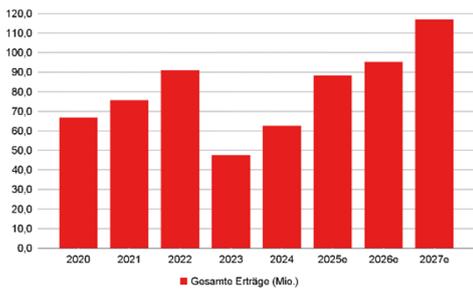
Unternehmenstermine:	
30.10.25	Q3

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gesamte Erträge	23,2 %	75,7	90,9	47,6	62,6	88,3	95,3	117,0
Ertragswachstum		13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	40,9 %	7,9 %	22,8 %
Verwaltungsaufwd.	4,5 %	34,6	42,2	57,8	67,5	68,0	72,0	77,1
Risikoversorge		-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	18,3	34,6
Nettoergebnis	220,6 %	19,4	19,5	0,7	0,7	7,5	18,0	24,2
EPS	206,6 %	0,55	0,55	0,02	0,02	0,20	0,44	0,59
DPS	-	0,33	0,33	0,00	0,00	0,10	0,15	0,15
Dividendenrendite		1,8 %	2,1 %	n.a.	n.a.	2,4 %	3,7 %	3,7 %
Buchwert je Aktie		6,92	7,19	6,99	6,92	6,73	7,22	7,83
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	0,5 x
KGv		32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	20,7 x	9,4 x	7,0 x
ROE v. Steuern (Ø EM)		11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,9 %	4,4 %	7,8 %
ROE (Ø EM)		5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	1,9 %	4,3 %	5,5 %
RoRWA		0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,6 %	0,7 %
CIR		45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	77,0 %	75,6 %	65,9 %
CIR (UBK)		47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	90,1 %	79,8 %	69,1 %
CET I Ratio		9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,0 %	12,2 %	12,5 %
Tier One Ratio		10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	12,8 %	13,0 %	13,2 %
Gesamtkapitalquot e		14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,0 %	16,0 %	16,2 %

- Aufgrund des Potenzials für eine schnellere Ausweitung des Kreditvolumens haben wir unsere Wachstumsannahme für 2026 von 1,5% auf 3% und für 2027 von 4% auf 7% angehoben. Das bedeutet, dass das gesamte Kreditvolumen bis Ende 2027 EUR 3,83 Mrd. betragen sollte.
- Wir bewerten auch den Wechsel der Börsennotierung in das Marktsegment Scale positiv. Neben der durch die Kapitalerhöhung gestiegenen Attraktivität für institutionelle Investoren dürfte dieser Schritt zudem das anhaltende Interesse neuer Investoren sichern und die Liquidität im Handel mit UmweltBank-Aktien unterstützen.
- Nach unserer Einschätzung haben sich die Wachstumsperspektiven durch die mit der Kapitalerhöhung gewonnene Flexibilität im operativen Geschäft verbessert. Zudem unterstreicht diese Maßnahme die klare Strategie des Managements, bestehende Schwächen zu beseitigen und mögliche Verbesserungen zeitnah umzusetzen. Das Unternehmen konzentriert sich nun auf den konsequenten Ausbau des Privatkundengeschäfts und die Nutzung von Wachstumschancen im nachhaltigen Kreditgeschäft. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Kaufempfehlung und passen das Kursziel nach Anhebung unserer Ergebnisschätzungen und unter Berücksichtigung der Verwässerung durch die gestiegene Aktienanzahl auf EUR 7,20 an.

Entwicklung operative Erträge

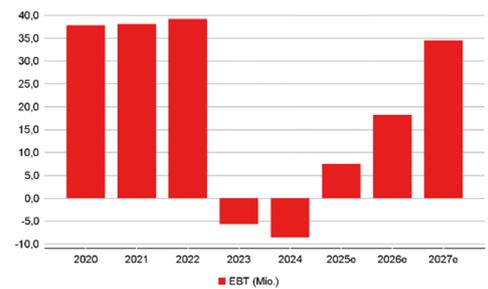
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBT

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

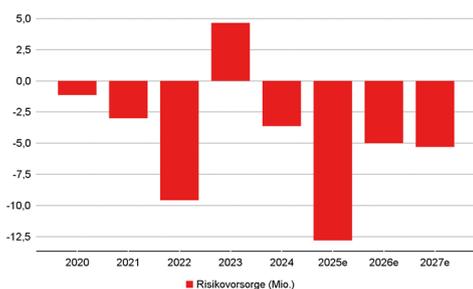
- Die UmweltBank hat sich als fokussierte Direktbank mit einem klaren Nachhaltigkeitsanspruch positioniert und bietet seit ihrer Gründung (1997) nachhaltige Produkte und Dienstleistungen an. Der IPO erfolgte im Jahr 2001.
- Die Bank unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in die Segmente Privatkundengeschäft, 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

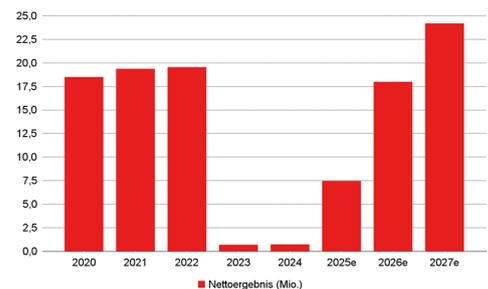
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Peer Group						
Unternehmen	Kurs	KGV		P / B		EPS CAGR (24-27e)
		25e	26e	25e	26e	
Kurse in lokaler Wahrung						
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	16,39	9,2	8,6	1,6	1,5	6,8 %
Banco Santander	8,74	9,8	9,1	1,2	1,1	11,4 %
Commerzbank	32,47	12,8	10,8	1,2	1,1	18,2 %
Credit Agricole	16,62	7,5	7,2	0,7	0,7	3,8 %
Danske Bank	36,17	9,8	9,7	1,2	1,2	1,7 %
Deutsche Bank	30,74	10,5	9,4	0,9	0,8	13,6 %
ING Groep NV	22,02	10,8	9,2	1,3	1,2	10,8 %
Intesa Sanpaolo	5,42	10,1	9,4	1,6	1,5	8,2 %
Nordea Bank Abp	66,05	-	-	-	-	-
Svenska Handelsbanken	10,93	10,3	10,7	1,2	1,2	-3,7 %
UniCredit	64,31	9,8	9,0	1,5	1,4	11,3 %
Mittelwert		10,1	9,3	1,2	1,2	8,2 %
Median		10,0	9,3	1,2	1,2	
UmweltBank	4,10	20,7	9,4	0,6	0,6	
Delta zum Median		106,8 %	1,2 %	-50,3 %	-52,9 %	

Wertermittlung							
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebsergebnis / Aktienanzahl	1,05	1,09	-0,16	-0,24	0,21	0,51	0,96
Buchwert je Aktie	6,92	7,19	6,99	6,92	6,73	7,22	7,83
Dividende	0,33	0,33	0,00	0,00	0,10	0,15	0,15
Ausschüttungsquote	60,4 %	60,2 %	0,0 %	0,0 %	50,4 %	34,4 %	25,6 %
KGV	32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	20,7 x	9,4 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 %	1,9 %	4,4 %	7,8 %
ROE (Ø EM)	5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	1,9 %	4,3 %	5,5 %
Eigenmittel	427	504	525	505	513	531	555
Brutto-Kreditneugeschäft	845	623	459	250	250	313	406
CIR (UBK)	47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	90,1 %	79,8 %	69,1 %
KBV (UBK)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

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	77,2	90,8
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	95,3	117,0
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	18,3	34,6
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	18,3	34,6
Steuern gesamt	-12,7	-8,7	1,8	-2,8	0,0	-0,3	-10,4
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	18,0	24,2
Aktienanzahl	35,4	35,7	35,7	36,1	41,3	41,3	41,3
EPS	0,55	0,55	0,02	0,02	0,20	0,44	0,59

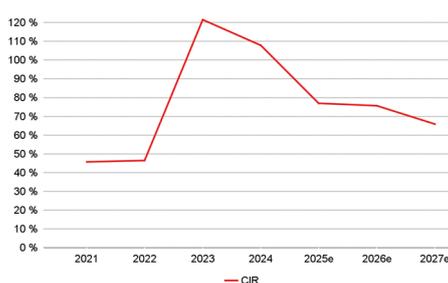
*Adjustiert um:

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

Financial Ratios

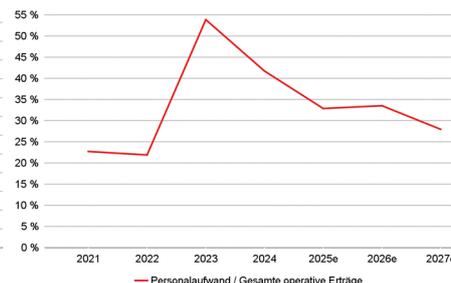
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Operating Efficiency							
Gesamte operative Erträge pro Mitarbeiter	253,1	273,9	134,4	166,6	223,6	241,3	302,4
Personalaufwand pro Mitarbeiter	57,4	59,9	72,4	69,5	73,5	80,8	84,5
Betriebsergebnis pro Mitarbeiter	127,4	118,1	-15,8	-22,7	19,0	46,3	89,3
Kunden	130.000	132.000	132.000	155.000	190.000	250.000	340.000
Rentabilität							
CIR	45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	77,0 %	75,6 %	65,9 %
Personalaufwand / Gesamte operative Erträge	22,7 %	21,9 %	53,9 %	41,7 %	32,9 %	33,5 %	28,0 %
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 %	2,4 %	2,7 %
Betriebsergebnis / Gesamte operative Erträge	50,3 %	43,1 %	-11,8 %	-13,6 %	8,5 %	19,2 %	29,5 %
Betriebsergebnis / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,5 %
Jahresüberschuss / Gesamte operative Erträge	25,6 %	21,5 %	1,5 %	1,2 %	8,5 %	18,9 %	20,7 %
EBT / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,5 %
Momentum							
Ertragswachstum	13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	40,9 %	7,9 %	22,8 %
Betriebsergebnis Wachstum	0,6 %	3,0 %	-114,3 %	52,0 %	-188,0 %	143,7 %	89,1 %
Jahresüberschuss Wachstum	4,7 %	0,9 %	-96,4 %	5,4 %	917,1 %	140,9 %	34,4 %

CIR
in %



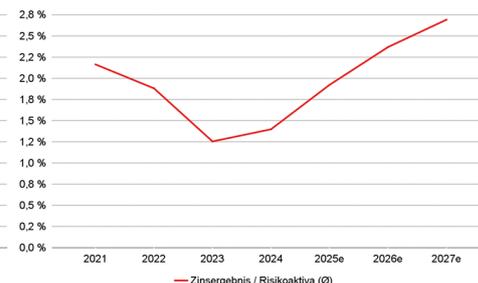
Quelle: Warburg Research

Personalaufwandsquote
in %



Quelle: Warburg Research

Netto-Zinsmarge
in % der durchschn. RWA



Quelle: Warburg Research

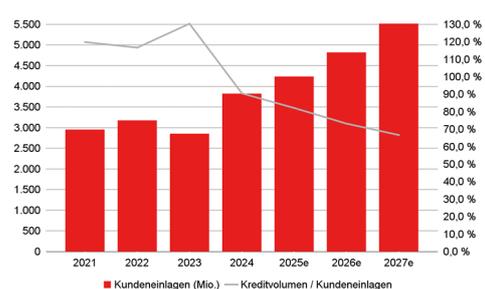
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Barreserve	814	333	116	39	265	201	141
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	3.503	3.836
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	6.618	7.082	7.666
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	35	36	36	36	41	41	41
Kapitalrücklage	102	105	109	109	124	124	124
Gewinnrücklagen	95	103	104	105	105	115	134
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	13	13	1	1	7	18	24
Buchwert	245	257	249	250	278	298	323
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	407	428	453
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	6.618	7.082	7.666

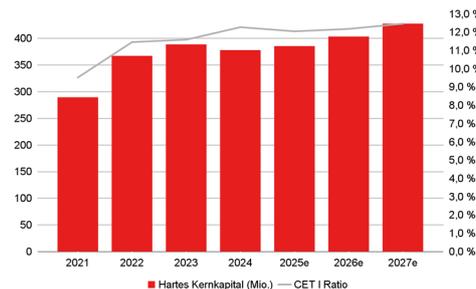
Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bilanzstruktur							
Kreditvolumen / Bilanzsumme (Aktiva)	59,8 %	61,9 %	65,4 %	55,9 %	52,6 %	49,9 %	47,9 %
Kundeneinlagen / Bilanzsumme (Aktiva)	49,8 %	53,1 %	50,2 %	61,8 %	64,0 %	68,1 %	72,0 %
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 %	12,5 %
Tier One Ratio	10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	12,8 %	13,0 %	13,2 %
Gesamtkapitalquote	14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,0 %	16,0 %	16,2 %
Rentabilität							
EBT / Buchwert (Ø)	18,7 %	15,6 %	-2,2 %	-3,4 %	2,8 %	6,3 %	11,1 %
RoE (net)	9,5 %	7,8 %	0,3 %	0,3 %	2,8 %	6,2 %	7,8 %
RoRWA	0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,6 %	0,7 %

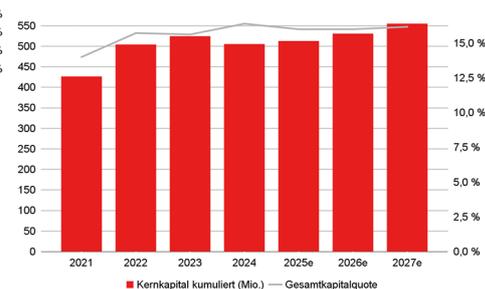
Kundeneinlagen & LtD-Ratio
in Mio. EUR; in %



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

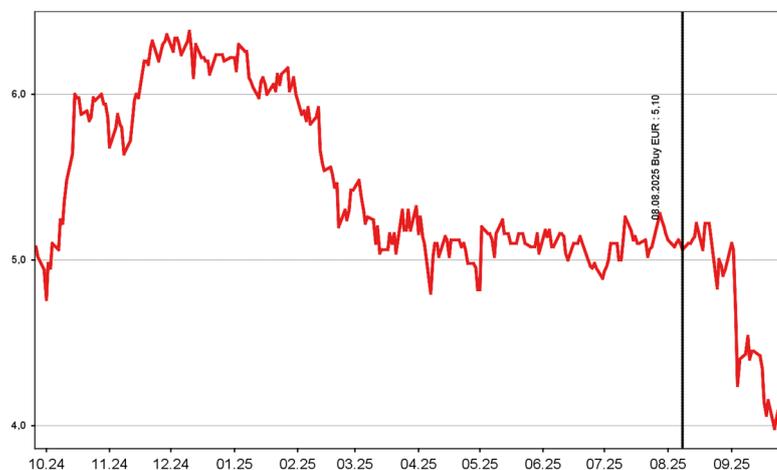
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	142	71
Halten	47	24
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	199	100

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 [25.09.2025]



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

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

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

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