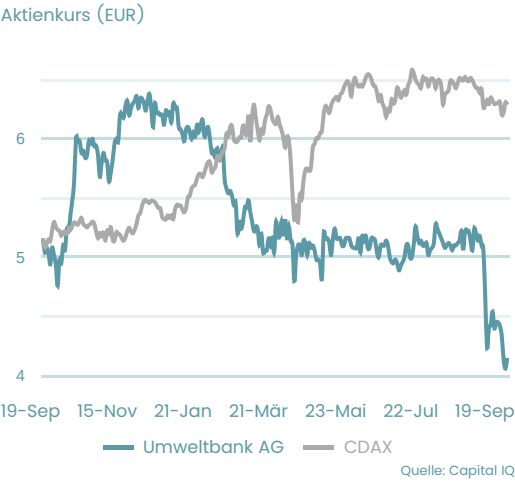


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	7,00 EUR (zuvor: 8,00 EUR)
Kurspotenzial	69%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	4,15
Aktienzahl (in Mio.)	41,2
Marketkap. (in Mio. EUR)	171,1
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	4,3
Enterprise Value (in Mio. EUR)	171,1
Ticker	XTRA:UBK
Guidance 2025	
EBT (in Mio. EUR)	5,0 bis 10,0



Aktionärsstruktur	
GLS Bank	15,3%
Streubesitz	84,7%
-	
-	
-	

Termine	
Q3-Update	30. Oktober 2025
-	
-	

Prognoseanpassung			
	2025e	2026e	2027e
Zinsergebnis (alt)	61,5	75,7	82,4
Δ	-	1,1%	4,3%
EBT (alt)	6,2	18,8	30,6
Δ	-	4,4%	11,6%
EPS (alt)	0,12	0,37	0,59
Δ	-16,7%	-	8,5%

Analyst	
Christoph Hoffmann	
+49 40 41111 3785	
c.hoffmann@montega.de	

Publikation	
Comment	22. September 2025

HIT Feedback – Angekündigte Kapitalerhöhung vollzogen

Der CEO der UmweltBank, Dietmar von Blücher, hat jüngst auf den Hamburger Investorentagen über die aktuelle operative Entwicklung sowie die angekündigte Kapitalerhöhung (4:1) gesprochen. Diese sah die Ausgabe von bis zu 9.029.236 Aktien zu einem Preis von 4,00 EUR vor und wurde zu knapp 60% platziert. Dies führt zu einer Erhöhung des Grundkapitals von 14% und einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 20,7 Mio. EUR. Dabei schmerzt die Verwässerung in Anbetracht der niedrigen Bewertung, die lediglich bei 0,4x Buchwert liegt. Darüber hinaus stand der Launch des Girokontos sowie die mittelfristige Wachstumsstrategie der Bank auf den Hamburger Investorentagen im Fokus. Zuletzt wurde die Aktie zudem in das strenger regulierte Scale-Segment aufgenommen, was wir als positives Bekenntnis zum Kapitalmarkt im Rahmen der seit 2024 laufenden Transparenz- und Kapitalmarktoffensive werten.

Kapitalerhöhung dürfte u.E. angesichts knapper Einhaltung der Eigenmittelanforderungen notwendig gewesen sein: Die UmweltBank führt insbesondere die Stärkung des Eigenkapitals sowie die erneute Forcierung des Kreditwachstums als Gründe für die Kapitalerhöhung an. Angesichts der zuletzt nur sehr knappen Erfüllung der weiterhin temporär durch die BaFin erhöhten Anforderungen von 15,6% (Eigenmittelquote 30.6.25: 15,9%) stellt die erfolgte Kapitalerhöhung nun sicher, dass die Vorgaben komfortabel erfüllt werden. Bei gleichbleibenden risikogewichteteten Aktiva von 3,1 Mrd. EUR (Stand: H1/25) beläuft sich die Eigenmittelquote nach der Kapitalerhöhung auf rd. 16,6%. Wir gehen davon aus, dass die Bank weiterhin kurzfristig nur sehr selektiv neues Kreditgeschäft realisiert, um einen ausreichenden Puffer zu den hohen Eigenmittelvorgaben zu gewährleisten. Dies werten wir aus Risikogesichtspunkten positiv. Insgesamt hätten wir zwar eine Alternative zur Kapitalerhöhung favorisiert, können das Rational zum jetzigen Zeitpunkt jedoch nachvollziehen. Eine mehrschichtige Alternativlösung hätte u.E. spätestens zum Jahresbeginn eingeleitet werden müssen, die deutliche Einschnitte der Strategie mit sich gebracht hätte, dafür aber eine signifikante Verwässerung auf niedrigem Bewertungsniveau verhindert hätte. Konkret hätten u.E. neben sofortigen Kostenmaßnahmen (Herunterfahren Werbekosten, Reisekosten, Consultingkosten, strategische Initiativen) und der gänzlichen Einstellung der Neukreditvergabe auch der deutlich beschleunigte Abbau des verbleibenden Beteiligungsportfolios zu geringeren Preisen (Effekt: Verringerung der RWA) beschlossen werden müssen.

Prognosen angepasst: Wir haben die Kapitalerhöhung in unserem Modell abgebildet. Gleichzeitig haben wir kurzfristig keine höhere Kreditvergabe modelliert, da wir davon ausgehen, dass das Institut, wie oben erwähnt, einen höheren Puffer zu den Eigenmittelanforderungen gewährleisten will. Mittel- bis langfristig dürfte die Bank aus den zusätzlichen Eigenmitteln von rd. 20 Mio. EUR ca. 120 bis 150 Mio. EUR an Krediten vergeben können, was wir ebenso modellseitig abgebildet haben. Dies dürfte u.E. zu einer Erhöhung des Zinsergebnisses von 1,5 bis 1,9 Mio. EUR führen. Daneben rechnen wir nun nicht mehr mit der partiellen Aufhebung der BaFin-Eigenmittelzuschläge im laufenden Jahr.

Fazit: Die UmweltBank hat sich mit der schmerzhaften aber u.E. notwendigen Kapitalerhöhung mehr Abstand zu den Eigenmittelanforderungen verschafft, ohne den von uns klar befürworteten strategischen Kurs zu verlassen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem reduzierten Kursziel von 7,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Zinsergebnis	41,1	45,0	61,5	76,5	86,0
Ergebnis Risikovorsorge	1,4	-3,8	-12,0	-2,0	-2,0
Provisions- und Handelsergebnis	9,1	5,5	6,3	9,1	16,0
EBT vor Zuf. zum Fonds für Bankrisiken	1,1	-8,5	6,2	19,6	34,1
Konzernüberschuss	0,7	0,7	4,3	13,7	23,9
Cost-Income-Ratio	103,1%	79,9%	90,4%	74,5%	64,4%
ROE	0,3%	0,2%	1,1%	3,3%	5,6%
EPS	0,02	0,02	0,10	0,37	0,64
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10	0,20
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	4,8%
KGV	207,5	207,5	41,5	11,2	6,5
KBV	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 4,15 EUR

Unternehmenshintergrund

Die UmweltBank ist eine deutsche Direktbank, die sich nahezu vollständig auf das klassische Kredit- und Einlagengeschäft fokussiert. Dabei werden ausschließlich ökologische bzw. nachhaltige Projekte im Bereich der **erneuerbaren Energien** und **sozialen** bzw. **nachhaltigen Immobilien** finanziert. Das Kreditportfolio belief sich Ende 2024 auf 3,5 Mrd. EUR und wird teils über Förderbanken wie die KfW oder über Kundeneinlagen refinanziert. Letztere beliefen sich Ende 2024 auf 3,8 Mrd. EUR und umfassen überwiegend täglich fällige Einlagen der mehr als 155.000 Kunden. Grundsätzlich profitiert die UmweltBank im Retailgeschäft von seiner starken, authentischen Marke und dem klaren Nachhaltigkeitsbekenntnis, das einen wesentlichen USP darstellt. Dies drückt sich in der einzigartigen "UmweltGarantie" aus, die das Versprechen über die 100%-ige Reinvestition der Kundeneinlagen in nachhaltige, umweltfreundliche Projekte darstellt und seit Bestehen kontinuierlich eingehalten wurde.

Seit Gründung in 1997 ist das Institut einer der Pioniere und Marktführer von Finanzierungen von Projekten im Bereich der erneuerbaren Energien und sozialen bzw. energieeffizienten Immobilien. In den letzten 25 Jahren hat die UmweltBank über 25.000 umweltfreundliche Projekte gefördert und ihre Bilanzsumme auf über 6 Mrd. EUR ausgeweitet. Im Zuge der anhaltenden Niedrigzinsphase trieb die Bank auch die weitere Diversifizierung der Geschäftsaktivitäten in synergetischen Bereichen voran. So baute das Institut in den letzten Jahren ein eigenes Beteiligungs- und Fondsgeschäft auf, das sich ebenfalls auf die hohen ökologischen und sozialen Standards des Unternehmens stützt.

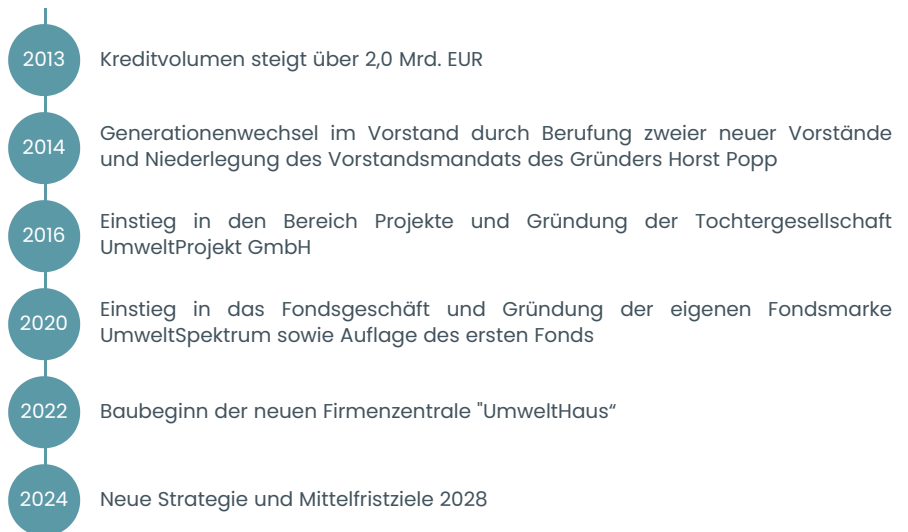
Key Facts

Sektor	Finanzdienstleistungen
Ticker	UBK
Mitarbeiter	336 (FTEs)
Bilanzsumme	6,2 Mrd. EUR
Jahresüberschuss	0,7 Mio. Euro
ROE	0,3%
Geschäftsmodell	Finanzierung von Renewables-Projekten und nachhaltigen bzw. sozialen Immobilien, Anbieter von nachhaltigen Fonds.
Kundenstruktur	155.000 Privatkunden in Deutschland und Vielzahl von gewerblichen Kreditnehmern in den Bereichen erneuerbare Energien und Immobilien

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie





Aktuelle Entwicklung

Während die UmweltBank in der letzten Dekade deutlich wachsen und zweistellige Kapitalrenditen auf das Eigenkapital erzielen konnte, litt das Institut zuletzt aufgrund seiner Zinspositionierung unter dem historisch schnellen Zinsanstieg. Zuletzt strukturierte die Bank ihr Treasury-Portfolio um und profitiert so mittelfristig durch ein höheres Zinsergebnis. Nach dem Transformationsjahr 2024 avisiert das Unternehmen eine deutlich höhere Profitabilität (EBT von 5-10 Mio. EUR). Insgesamt befinden sich aufgrund der Niedrigzinsphase eine Vielzahl von Darlehen mit langfristiger Zinsbindung und niedrigen Zinssätzen im Bestand der Bank, die nur teilweise kongruent zu fixen Zinssätzen refinanziert sind und denen in der Folge der Zinswende vergleichsweise hochverzinsten täglich fällige Einlagen gegenüberstehen. Eine ähnliche Situation ergab sich im Anleiheportfolio, das zwar lediglich eine Duration von wenigen Jahren aufwies, jedoch nicht die nahezu unmittelbaren Steigerungen der Verzinsung der Tagesgeldeinlagen kompensieren konnte. Mit der aktuellen Stabilisierung des Zinsniveaus bzw. einer ersten Senkung ist u.E. bereits der **Großteil der negativen Effekte verdaut**, da niedrigverzinsten Altkredite sukzessive durch deutlich höherverzinsten Kredite ersetzt werden und auch das Anleihebuch der Bank optimiert wurde, wodurch mittlerweile höhere Erträge generiert werden.

Neben dem Zinsumfeld belastete das Institut zuletzt eine BaFin-Prüfung, in deren Rahmen im Jahr 2022 Mängel festgestellt und eine Sicherstellung der ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation angeordnet wurden. Hierzu bestellte die Bank im Februar 2024 einen Sonderbeauftragten von PWC um die aufsichtsrechtlichen Mängel zu beheben, der das Institut im Juli 2025 verließ. Darüber hinaus wurden der Bank zusätzliche Eigenmittelanforderungen auferlegt. Betroffen waren vorwiegend Prozesse im Kreditgeschäft sowie der internen Revision. Ergänzend wurde ein Sonderbeauftragter der BaFin entsendet, der die Fortschritte bei der Umsetzung laufend beurteilt. Eine langwierige Nachprüfung ist daher nicht zu erwarten. Die aktuelle Eigenmittelanforderung der Bank beläuft sich auf 15,5%, wobei die zusätzliche Eigenmittelanforderung nach unseren Berechnungen rd. 2,5PP betragen dürfte. Dies führt aktuell zu einer temporären Beschränkung der Kreditvergabe, obwohl die Kundennachfrage insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien auf sehr hohem Niveau liegt. Der Vorstand rechnet mit einer vollständigen Behebung der Mängel in 2025 bzw. spätestens 2026. Dabei dürfte 2025 u.E. eine partielle Auflösung der zusätzlichen Eigenmittelanforderungen erfolgen, was ein höheres Neugeschäft erlauben wird.

Um den kontinuierlich steigenden regulatorischen Anforderungen zu begegnen, hat die UmweltBank bereits den Wechsel zu einem deutlich leistungsfähigeren Kernbankensystem beschlossen, mit dem die Anforderungen wesentlich besser und effizienter erfüllt werden können. Der Wechsel wurde bereits in H2/23 erfolgreich abgeschlossen. Die Bedeutung des Wechsels ist u.E. als sehr hoch einzuschätzen und wird nicht nur auf regulatorischer, sondern auch auf Produkt- und Risikomanagementebene völlig neue Möglichkeiten eröffnen. So dürfte u.E. eine umfangreiche, derivativebasierte Steuerung bzw. Absicherung von Risiken oder die Erweiterung der Retail-Produktpalette um weitere klassische Banking-Dienstleistungen möglich werden. Zuletzt launchte die Bank ihr eigenes Girokonto.

Die Beseitigung aller festgestellten Mängel zur Eliminierung der zusätzlichen Eigenmittelanforderungen wird derzeit mit absoluter Priorität verfolgt. Mit der Einführung des neuen Kernbankensystems und dem nahezu abgeschlossenen Aufbau zusätzlicher personeller Kapazitäten (2019: 156 FTE, 2023: 303 FTE, 2024: 336 FTE) wurden bereits deutliche Fortschritte erzielt.

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

Das operative Geschäft der Bank lässt sich in drei Bereiche gliedern.

1) Kredit- und Einlagengeschäft

Das Kredit- und Einlagengeschäft stellt sowohl historisch als auch zukünftig das wichtigste Geschäftsfeld der UmweltBank dar. Im Kreditgeschäft ist das Institut ausschließlich im Bereich der erneuerbaren Energien (Onshore-Wind- und Solarkraft) sowie im Bereich der nachhaltigen Immobilien aktiv. Hier verfolgt das Unternehmen einen konservativen Geschäftsansatz (u.a. durch eine hohe Besicherung) und hat in der Vergangenheit nahezu keine Ausfälle in seinem Kreditportfolio verzeichnet. Insbesondere die EEG-Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien weisen äußerst vorteilhafte Risikoprofile auf und versprechen sichere Zahlungsströme. Die UmweltBank finanziert Projekte ab einem Volumen von ca. 5,0 Mio. EUR und deckt sämtliche Projektvarianten der PV- und Windkraftprojekte ab. Dies umfasst sowohl den Neubau von Windparks als auch Repowering-Maßnahmen sowie große Dachanlagen, Freiflächenprojekte und PV-Repowering. Zudem ist auch eine Finanzierung von PPA-Projekten möglich. Dabei bieten vor allem Vor- und Zwischenfinanzierungen attraktive Geschäftsmöglichkeiten, während die typischen 20-jährigen Kredite über die EEG-Vergütungsdauer aus Renditegesichtspunkten weniger im Fokus stehen. Die Refinanzierung der Kredite erfolgt im Renewables-Bereich mehrheitlich über die staatlichen Förderbanken KfW und der Landwirtschaftlichen Rentenbank (MONE: >80%).

Auf Seite der Immobilien hat sich die UmweltBank auf die Finanzierung von ökologischen Wohnprojekten und nachhaltigen bzw. sozialen Miet- oder Gewerbeimmobilien spezialisiert. Dementsprechend werden überwiegend Immobilienprojekte ohne Gewinnerzielungsabsicht finanziert. Zu den typischen Kunden zählen beispielsweise Wohngenossenschaften und gemeinnützige Träger. Auch bildungsbezogene Projekte wie Studentenwohnungen, Kindertagesstätten und Pflegeimmobilien werden finanziert. 2023 ermöglichten die neu ausgereichten Kredite bezahlbaren Wohnraum für über 500 Menschen. Daneben wurde Raum für rd. 80 Betreuungsplätze in Schulen, Kindertagesstätten und Pflegeeinrichtungen geschaffen. Insgesamt hat sich die UmweltBank im wettbewerbsintensiven Immobilienmarkt u.E. in mehreren attraktiven Marktnischen positioniert.



Quelle: Unternehmen, Montega

Eine weitere Besonderheit im Kreditgeschäft besteht darin, dass die UmweltBank jedes Bauvorhaben nicht nur aus ökonomischer Sicht, sondern auch anhand ökologischer und sozialer Kriterien bewertet. Dabei wird ein UmweltRating erstellt und auf Basis der beiden Prüfungen die individuellen Kreditkonditionen für das Darlehen festgelegt. So kann der Kreditnehmer bei hoher Nachhaltigkeit leichte Ersparnisse erzielen.

Im Einlagengeschäft ist die UmweltBank ebenso mit einem sehr fokussierten Produktportfolio positioniert und bietet Girokonten (UmweltGiro), Tagesgeld (UmweltFlexkonto), Festgeld (UmweltFestzins) und ein Depot (UmweltDepot) an. Die gesamten Kundeneinlagen beliefen sich Ende Q1/24 auf 3,1 Mrd. EUR. Dabei zahlt die UmweltBank aktuell ca. 1,0% Zinsen auf täglich fällige Einlagen und ist damit u.E. sehr attraktiv für Neu- und Bestandskunden. Die typischen "Zinsjäger" zieht die Bank jedoch nicht an, was wir positiv werten, da diese Kunden i.d.R. eine hohe Churn-Rate aufweisen und angesichts der initialen Kontoeröffnungskosten nicht oder nur leicht profitabel sind. Infolge der jüngsten Zinssenkungen hat die Bank mehrere Senkungen durchgeführt, um die Passivmarge stabil bei 100BP zu halten. Da Wettbewerber i.d.R. ebenfalls eine Anpassung der Konditionen vornehmen, wird das Angebot u.E. weiter attraktiv sein. Mit 62,1% der gesamten Einlagen stellt Tagesgeld das wichtigste Produkt im Einlagengeschäft dar. Auf Festgeld zahlt die Bank aktuell bei einer Laufzeit von einem Jahr 1,4% p.a. und für 5 bzw. 10 Jahre 2,5% bzw. 3% p.a., wobei auch hier eine kurzfristige Anpassung nicht auszuschließen ist.

2) Wertpapiergeschäft

Im Jahr 2020 erfolgte mit dem Aufbau eines eigenen Fondsgeschäfts unter der Marke UmweltSpektrum die weitere Diversifizierung des Geschäftsmodells. Dabei ist das Fondsmanagement an externe Partner ausgelagert, sodass sich die UmweltBank auf die (Weiter)Entwicklung des nachhaltigen Fondskonzepts sowie den Vertrieb fokussiert. Aktuell umfasst das Angebot einen flexiblen Mischfonds sowie zwei Aktienfonds. Anfang 2024 hat der neue CEO zudem die Auflegung eines UmweltBank-ETFs forciert, der eine kostengünstige Alternative zu den aktiven Fonds darstellt und seit Q2/24 am Markt ist. Das kumulierte Fondsvolumen belief sich Ende 2024 auf 151,8 Mio. EUR. Neben den eigenen Fonds bzw. dem ETF bietet das Unternehmen ebenso klassische Brokerage-Dienstleistungen wie ein Wertpapierdepot an. Das gesamte Depotvolumen der UmweltBankkunden lag Ende 2024 bei 620 Mio. EUR.

3) Beteiligungsgeschäft (in Liquidation)

Um sich unabhängiger vom Zinsergebnis zu machen, erfolgte während der Niedrigzinsphase der Aufbau eines eigenen Beteiligungsgeschäfts. Hierbei steuert die UmweltBank sowohl ihr über Jahrzehnte aufgebautes Know-how als auch Eigenkapital für Solar- und Windparks sowie für den Bau nachhaltiger Wohnimmobilien bei. Darüber hinaus hat die UmweltBank in Form mehrerer Anleihen weiteres Kapital für die Finanzierung der Projekte beschafft. Nach Unternehmensangaben beläuft sich die Gesamtinvestitionssumme auf mehr als 750 Mio. EUR, wobei nur ein Bruchteil als Eigenkapital von der UmweltBank bereitgestellt wurde (Bilanzbuchwert Ende 2023: 35,8 Mio. EUR). Vereinzelt hat sich das Institut ebenfalls an weiteren Unternehmen mit einem starken Nachhaltigkeitsbezug beteiligt.

Die operative Steuerung und Entwicklung der Projekte wird in der Regel von externen Partnern übernommen, die oftmals gemeinsam mit der UmweltBank als Gesellschafter auftreten. Strategiegemäß profitiert das Institut vor allem durch kontinuierliche Ausschüttungen. **Im Zuge der neuen Strategie wurde die Liquidation des Geschäftsbereichs beschlossen**, da dieser nicht mehr als Kerngeschäft der Bank eingestuft wird und der Bereich durch deutlich höhere Kapitalanforderungen (Erhöhung des Risikogewichts um 150%) im Zuge der Einführung von Basel IV unattraktiver wird. Der Vorstand beabsichtigt, den Verkauf der Beteiligungen überwiegend bis Ende 2025 abzuschließen. In Q1/24 wurden bereits zwei Windparks und eine Immobiliengesellschaft mit einem positiven Ergebnisbeitrag im niedrigen einstelligen Mio.-EUR-Bereich veräußert.

Der gesamte Buchwert der Beteiligungen belief sich Ende 2024 auf 82,1 Mio. EUR und entfiel überwiegend auf den Real Estate-Bereich. Im ersten Halbjahr 2025 wurden weitere signifikante Veräußerungen vorgenommen, die den Buchwert u.E. um einen niedrigen bis mittleren zweistelligen Mio.-Betrag reduzieren dürften. Die bestehenden Immobilien befinden sich in Berlin (u.a. Friedrichshain und Lichtenberg), Nürnberg, Tübingen, Freiburg, Bamberg, Wangen, Oranienburg, Greifswald und Leipzig.

Daneben sind der UmweltBank Beteiligungen an einem PV-Park und mehreren Windparks zurechenbar.

Zu den von uns als Non Core-Beteiligungen eingestuften Investments in Unternehmen mit Nachhaltigkeitsbezug zählt die serbische Bank 3 Banka AD (Buchwert: 7,6 Mio. EUR; hochprofitabel), die Naturata AG, einem Anbieter von Lebensmitteln in Demeter- und Bio-Qualität (Buchwert: 0,2 Mio. EUR; profitabel) sowie die größte deutsche Internetplattform für nachhaltigen Konsum Utopia GmbH (Buchwert: 2,0 Mio. EUR; defizitär). Die UmweltBank dürfte hier ebenfalls Verkaufsmöglichkeiten prüfen.

Management

Die UmweltBank zeichnet sich durch eine hohe Führungskontinuität und dementsprechend wenige Managementwechsel aus. Im Januar 2024 hat Dietmar von Blücher das Amt des Vorstandspräfers von Jürgen Koppmann übernommen, der die Bank knapp 20 Jahre als Vorstandspräfer bzw. -mitglied prägte.



Dietmar von Blücher ist seit Januar 2024 Vorstandspräfer der UmweltBank. Der studierte Betriebswirt bringt eine Vielzahl an Erfahrungen im Banksektor mit. Seine berufliche Laufbahn startete er bei der Dresdner Bank, wo er bereits früh diverse Führungspositionen bekleidete. 2009 wechselte er zur Commerzbank in die Abschlussanalyse und wurde 2012 zum Bereichsleiter des Group-Finance-Bereichs ernannt. 2016 sammelte er als CFO der börsennotierten Comdirect Bank erste Kapitalmarkterfahrung. Mit der Akquisition durch die Commerzbank 2020 entschied sich Dietmar von Blücher für einen Wechsel zur Baader Bank, wo er 2021 ebenfalls das Amt des CFOs übernahm. Nach seinem Austritt in 2023 ist er nun Teil des Vorstandsteams der UmweltBank.



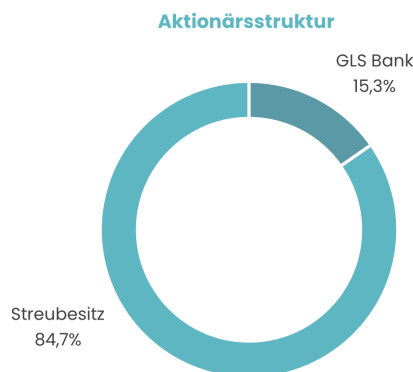
Goran Bašić trat 1999 in die UmweltBank als Mitarbeiter in der Projektfinanzierung ein, übernahm 2011 die Abteilungsleitung der Projektfinanzierung und wurde 2014 in den Vorstand berufen. Zu seinen Verantwortungsbereichen zählen die Bereiche Finanzierung Energie-, Immobilien- und Infrastrukturprojekte, Finanzierung Privatkunden sowie die Bereiche Personal, Beteiligungen und Treasury & Sustainability. Vor seiner Laufbahn bei der UmweltBank war der diplomierte Volkswirt am Aufbau einer Geschäftsbank in Bosnien Herzegowina beteiligt.



Heike Schmitz ist seit 2021 als Generalbevollmächtigte für die UmweltBank tätig und wurde 2022 in den Vorstand des Finanzinstituts berufen. Zuvor war die gelernte Bankkauffrau und studierte Betriebswirtin in verschiedenen Leitungs- und Spezialistenfunktionen in drei Finanzinstituten tätig. Erfahrung sammelte sie unter anderem in der Leitung von Finanzabteilungen bei der comdirect bank, der Sparkassen Finanzgruppe und der Commerzbank.

Aktionärsstruktur

Die UmweltBank AG hat 41.224.166 auf den Inhaber lautende Stückaktien ausgegeben. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Anteilen der sozial-ökologischen GLS Bank geprägt (15,3%), die das Paket 2018 von der Gründerfamilie Popp erworben hat. Die restlichen 84,7% der Aktien befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

Residual Income Modell

Angaben in Mio. EUR

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Eigenkapital	403,9	413,8	430,2	451,1	465,7	482,3	501,0	521,1
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EK nach Minderheiten	403,9	413,8	430,2	451,1	465,7	482,3	501,0	521,1
Überschuss n. Minderheiten	4,3	13,7	23,9	28,4	32,1	34,2	36,6	38,0
ROE	1,07%	3,32%	5,55%	6,29%	6,90%	7,10%	7,30%	7,30%
Eigenkapitalkosten	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Residualeinkommen	-28,0	-19,4	-10,5	-7,7	-5,1	-4,3	-3,5	-3,6
Present Value	-27,6	-17,7	-8,9	-6,0	-3,7	-2,9	-2,2	-35,0
Kumuliert	-27,6	-45,3	-54,3	-60,3	-64,0	-66,9	-69,1	-104,1

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	-104,1
Terminal Value	-35,0
Anteil vom Tpv-Wert	34%
Buchwert Eigenkapital	395,3
Eigenkapitalwert	291,2

Aktienzahl (Mio.)	41,22
Wert je Aktie (EUR)	6,84
+Upside / -Downside	65%
Aktienkurs (EUR)	4,15

Modellparameter

Marktrendite	8,0%
Beta	1,00
Eigenkapitalkosten	8,0%
ewiges Wachstum	2,00%

Annahmen: Ergebniswachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Ergebniswachstum	2025-2028	3,8%
Mittelfristiges Ergebniswachstum	2025-2031	3,7%
Langfristiges Ergebniswachstum	ab 2032	0,0%
ROE kurzfristig	2025-2028	4,1%
ROE mittelfristig	2025-2031	5,4%
ROE langfristig	ab 2032	7,3%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,50%	6,24	6,15	6,11	6,05	5,94
8,25%	6,58	6,50	6,46	6,41	6,31
8,00%	6,93	6,87	6,84	6,80	6,72
7,75%	7,32	7,28	7,26	7,23	7,17
7,50%	7,74	7,72	7,71	7,69	7,66

ewiges Wachstum

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

EBIT-Marge ab 2032e	6,80%	7,05%	7,30%	7,55%	7,80%
8,50%	6,11	6,38	6,65	6,92	7,19
8,25%	6,17	6,46	6,75	7,03	7,32
8,00%	6,23	6,54	6,84	7,14	7,45
7,75%	6,29	6,61	6,93	7,26	7,58
7,50%	6,34	6,68	7,02	7,37	7,71

Bewertungsergebnis aus Positionen des Umlaufvermögens

G&V (in Mio. EUR) Umweltbank AG	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Zinsergebnis	41,1	45,0	61,5	76,5	86,0	94,4
Ergebnis Risikovorsorge	1,4	-3,8	-12,0	-2,0	-2,0	-2,0
Bewertungsergebnis aus Beteiligungen, Anteilen an verb. UN und Sonstiges	-0,5	-20,8	12,0	0,0	0,0	0,0
Bewertungsergebnis aus Positionen des Umlaufvermögens	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laufende Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	7,7	33,7	0,5	0,6	0,7	0,7
Provisionsergebnis	8,5	5,5	5,0	7,5	14,0	14,0
Handelsergebnis	0,6	0,0	1,3	1,6	2,0	2,0
Verwaltungsaufwendungen	57,1	66,8	61,2	63,6	65,6	67,5
Konzernergebnis vor Ertragsteuern und Zuf. zum Fonds f. allg. Bankrisiken	1,1	-8,5	6,2	19,6	34,1	40,5
Zuführungen zum Fonds für allgemeine Bankrisiken	0,0	-12,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis vor Ertragssteuern	1,1	3,5	6,2	19,6	34,1	40,5
Ertragssteuern	0,4	2,7	1,8	5,9	10,2	12,2
Konzernüberschuss	0,7	0,7	4,3	13,7	23,9	28,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Umweltbank AG	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Barreserve	116,3	38,8	40,0	45,0	51,0	51,0
Forderungen an Kreditinstitute	10,5	2.025,2	2.075,9	2.127,8	2.181,0	2.181,0
Forderungen an Kunden	3.353,6	3.148,9	3.123,6	3.443,6	3.713,6	3.713,6
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	2.032,9	745,5	910,5	1.153,0	1.466,4	1.500,5
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	21,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Handelsbestand	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen	16,4	16,9	7,6	7,6	7,6	9,0
Anteile an verbundenen Unternehmen	18,7	65,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielle Anlagewerte	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Sonstige Aktiva	116,7	144,6	123,3	119,3	116,4	117,0
Bilanzsumme (Aktiva)	5.692,7	6.185,9	6.281,6	6.897,0	7.536,7	7.572,8
PASSIVA						
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	2.279,0	1.808,0	1.874,1	2.066,1	2.228,1	2.243,3
Verbindlichkeiten ggü. Kunden	2.854,3	3.824,4	3.829,4	4.242,1	4.703,5	4.703,5
Sonstige Verbindlichkeiten	12,3	22,0	22,4	22,8	22,8	22,8
Rechnungsabgrenzungsposten	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Rückstellungen	17,8	17,4	17,9	18,1	18,1	18,1
Nachrangige Verbindlichkeiten	88,8	89,2	88,8	88,8	88,8	88,8
Genussrechtskapital	44,8	45,1	44,8	44,8	44,8	44,8
Fonds für allg. Bankrisiken	146,2	129,6	129,6	129,6	129,6	129,6
Eigenkapital	249,1	249,9	274,2	284,2	300,6	321,5
gezeichnetes Kapital	36,0	36,1	41,2	41,2	41,2	41,2
Kapitalrücklage	108,7	108,7	124,2	124,2	124,2	124,2
Gewinnrücklagen	103,7	104,6	108,2	118,1	134,5	134,5
Bilanzgewinn	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	
Bilanzsumme (Passiva)	5.692,7	6.185,9	6.281,6	6.897,0	7.536,7	7.572,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Umweltbank AG	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Barreserve	2,0%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
Forderungen an Kreditinstitute	0,2%	32,7%	33,0%	30,9%	28,9%	28,8%
Forderungen an Kunden	58,9%	50,9%	49,7%	49,9%	49,3%	49,0%
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	35,7%	12,1%	14,5%	16,7%	19,5%	19,8%
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Handelsbestand	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Anteile an verbundenen Unternehmen	0,3%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielle Anlagewerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Aktiva	2,0%	2,3%	2,0%	1,7%	1,5%	1,5%
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	40,0%	29,2%	29,8%	30,0%	29,6%	29,6%
Verbindlichkeiten ggü. Kunden	50,1%	61,8%	61,0%	61,5%	62,4%	62,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nachrangige Verbindlichkeiten	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Genussrechtskapital	1,6%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%
Fonds für allg. Bankrisiken	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%
Eigenkapital	2,6%	2,1%	2,1%	1,9%	1,7%	1,7%
Bilanzsumme (Passiva)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 22.09.2025):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 22.09.2025)
Umweltbank AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen	03.07.2024	6,38	8,00	+25%
Kaufen	05.08.2024	5,62	8,00	+42%
Kaufen	02.09.2024	5,52	8,00	+45%
Kaufen	12.11.2024	5,72	8,00	+40%
Kaufen	21.01.2025	6,06	8,00	+32%
Kaufen	07.05.2025	5,16	8,00	+55%
Kaufen	05.08.2025	5,08	8,00	+57%
Kaufen	22.09.2025	4,15	7,00	+69%