

GBC Research (Initial Coverage)*

UmweltBank AG



*Initial Coverage wurde zur Erfüllung der Folgepflicht für Scale-Unternehmen erstellt.

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 32

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

UmweltBank AG^{*1,4,5a,6a,7,11}

Kapitalerhöhung verbessert Eigenkapitalausstattung erheblich, Basis für Ertragssteigerung und Ergebnisverbesserung erhöht

Branche: Finanzdienstleistungen
Fokus: Geldanlagen, Finanzierung umweltfreundlicher Projekte
Gründung: 1997

Mitarbeiter: 357 (30.06.2025)
Firmensitz: Nürnberg
Vorstand: Goran Bašić, Dietmar von Blücher, Heike Schmitz

Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden über 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2024 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,5 Mrd. Euro zu Buche.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Zinsergebnis	41,11	44,95	60,32	73,73	85,34
Finanzergebnis	-2,64	12,98	18,20	5,72	5,80
Provisions- und Handelsergebnis	9,05	5,54	9,45	10,86	11,24
Ergebnis vor Steuern	-5,61	-8,52	9,37	16,11	24,18
Ergebnis nach Steuern	0,73	0,73	6,37	10,96	16,44
Gewinn je Aktie	0,02	0,02	0,14	0,24	0,36
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,05	0,12	0,18
Gesamtkapital	525,2	505,2	530,27	536,27	545,28
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	-1,1%	-1,7%	1,8%	3,0%	4,5%
Cost-Income-Ratio	111,2%	109,3%	86,1%	79,7%	74,5%

Investment Case

- Mit durchgeführter Kapitalerhöhung erzielt die UmweltBank AG einen Bruttoemissionserlös in Höhe von 20,66 Mio. €. Die Gesamtkapitalquote dürfte auf 16,6 % angestiegen sein und liegt damit sichtbar über der Kapitalvorgabe (15,6 %).
- Strategie der UmweltBank AG sieht eine Verringerung des Risikos und damit nur eine unterproportionale Entwicklung der risikogewichteten Aktiva (RWA) vor. Kundeneinlagen sollen gesteigert und fristenkongruent bei der EZB angelegt werden.
- Beteiligungsgeschäft soll bis 2026 größtenteils veräußert und damit das Risikoprofil weiter verbessert werden. Freigewordene Mittel stärken Eigenkapital und verbessern die Ausgangslage für das Kreditgeschäft.
- Deutliche Verbesserung des Zinsergebnisses prognostiziert. Finanzergebnis dürfte zwischenzeitlich vom Beteiligungsverkauf profitieren. Provisionsergebnis sollte vom Ausbau des Wertpapiergeschäftes, von der Emission von Fonds und ETFs sowie von der Anlageberatung profitieren.
- Deutliche Ergebnisverbesserung erwartet. Cost-Income-Ratio sollte sich verbessern und die Kapitalrendite sich in Richtung zweistelliger Prozentbereich entwickeln.
- Post-Money-Kursziel von 9,50 € ermittelt. Rating: KAUFEN

Rating: KAUFEN
Kursziel: 9,50 € (alt: 10,40 €)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 26.09.25	4,12 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005570808
WKN	557080
Aktienzahl (in Mio.)	41,28
MCap (in Mio. EUR)	169,95
Transparenzlevel	Open Market
Marktsegment	Scale
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur*	
GLS Bank	15%
Free Float	85%
*vor der Kapitalerhöhung	

Finanztermine	
30.10.25	Q3-Zahlen 2025

Analysten	
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)	
Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)	

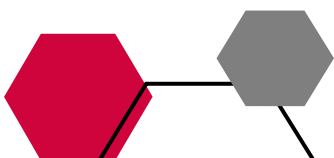
Letzter GBC Research	
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating	
12.08.2025: RS / 10,40 / KAUFEN	
06.05.2025: RS / 10,40 / KAUFEN	
07.04.2025: RS / 10,40 / KAUFEN	
27.01.2025: RS / 10,00 / KAUFEN	
15.11.2024: RS / 10,00 / KAUFEN	
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden	

Fertigstellung: 29.09.2025 (08:40 Uhr)	
Erste Weitergabe: 29.09.2025 (11:30 Uhr)	
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026	

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 33

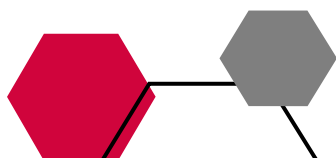
EXECUTIVE SUMMARY

- Mit der jüngsten Kapitalerhöhung hat die UmweltBank AG einen Bruttoemissionserlös in Höhe von 20,66 Mio. € erzielt. Das neu eingeworbene Eigenkapital soll für den weiteren Ausbau des Kreditgeschäfts verwendet werden, wobei die Stärkung der Eigenkapitalbasis im Vordergrund steht. Nach Anwendung von CRR III belief sich die Eigenkapitalquote zum 30.06.2025 auf 15,9 % und wies damit nur noch einen geringen Puffer gegenüber der aufsichtsrechtlichen Vorgabe von 15,6 % auf. Bei unveränderten risikogewichteten Aktiva (RWA) dürfte die Eigenkapitalquote nach der Kapitalerhöhung auf 16,6 % angestiegen sein, sodass ein höherer Puffer zur Kapitalvorgabe besteht.
- Die aktuelle Strategie der UmweltBank AG sieht eine Verbesserung des Risikoprofils bei einem gleichzeitigen Anstieg der Rentabilität vor. Der Fokus liegt dabei auf dem Wachstum der Kundeneinlagen, die fristenkongruent bei der EZB mit einer Zinsmarge von 100–130 bps risikoarm angelegt werden können. Bis 2028 sollen die Kundeneinlagen, die per 30.06.2025 bei rund 3,9 Mrd. € lagen, auf 5,9 Mrd. € ansteigen. Dazu soll wesentlich das im Juli 2025 eingeführte grüne Girokonto beitragen. Auch die geplante Einführung der Anlageberatung sowie zielgerichtete Marketingmaßnahmen sollen zum geplanten Kundenwachstum beitragen.
- Ebenfalls zur Risikoverbesserung soll der geplante Abbau der Beteiligungen beitragen, die bis Ende 2026 mehrheitlich veräußert werden sollen. Da insbesondere nach Anwendung von CRR III die Eigenkapitalunterlegung aufgrund einer stärkeren Risikogewichtung gestiegen ist, soll der Beteiligungsabbau eine weitere Verbesserung der Kapitalquote nach sich ziehen. Darüber hinaus können die frei gewordenen Mittel für den Ausbau des Kreditgeschäfts verwendet werden.
- Das Kreditgeschäft der UmweltBank AG litt zuletzt unter dem geringen Eigenkapitalpuffer und entwickelte sich trotz hoher Nachfrage leicht rückläufig. Gemäß Planszenario der Gesellschaft soll das Kreditvolumen bis zum Jahr 2028 auf bis zu 4,0 Mrd. € (30.06.25: 3,2 Mrd. €) ansteigen. Die Basis hierfür sollen die frei gewordenen Mittel aus den Beteiligungsverkäufen sowie die Verbesserung des Eigenkapitals im Zuge der erwarteten positiven Jahresergebnisse bilden. Zudem soll durch den Ausbau des Konsortialkreditgeschäfts, das einen geringeren EK-Unterlegungsbedarf aufweist, ebenfalls Kapital geschont werden.
- Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2025 hat das Management der UmweltBank AG die Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2025 bestätigt. Demnach wird ein Vorsteuerergebnis zwischen 5 Mio. € und 10 Mio. € erwartet. Für das Gesamtjahr 2025 wird ein weiterer Anstieg des Zinsergebnisses auf 60 Mio. € bis 65 Mio. €, des Finanzergebnisses auf 18 Mio. € bis 20 Mio. € sowie des Provisions- und Handelsergebnisses auf 7 Mio. € bis 11 Mio. € erwartet. Dem stehen jedoch weitere Risikozuwendungen in einer Bandbreite von 10 Mio. € bis 15 Mio. € gegenüber.
- Besonders im Fokus steht dabei der erwartete Anstieg des Zinsergebnisses, der auf einer geplanten Ausweitung des Einlagengeschäfts basiert. Bis Ende 2025 soll dieses auf 4,3 Mrd. € (Stand: 30.06.2025, 3,5 Mrd. €) spürbar zulegen. Einen maßgeblichen Anteil daran soll das im Juni 2025 eingeführte Girokonto „Umwelt-Giro“ haben, dem ein hohes Neukundenpotenzial zugesprochen wird. Erwähnenswert ist zudem die Beendigung der Tätigkeit des Bafin-Sonderbeauftragten. Zwar bleiben die Kapitalanforderungen zunächst bestehen, perspektivisch könnten diese aber reduziert werden, was sich positiv auf die Kreditvergabe auswirken dürfte.



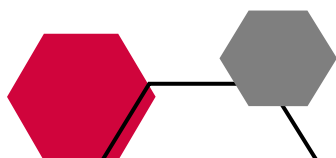
● Bis zum Ende unseres Prognosezeitraums (2027e) kalkulieren wir mit einem weiteren Anstieg des Zinsergebnisses auf bis zu 85,35 Mio. €. Während das Finanzergebnis nach der mehrheitlichen Veräußerung der Beteiligungen an Bedeutung verlieren dürfte, erwarten wir beim Provisions- und Handelsergebnis bis zum Geschäftsjahr 2027 eine Steigerung auf 11,24 Mio. €. Diese Entwicklung hängt insbesondere mit erwarteten Anleihe- und ETF-Emissionen sowie dem geplanten Ausbau des Fondsgeschäfts zusammen. Bei einem nur unterproportionalen Kostenanstieg erwarten wir eine Verbesserung des Vorsteuerergebnisses auf 9,37 Mio. € (2025e), gefolgt von 16,11 Mio. € (2026e) und 24,18 Mio. € (2027e). Nach zweimaliger Aussetzung der Dividendenausschüttung soll für das laufende Geschäftsjahr 2025 wieder eine Dividende ausgeschüttet werden.

● Wir haben die UmweltBank AG im Rahmen eines Residualeinkommensmodells bewertet. Die Summe der diskontierten Residualerträge ergibt einen Wert von 392,39 Mio. € (bisher: 375,04 Mio. €). Die kürzlich durchgeführte Kapitalerhöhung, die zu einem Anstieg des Eigenkapitals um 20,66 Mio. € geführt hat, ist für den Anstieg des fairen Unternehmenswertes verantwortlich. Da sich dieser jedoch auf nun 41,28 Mio. Aktien (bisher: 36,06 Mio. Aktien) verteilt, liegt der faire Unternehmenswert je Aktie mit 9,50 € (bisher: 10,40 €) unterhalb des Pre-Money-Wertes. Dies ist nachvollziehbar, da die Kapitalerhöhung zu einem Bezugspreis von 4,00 € je Aktie erfolgt ist, was gegenüber dem bisher ermittelten fairen Wert je Aktie mit einem Verwässerungseffekt einhergeht. Wir vergeben weiterhin das Rating „KAUFEN“.



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Kapitalerhöhung 2025	6
Unternehmen.....	7
Aktionärsstruktur	7
Unternehmenshistorie	7
Geschäftsmodell	9
Privatkunden	9
Firmenkunden	10
Beteiligungen	11
Vorstand.....	13
Aufsichtsrat	14
Markt und Marktumfeld.....	16
Allgemeines Zinsumfeld.....	16
Entwicklung der wichtigsten UmweltBank-Kreditnehmer	16
Wettbewerbsanalyse.....	18
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2025	20
Ertragsentwicklung 1.HJ 2025	20
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2025.....	21
Entwicklung wichtige Bilanzkennzahlen zum 30.06.2025	22
Prognosen und Modellannahmen.....	24
Ertragsprognose 2025 - 2027	24
Ergebnisprognose 2025 - 2027	27
Erwartete Entwicklung der Kapitalquoten	28
SWOT-Analyse	29
Bewertung	30
Anhang	32



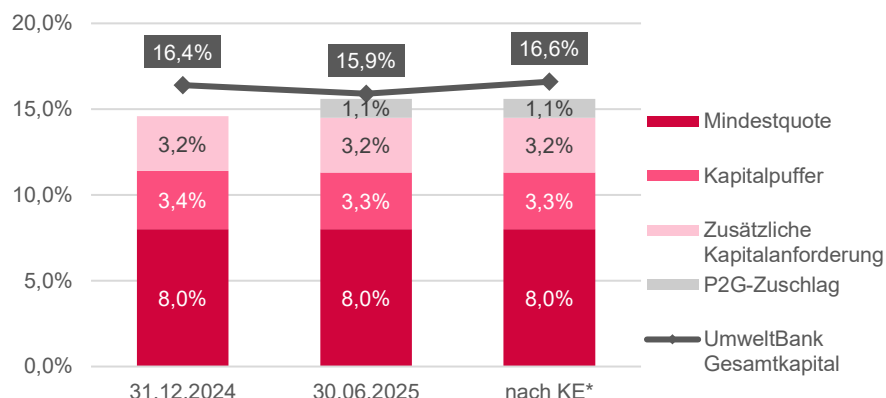
KAPITALERHÖHUNG 2025

Die UmweltBank AG hat die Bezugsrechtskapitalerhöhung gemäß Mitteilung vom 18.09.2025 erfolgreich beendet. Mit der Platzierung von insgesamt 5.165.754 neuen Aktien (rund 14 % des Grundkapitals) zu einem Bezugspreis von 4,00 € beläuft sich der Bruttoemissionserlös auf 20,66 Mio. €.

Das neu eingeworbene Eigenkapital dient in erster Linie der Stärkung der Eigenkapitalbasis, die bei der UmweltBank AG den für Kreditinstitute typischen regulatorischen Anforderungen unterliegt. Für die UmweltBank AG beläuft sich die an den risikogewichteten Aktiva (RWA) gemessene gesetzliche Eigenkapitalanforderung auf insgesamt 15,6 %. Diese setzt sich aus den Mindestvorgaben in Höhe von 8,0 % zuzüglich dem antizyklischen Kapitalerhaltungspuffer in Höhe von 3,3 % zusammen. Darüber hinaus hat die BaFin eine institutsindividuelle zusätzliche Kapitalanforderung (SREP) in Höhe von 3,2 % festgelegt. Schließlich hat die EZB einen aus einem Stressszenario ermittelten P2G-Zuschlag von 1,1 % festgelegt. Zum 30.06.2025 weist die UmweltBank AG mit einer Gesamtkapitalquote von 15,9 % lediglich einen Puffer von 0,3 Prozentpunkten zur aufsichtsrechtlichen Vorgabe auf. Dies ist insbesondere für das weitere Kreditgeschäft limitierend.

Mit der Kapitalerhöhung dürfte die Gesamtkapitalquote bei einer unveränderten RWA nach unseren Berechnungen auf 16,6 % deutlich ansteigen, so dass sich der Kapitalpuffer auf etwa 1,0 Prozentpunkte in etwa verdreifachen würde.

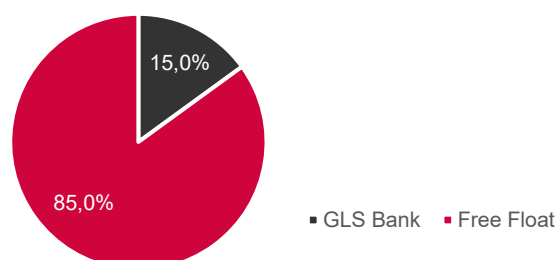
Aufsichtsrechtliche Kapitalvorgabe vs. Gesamtkapital nach Kapitalerhöhung



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG; *gemäß eigenen Berechnungen

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur*



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG; *vor der Kapitalerhöhung 2025

Bis April 2018 war die Gründerfamilie Popp (Horst und Sabine Popp) über die UmweltVermögen Beteiligungs AG maßgeblich an der UmweltBank AG beteiligt. Nachdem Horst Popp im Jahr 2015 sein Vorstandsmandat bei der Bank niedergelegt hatte, wurde das zuvor gehaltene Aktienpaket von 15,6 % an die GLS Gemeinschaftsbank eG veräußert. Bereits in der Vergangenheit haben die in Bochum ansässige GLS Bank, die sich ähnlich wie die UmweltBank AG dem ökologischen Gedanken verschrieben hat, und die UmweltBank AG projektbezogen zusammengearbeitet.

Unternehmenshistorie

Jahr	Ereignis
1994	Entwicklung des Konzeptes der UmweltBank durch Sabine und Horst P. Popp
1995/96	Vorbörsliche Emission der UmweltBank-Aktie, Gründung mit stillen Beteiligungen
1997	• Erhalt der Vollbanklizenz • Auflage „Grüner“ Sparprodukte und Aufnahme des Geschäftes der Windpark-Finanzierung und der nachhaltigen Baufinanzierung
1998	• UmweltBank AG wird ein Mitglied der gesetzlichen Einlagensicherung • Aufnahme der Finanzierung von Photovoltaik-Projekten
1999	Erstmalige Ausschüttung einer Dividende
2001	IPO und Börsenstart im Freiverkehr der Frankfurter Börse
2003	Erstmalige Emission eines UmweltBank-Genussscheins
2004	Erstmalige Emission eines projektbezogenen Genussscheins
2005/2006	Kapitalerhöhung und Auflösung der ursprünglichen stillen Beteiligungen
2010	Privatkunden der UmweltBank können erstmalig auf eine einfache Photovoltaik-Finanzierung zurückgreifen
2014/2015	Stefen Weber und Goran Bašić werden aus den eigenen Reihen in den Vorstand einberufen
2016	• Emission des ersten CoCo-Bonds (Pflichtwandelanleihe) • Gründung der Tochtergesellschaft UmweltProjekt AG • Aufstieg in das Premium-Segment der Börse München

2017	Jürgen Koppmann wird zum dritten Vorstandsmitglied ernannt
2018	Emission des Green Bond junior
2019	UmweltBank und DGNB (Deutsche Gesellschaft für nachhaltiges Bauen) entwickeln erstes Nachhaltigkeitsrating für die Finanzierung von Bauvorhaben
2019	Erfolgreiche Durchführung einer Bezugsrechtskapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 23,52 Mio. €.
2020	Erster eigener Fonds der UmweltBank, der UmweltSpektrum Mix, kommt auf den Markt
2021	Heike Schmitz wird als Generalbevollmächtigte Mitglieder der Geschäftsleitung
2021	Die UmweltProjekt GmbH begibt zweite Unternehmensanleihe
2021	Mit erfolgreicher Platzierung einer Kapitalerhöhung fließt ein Bruttoemissionserlös in Höhe von ca. 73 Mio. € zu
2022	Die UmweltBank feiert 25-jähriges Jubiläum
2022	Erweiterung der Fondsfamilie um die neuen Fonds UmweltSpektrum Natur und UmweltSpektrum Mensch
2022	Start zur Einführung des neuen Kernbankensystems der Atruvia AG
2023	Heike Schmitz wird in den Vorstand der UmweltBank AG berufen
2024	Nach dem Ausscheiden von Jürgen Koppmann, wird Dietmar von Blücher zum neuen Vorstandssprecher der UmweltBank AG berufen
2024	Börsenstart des ersten UmweltBank ETF nach erfolgreicher Zeichnungsphase
2025	UmweltBank bietet erstmals ein nachhaltiges Girokonto an
2025	Kapitalerhöhung in Höhe von 20,66 Mio. € durchgeführt

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Geschäftsmodell

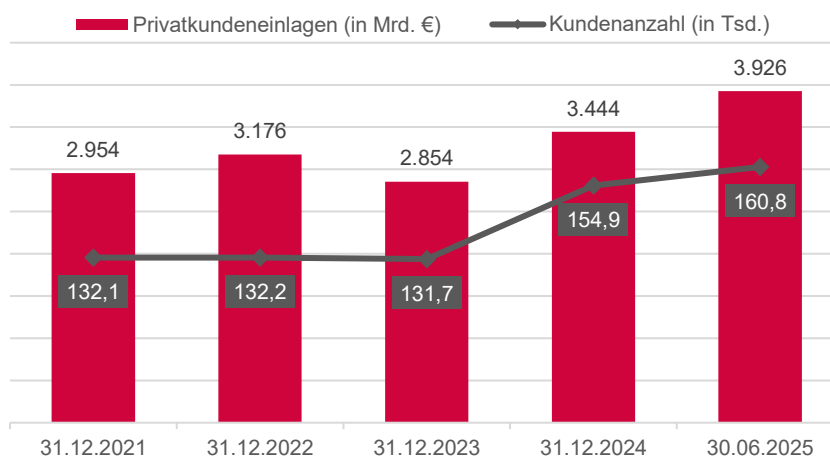
Ökologischer und Ökonomischer Gedanke miteinander verbunden

Die UmweltBank AG ist eigenen Angaben zufolge die einzige Bank in Deutschland, die den ökologischen Aspekt ihrer Geschäftstätigkeit in ihrer Satzung verankert hat. Die Schwerpunkte der Kreditvergabe liegen in den Bereichen Solarenergie, Windkraft und Niedrigenergiebauweise. Dabei investiert die UmweltBank AG ausschließlich in nachhaltige Projekte. Alle Drittprodukte, die den Kunden angeboten werden, müssen ökologisch oder sozial ausgerichtet sein. Entsprechend spielen bei der Kreditentscheidung sowohl ökologische als auch ökonomische Aspekte eine wichtige Rolle. Hierzu werden Positiv- und Ausschlusskriterien herangezogen, um sicherzustellen, dass die Investitionen und die Kreditvergabe den Nachhaltigkeitskriterien der Bank entsprechen. Diese Kriterien orientieren sich an den Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen, die im Jahr 2018 in die Satzung der UmweltBank AG aufgenommen wurden.

Privatkunden

Der aktuelle Fokus der UmweltBank AG liegt klar auf dem Wachstum im Privatkundengeschäft. Seit der Migration des Kernbanksystems im Oktober 2023 wird die Neukundengewinnung vorangetrieben, wobei bereits deutliche Erfolge verzeichnet werden können. So stieg die Zahl der Kunden von 132 Tausend zum Jahresende 2023 auf 161 Tausend zum 30.06.2025. Bis zum Jahr 2028 soll die Zahl der Kundinnen und Kunden auf rund 500.000 steigen.

Entwicklung der Kundeneinlagen und der Kundenanzahl



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Ein wichtiger Aspekt zur Zielerreichung ist das im Juli 2025 eingeführte grüne Girokonto (UmweltGiro). Es bietet die Möglichkeit des mobilen Bezahls und Kunden können mit der UmweltBanking-App alle klassischen Bankdienstleistungen online abdecken. Über die angeschlossene Kundenberatung sollen Cross-Selling-Potenziale gehoben werden, um auch die Umsätze im Wertpapiergeschäft sowie die Provisionserträge zu steigern.

Neben dem Girokonto als wesentlichen Wachstumstreiber bietet die UmweltBank eine umfangreiche Produktpalette für nachhaltige Anlagen. Das klassische Einlagengeschäft wird über Tagesgeld- oder Festgeldkonten abgewickelt, die zur Finanzierung der nachhaltigen Aktiva genutzt werden.

Darüber hinaus deckt der Produktbereich „Brokerage“ auch das Wertpapieranlage-Geschäft ab. Nach der Migration des Kernbankensystems können Kundinnen und Kunden den gesamten Antragsprozess nun digital abwickeln, wodurch sich zusätzliches Neukundenpotenzial erschließt. Das UmweltBank-Depot ist komplett ökologisch und kostenlos. Es enthält ausschließlich Wertpapiere, die den Nachhaltigkeitskriterien der Bank entsprechen. Neu im Depotangebot ist beispielsweise der UmweltBank ETF, ein thesaurierender Aktien-ETF.

Zu den Wertpapieren der UmweltBank gehören auch drei eigene Fonds sowie zwei ETFs. Neben den eigenen Fonds bietet die UmweltBank AG auch ausgewählte Aktien-, Misch- und Rentenfonds von Drittanbietern an, die ebenfalls nachhaltig ausgerichtet sind. Das Wachstum im Fondsgeschäft soll in den nächsten Jahren über eine geplante Anlageberatung umgesetzt und damit deutliche Steigerungen im Provisionsergebnis erreicht werden.

Name	Art	Volumen
UmweltBank Fonds – Green Future A	Aktienfonds	19,18 Mio. €
UmweltBank Fonds - Social Future A	Aktienfonds	7,60 Mio. €
UmweltBank Fonds - Sustainable Europe A	Aktienfonds	99,04 Mio. €
UmweltBank UCITS-ETF Global SDG Focus	ETF	57,26 Mio. €
UmweltBank UCITS-ETF Green & Social Bonds Euro P	ETF	51,00 Mio. €

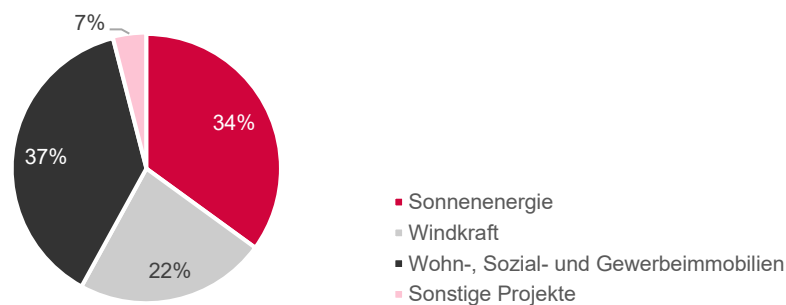
Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Firmenkunden

Das Kreditgeschäft der UmweltBank richtet sich ausschließlich an Firmenkunden. Der Fokus liegt dabei auf der Finanzierung nachhaltiger Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien (Photovoltaik, Windkraft, Energiespeichersysteme) sowie nachhaltiger Immobilien (Sozialimmobilien, Gewerbeimmobilien, Wohnimmobilien). Die Finanzierung von Energiespeichersystemen stand bisher nicht im Fokus und stellt daher ein neues Geschäftsfeld dar.

Für die Kreditvergabe hat die UmweltBank strenge Positiv- und Anschlusskriterien definiert, die besonders im Einklang mit den 17 Sustainable Development Goals (SDGs) stehen. Zum 30.06.2025 verteilt sich das ausstehende Kreditvolumen nahezu gleichmäßig auf die drei Segmente Sonnenenergie, Windkraft sowie Wohn-, Sozial- und Gewerbeimmobilien.

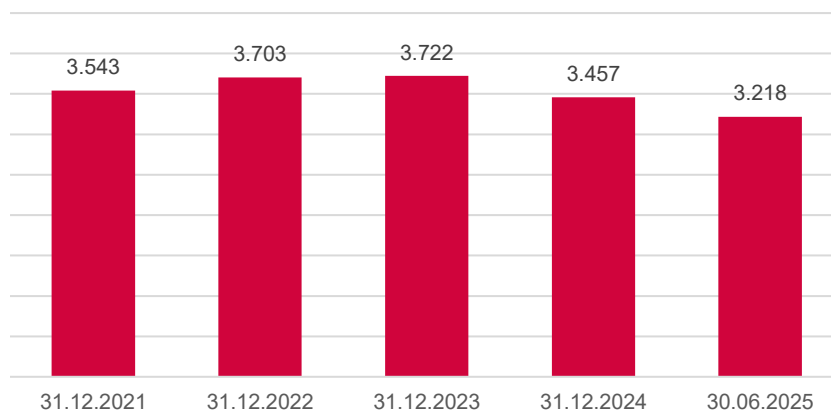
Aufteilung ausstehende Kredite (30.06.2025)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Das Beraterteam der UmweltBank AG verfügt in den Kreditsegmenten über ein besonders ausgeprägtes Know-how. Hervorzuheben ist, dass die Kredite der UmweltBank AG in der Regel umfangreich besichert sind. Neben der grundpfandrechtlichen Besicherung bei Immobilienfinanzierungen werden beispielsweise Abtretungen künftiger Erträge bei Projekten als Sicherheiten eingesetzt. Derzeit wird zudem das Konsortialkreditgeschäft ausgebaut, um die Finanzierung großvolumiger Projekte zu ermöglichen. Konsortialkredite gehen dabei mit einem geringeren EK-Unterlegungsbedarf einher und schonen daher die risikogewichtete Aktiva (RWA).

Entwicklung der Umweltkredite inkl. offene Zusagen (in Mio. €)

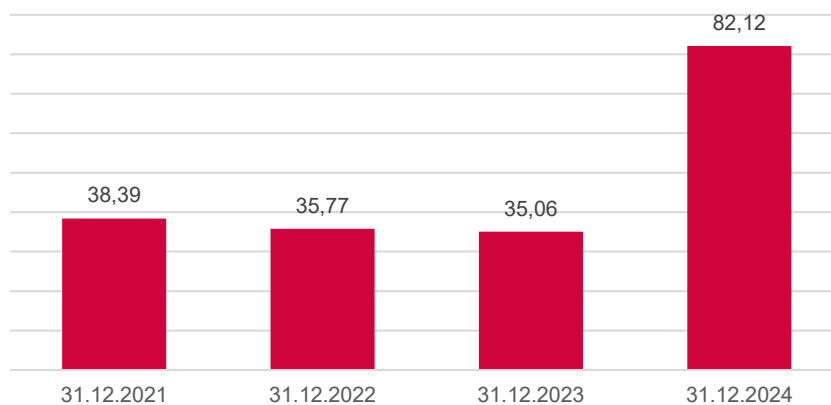


Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Beteiligungen

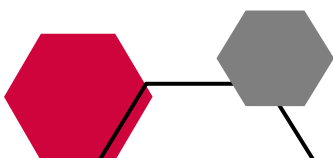
In der Vergangenheit hat sich die UmweltBank AG auch an nachhaltigen Vorhaben, insbesondere in den Bereichen sozialer Wohnungsbau und erneuerbare Energien, beteiligt. Da sich nach Anwendung von CRR III die Eigenkapitalunterlegung aufgrund einer gestiegenen Risikogewichtung erhöht hat, plant die Gesellschaft, das Beteiligungsgeschäft bis Ende 2026 größtenteils abzubauen. Einerseits könnte das dadurch freigesetzte Eigenkapital zum Ausbau des Kreditgeschäfts genutzt werden. Andererseits würde mit der Reduktion der RWA eine Verbesserung der Kapitalquoten erreicht werden. Schließlich könnte die freigewordene Liquidität risikoarm angelegt werden.

Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Im Jahr 2024 hat die UmweltBank AG insgesamt zwölf Beteiligungen veräußert, davon vier im Bereich Immobilien und acht im Bereich der erneuerbaren Energien. Per 31.12.2024, dem letzten verfügbaren Stichtag, summieren sich die Bilanzwerte der Anteile an verbundenen Unternehmen sowie der Beteiligungen auf 82,12 Millionen Euro. Bei einem Verkauf zum Buchwert dürfte ein Liquiditätszufluss in gleicher Höhe erzielt werden.



Vorstand

Dietmar von Blücher (Vorstandssprecher)



Nach dem Abschluss seines dualen Studiums der Betriebswirtschaftslehre an der Dualen Hochschule Villingen-Schwenningen und seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Dresdner Bank AG in Freiburg im Jahr 1996 startete Dietmar von Blücher seine berufliche Laufbahn bei der Dresdner Bank. Dort bekleidete er bis 2009 verschiedene Führungspositionen in den Bereichen Controlling und Accounting. Anschließend wechselte er zur Commerzbank, wo er zunächst als Abteilungsleiter der Abschlussanalyse tätig war und von 2012 bis 2016 den Bereich Group Finance leitete. Von 2016 bis 2020 war er Finanz- und IT-Vorstand der comdirect bank. Von 2021 bis 2023 gehörte er dem Vorstand der Baader Bank an. Seit Januar 2024 ist er Mitglied des Vorstands der UmweltBank AG und bringt dort seine langjährige Expertise in den Bereichen Finanzen, IT und strategisches Management in die nachhaltige Ausrichtung der Bank ein.

Goran Bašić (Mitglied des Vorstands)



Nach seinem Abschluss als Diplom-Volkswirt an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg im Jahr 1997 war Herr Bašić zunächst am Aufbau einer Geschäftsbank in Sarajevo, Bosnien und Herzegowina beteiligt. Ab 1999 war er bei der UmweltBank AG in Nürnberg tätig, zunächst als Mitarbeiter in der Abteilung Projektfinanzierung. 2008 übernahm er die Position des stellvertretenden Abteilungsleiters, bevor er 2011 zum Leiter der Abteilung Projektfinanzierung ernannt wurde. Seit Juli 2014 ist er Mitglied des Vorstands der UmweltBank AG und verantwortet dort unter anderem die strategische Entwicklung nachhaltiger Finanzierungsprojekte.

Heike Schmitz (Mitglied des Vorstands)



Nach ihrer Ausbildung zur Bankkauffrau bei der Commerzbank und einem anschließenden Studium der Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Münster und Köln begann Heike Schmitz 1987 ihre Karriere im Bereich Konzernstrategie und Privatkundengeschäft der Commerzbank. 1995 wechselte sie zur comdirect bank, wo sie zunächst die Bereiche IT, Organisation und Personal verantwortete und ab 1997 die Leitung des Bereichs Finanzen übernahm. Von 2002 bis 2018 war sie innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe in führender Funktion für Finanzen und Controlling tätig. 2018 kehrte sie zur comdirect zurück und leitete dort bis 2021 den Bereich Finanzen, Controlling und Investor Relations innerhalb der Commerzbank-Gruppe. 2021 trat sie als Generalbevollmächtigte in die UmweltBank AG ein und wurde 2022 in den Vorstand berufen.

Aufsichtsrat

Susanne Horn



Nach ihrem Studium und der parallelen Ausbildung zur Bankkauffrau startete Susanne Horn ihre Laufbahn im Finanzwesen. Im Jahr 2008 trat sie als Generalbevollmächtigte in die Neumarkter Lammsbräu Geb. Ehrnsperger KG ein und führte das Unternehmen an die Spitze des Bio-Segments. Von 2019 bis 2022 stand sie an der Spitze der Brauerei Bischofshof in Regensburg. Seit Anfang 2023 ist sie im Neumarkter Familienunternehmen Dehn SE tätig.

Dr. Michael Kemmer



Dr. Michael Kemmer war über zwei Jahrzehnte in der Bankenbranche tätig. Zuvor absolvierte er eine Ausbildung zum Bankkaufmann, studierte Betriebswirtschaftslehre, promovierte an der Ludwig-Maximilians-Universität München und schloss die Steuerberaterprüfung erfolgreich ab. Von 2010 bis 2017 fungierte er als Hauptgeschäftsführer und Vorstandsmitglied des Bundesverbandes Deutscher Banken. Sein tiefes Fachwissen im Bankensektor und sein breites Netzwerk aus zahlreichen Mandaten sind für die UmweltBank von großem Wert.

Heinrich Klotz



Heinrich Klotz war von 1991 bis Anfang 2023 als Notar in Aschaffenburg tätig. Bereits 1993 wirkte er an den Vorbereitungen zur Gründung der UmweltBank mit und gehörte zu ihren Gründungsaktionären. Seit 2010 ist er Mitglied des Aufsichtsrats der UmweltBank.

Finja Carolin Kütz



Finja Carolin Kütz studierte Mathematik sowie Grundlagen der Informatik und mathematische Logik an den Universitäten Münster und Oxford, UK. Über zwei Jahrzehnte beriet sie bei Oliver Wyman Banken und Aufsichtsbehörden zu Strategie, Risiko, Governance und Transformation, zuletzt als Leiterin für Deutschland und Österreich. Danach war Frau Kütz bei der UniCredit in Mailand als Group Chief Transformation Officer und stellvertretende Gruppen-COO tätig. Heute arbeitet sie als freie Beraterin und Aufsichtsrätin und engagiert sich als Investorin in Start-ups, insbesondere im Impact-Bereich.

Georg Schürmann



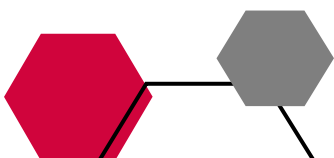
Georg Schürmann verfügt über eine langjährige Erfahrung im Bankwesen. Nach seiner Ausbildung und ersten erfolgreichen Jahren bei der Deutschen Bank wechselte er 2009 in den Bereich nachhaltiger Finanzen. Er übernahm die Geschäftsleitung der deutschen Niederlassung der niederländischen Triodos Bank N.V., die auf die Finanzierung von Projekten

„zum Wohl von Mensch und Umwelt“ spezialisiert ist. Dieses Geschäft führte er bis 2024.

Silke Stremlau



Silke Stremlau hat Politikwissenschaft und Soziologie mit Schwerpunkt Umweltpolitik studiert. Bereits seit ihrer Jugend engagiert sie sich intensiv für ökologische und politische Themen. Bei der imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovationen entwickelte sie den Bereich „Nachhaltiges Investment“ und war für die Bewertung von Unternehmen nach Nachhaltigkeitskriterien verantwortlich. Von 2006 bis 2015 unterstützte sie bereits die UmweltBank als Mitglied des Umweltrats.



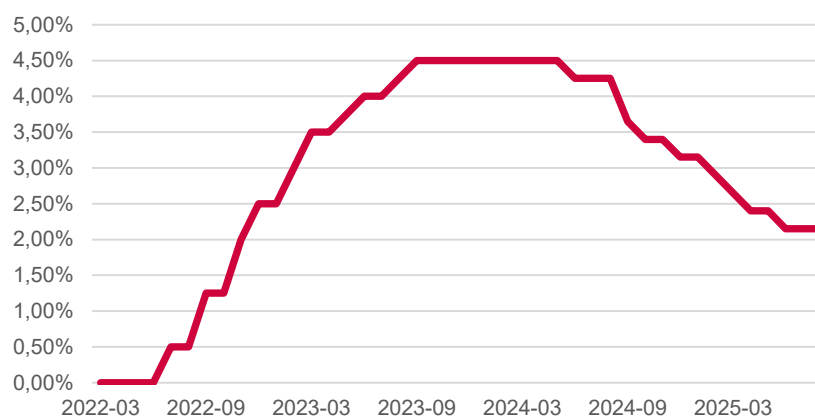
MARKT UND MARKTUMFELD

Die Geschäftsentwicklung der UmweltBank AG hängt in erster Linie vom allgemeinen Zinsumfeld ab. Dieses beeinflusst sowohl die Kreditvergabebereitschaft als auch die Nachfrage nach Krediten erheblich. Da die Bank ausschließlich in den Bereichen Windenergie, Solarenergie und ökologisch-soziales Bauen Kredite vergibt, ist sie zudem weiteren speziellen Markteinflüssen ausgesetzt.

Allgemeines Zinsumfeld

Nach der zwischenzeitlich restriktiveren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, die den Leitzins innerhalb von nur 18 Monaten von 0,00 % auf 4,50 % angehoben hatte, um auf den Anstieg der Inflationsrate zu reagieren, ist nun eine Rückkehr zur expansiven Geldpolitik sichtbar. Nachdem sich die Inflationsrate mit 2,1 % wieder dem Zielwert von 2,0 % angenähert hat, hat die EZB am 05. Juni 2025 den Hauptrefinanzierungssatz auf 2,15 % gesenkt. Gleichzeitig sank der Zinssatz für die Einlagenfazilität, also der Zinssatz, zu dem Kreditinstitute bei der EZB überschüssige Liquidität kurzfristig anlegen können, auf 2,0 %.

Entwicklung EZB-Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Da der aktuelle Inflationswert nahe der EZB-Zielvorgabe liegt, besteht kein Druck für weitere Zinsanpassungen seitens der EZB. Allerdings könnte die allgemeine konjunkturelle Unsicherheit, die insbesondere mit der noch unklaren US-Handelspolitik zusammenhängt, weitere Zinsanpassungen erforderlich machen. Für die UmweltBank AG bedeutet die Rückkehr zu niedrigeren Zinsen einerseits eine Verbilligung der Passiva, die schneller auf Zinsanpassungen reagieren. Die mit den Krediten im Zusammenhang stehenden Aktiva reagieren aufgrund der längeren Laufzeit jedoch schwerfälliger, sodass wir von einer Verbesserung der Zinsmargen ausgehen.

Entwicklung der wichtigsten UmweltBank-Kreditnehmer

Die Branchenbetrachtung der von der UmweltBank AG vergebenen Kredite zeigt einen klaren Schwerpunkt auf die Branchen Ökologischer Wohnbau, Windkraft und Sonnenenergie. Auch hier hängt die Nachfrage von der allgemeinen Zinsentwicklung ab. Weitere gesetzliche Einflussfaktoren wie Förderungen und Steuererleichterungen haben insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien einen ebenso wichtigen Einfluss.

Wohnungsbau Deutschland

Aktuell entfallen 37 % des gesamten ausstehenden Kreditvolumens der UmweltBank AG auf Kredite im Bereich nachhaltige Immobilien. Die Gesellschaft finanziert hier ökologischen und bezahlbaren Wohnraum und ist einer der führenden Finanziere von Baugemeinschaften, also von Wohnprojekten ohne Gewinnerzielungsabsicht. Da auch dieses Sondersegment von den allgemeinen Marktvorgaben abhängt, liefert ein Blick auf den deutschen Wohnungsbau ein aussagekräftiges Bild.

Das abgelaufene Geschäftsjahr war dabei von einem deutlichen Rückgang der Wohnungsfertigstellungen geprägt: Mit 251.900 lagen diese um 14,4 % unterhalb des Vorjahres. Nachdem zwischen 2021 und 2023 jeweils rund 295.000 Wohnungen fertiggestellt wurden, markierte das Jahr 2024 den niedrigsten Wert seit 2015. Ein wesentlicher Aspekt hierfür war die Verteuerung der Bauzinsen, die aus dem allgemein gestiegenen Zinsniveau resultierte. Für Neukredite mit einer Zinsbindung von zehn Jahren wurden im Jahr 2024 durchschnittlich 3,56 % aufgerufen. Dies entspricht zwar einem Rückgang gegenüber dem Jahr 2023 (3,80 %), ist im Vergleich zu den Vorjahren jedoch immer noch ein hohes Niveau.

Zugleich hemmten die gestiegenen Neupreise, insbesondere als Zusammenspiel aus Engpässen bei Personal sowie gestiegenen Material- und Energiekosten, den Wohnungsneubau. Gemäß dem vom Statistischen Bundesamt herausgegebenen Baupreisindex für Wohngebäude lag der Wert im zweiten Quartal 2025 bei 133,6, was einer Verteuerung der Baupreise um rund ein Drittel gegenüber dem Ausgangswert aus dem Jahr 2021 (100) entspricht.

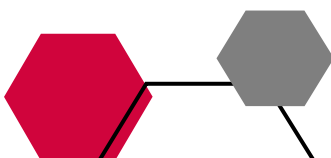
Es gibt jedoch auch Lichtblicke. Neben dem ohnehin vorhandenen Bedarf an Wohnraum, der mittelfristig für eine Zunahme des Wohnungsneubaus sorgen sollte, ist sowohl bei den Finanzierungskosten als auch bei den Baukosten eine Abflachung der Kurve zu erkennen. Insgesamt hat sich auch die Stimmung im Wohnungsbau etwas verbessert. So stieg der ifo Geschäftsklimaindex gemäß ifo Institut auf -25,2 Punkte und erreichte damit den höchsten Wert seit September 2022, wenngleich die Auftragslage weiterhin unbefriedigend ist. Erste Anzeichen einer Entspannung werden jedoch sichtbar.

Solar

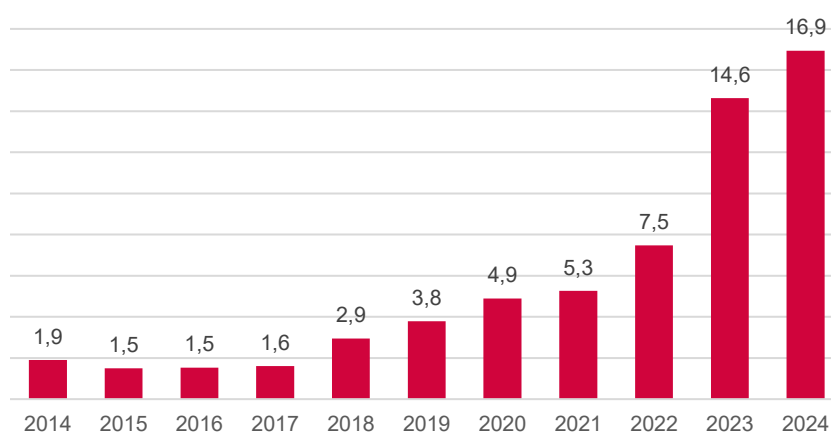
Mit einem Zubau von 16,9 GWp wurde im Jahr 2024 ein neuer Rekordwert erreicht und gleichzeitig erstmals die Gesamtmarke von 100 GWp bei der installierten Leistung überschritten. Der bereits im Vorjahr hohe Zubauwert von 14,6 GWp wurde damit nochmals übertroffen.

Die künftige Entwicklung der Solarnachfrage wird maßgeblich von den regulatorischen Vorgaben beeinflusst. Verschiedene Initiativen der Bundesregierung sollen eine Beschleunigung und Vereinfachung der Genehmigungsverfahren erreichen. Das Ziel besteht darin, bis 2030 eine installierte Leistung von 215 GWp und bis 2040 von 400 GWp zu erreichen. Um diese im EEG 2023 vereinbarten Ziele zu erreichen, muss der PV-Zubau, der in den vergangenen beiden Jahren bereits neue Rekorde erreicht hat, nochmals beschleunigt werden. Bis 2026 soll der jährliche Netto-Zubau auf 22 GWp steigen.

Neben der Beschleunigung der Genehmigungsverfahren und der Ausweitung der möglichen Installationsflächen wurden beispielsweise höhere Ausschreibungsvolumina, höhere Vergütungssätze für Solaranlagen oder eine Ausweitung der Förderfähigkeit der Anlagen beschlossen. Vor diesem Hintergrund ist auch zukünftig mit einer hohen Nachfrage nach Finanzierungen von Solarprojekten bei der UmweltBank AG zu rechnen.



Photovoltaik Zubau in Deutschland (in GW)



Quelle: Fraunhofer ISE 2024

Windkraft

Die dritte Säule im Kreditgeschäft der UmweltBank AG ist die Finanzierung von Windenergieprojekten. Ähnlich wie im Bereich der Photovoltaik ist die Windenergiebranche in besonderem Maße von den staatlichen Rahmenbedingungen abhängig. Diese sehen einerseits eine Förderung des Ausbaus vor, beeinflussen andererseits aber auch das Ausbautempo auf regulatorischer Ebene erheblich. So sieht das EEG 2023 vor, dass die installierte Leistung der Windenergie an Land bis Ende 2030 auf bis zu 115 GW ansteigen soll. Ausgehend von der installierten Leistung zum Zeitpunkt der Verabschiedung dieser Zielsetzung müsste der jährliche Zubau bei etwa 9 GW brutto bzw. 7 GW netto liegen.

Im vergangenen Jahr 2024 belief sich der Brutto-Zubau jedoch lediglich auf 3,2 GW und lag damit unterhalb der geplanten Ausbaugeschwindigkeit. Dabei kam es im Vergleich zu 2023 sogar zu einer Verringerung des Zubaus (2023: 3,6 GW), was insbesondere mit Verzögerungen bei den Netzanschlüssen und bei den Lieferungen von Netzkomponenten erklärt wird. Die Werte des ersten Halbjahres 2025, in dem bereits ein Zubau von 2,2 GW erreicht wurde, lassen jedoch für das Jahr 2025 wieder einen Anstieg beim Ausbau der Windenergie vermuten. Schließlich haben sich die Genehmigungszahlen für neue Windenergieanlagen per Ende 2024 bereits spürbar auf 14 GW erhöht, was einer Steigerung von etwa 85 % gegenüber dem Vorjahreswert entspricht. Ähnlich wie in der Solarbranche ist auch im Windenergiebereich mit einer steigenden Nachfrage nach Finanzierungen zu rechnen.

Wettbewerbsanalyse

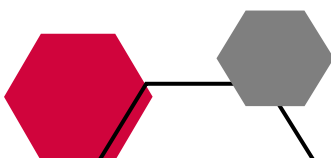
Der deutsche Bankenmarkt weist eine sogenannte Drei-Säulen-Struktur auf. Diese unterteilt den Markt in private Geschäftsbanken, öffentlich-rechtliche Kreditinstitute sowie Genossenschaftsbanken. Hinzu kommen Spezialbanken, die nur sehr spezielle Bankdienstleistungen anbieten, beispielsweise Bausparkassen oder Pfandbriefbanken. Laut Statistiken der Deutschen Bundesbank operierten Ende 2024 insgesamt 1.368 Kreditinstitute in Deutschland. Dabei ist über mehrere Jahre hinweg eine deutlich rückläufige Tendenz (Fusionen, Regulierungsdruck etc.) zu verzeichnen. Mit nur drei Großbanken ist der deutsche Bankenmarkt im europäischen Vergleich stark fragmentiert und besteht aus vielen Banken mit einem engen regionalen Fokus.

Die UmweltBank AG gehört zu den privaten Geschäftsbanken, hat eine Bilanzsumme von 6,19 Mrd. € (Stand: 31.12.2024) und ist damit größer als 80 % der

Banken in Deutschland. Der überwiegende Teil der Kreditinstitute in Deutschland hat eine Bilanzsumme von weniger als 5,0 Mrd. € (Quelle: Deutsche Bundesbank). Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal der UmweltBank AG ist die starke Berücksichtigung nachhaltiger Aspekte bei der Kreditvergabe und den Investitionen. Nach eigenen Recherchen sind in Deutschland derzeit lediglich zwei Kreditinstitute mit einer ebenso starken Fokussierung auf Nachhaltigkeit tätig. Auch im europäischen Ausland, wo wir zwei weitere Institute in unserer Peer Group gefunden haben, ist die Nachhaltigkeitsfokussierung bei Kreditinstituten eine Seltenheit.

Name	Bilanzsumme 31.12.2024	Mcap
GLS Gemeinschaftsbank e.G.	10,70 Mrd. €	nicht notiert
EthikBank eG	0,58 Mrd.€	nicht notiert
BKS Bank AG	11,07 Mrd. €	731,4Mio. €
Triodos Bank N.V.	15,73 Mrd. €	448,5 Mio. €
UmweltBank AG	6,19 Mrd. €	186,0 Mio. €

Quelle: GBC AG



GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2025

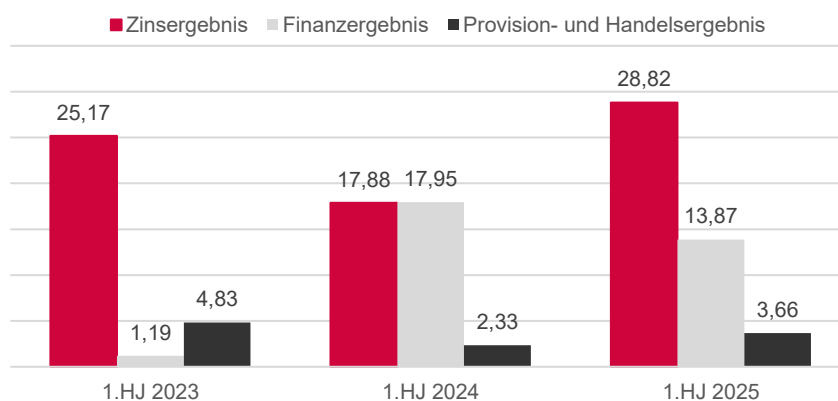
in Mio. €	1.HJ 23	1.HJ 24	1.HJ 25
Zinsergebnis	25,17	17,88	28,82
Finanzergebnis	1,19	17,95	13,87
Provisions- und Handelsergebnis	4,83	2,33	3,66
Personal- und Verwaltungsaufwand	26,63	29,37	35,33
Ergebnis vor Steuern	3,11	8,73	6,69
Periodenergebnis	1,49	5,83	6,71

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Ertragsentwicklung 1.HJ 2025

Auch im zweiten Quartal 2025 blieb das Wachstumstempo der UmweltBank AG hoch. Am Ende der ersten sechs Monate des Jahres 2025 wurde somit ein deutlicher Anstieg des Zins-, Finanz-, Provisions- und Handelsergebnisses um 21,5 % auf 46,36 Mio. € (VJ: 38,16 Mio. €) erreicht.

Entwicklung der Gesamterträge auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Maßgeblicher Treiber hierfür war der dynamische Anstieg des **Zinsergebnisses** um 61,2 % auf 28,82 Mio. € (VJ: 17,88 Mio. €). Dies ist als Folge der stärkeren Fokussierung auf das Einlagengeschäft zu verstehen, welches mit entsprechenden neuen Produkten flankiert wurde. Kundeneinlagen werden dabei fristenkonkurrent bei der EZB mit einer Zinsmarge von 100–130 bps angelegt, sodass ein Einlagenzufluss mit einem Anstieg des Zinsergebnisses einhergeht. In den ersten sechs Monaten verzeichnete die UmweltBank AG einen Anstieg der Privatkundeneinlagen von 140 Mio. € auf rund 3,6 Mrd. € (31.12.24: 3,5 Mrd. €). Die intensivierten Marketingmaßnahmen, die erfolgreiche Umstellung des Kernbankensystems, mit dem die Kunden wesentliche Prozessschritte digital abwickeln können, sowie die Einführung attraktiver Produkte tragen Früchte. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass das Girokonto, welches maßgeblich zum weiteren Wachstum der Kundeneinlagen beitragen soll, erst Ende Juni 2025 auf den Markt gebracht wurde, sodass sich daraus noch keine positiven Effekte ergeben.

Neben dem Privatkundengeschäft trägt auch das Firmenkundengeschäft zum Zinsergebnis bei. Im Rahmen dessen werden vor allem nachhaltige Projekte kreditfinanziert. Da die Kreditvergabe risikogewichtet durch Eigenkapital unterlegt werden muss, stellt das Eigenkapital einen limitierenden Faktor dar. Zusammen mit den Einschränkungen durch einen höheren Kapitalzuschlag agierte die

UmweltBank AG bei der Kreditvergabe zuletzt selektiv. Trotz einer weiterhin hohen Nachfrage ist das Brutto-Kreditneugeschäft daher deutlich auf 40 Mio. € (VJ: 49 Mio. €) zurückgegangen. Zuzüglich der Kredittilgungen und -rückführungen reduzierte sich das ausstehende Kreditvolumen auf 3,21 Mrd. € (31.12.2024: 3,46 Mrd. €). Das Zinsergebnis dürfte daher keine Wachstumsimpulse aus dem Kreditgeschäft erfahren haben.

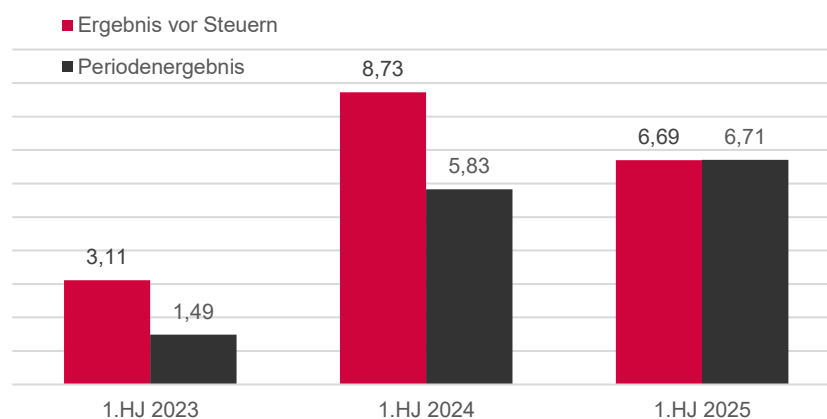
Das **Finanzergebnis** in Höhe von 13,87 Mio. € (VJ: 17,95 Mio. €) profitierte von Gewinnausschüttungen aus dem Verkauf von Immobilien einer Tochtergesellschaft. Im Vorjahreswert waren der Verkauf von vier Windparkbeteiligungen sowie von zwei Immobilienbeteiligungen enthalten. Grundsätzlich plant die Gesellschaft, das Beteiligungsgeschäft bis 2026 vollständig zu veräußern; allerdings sind Beteiligungsverkäufe naturgemäß schwer planbar. Per 31.12.2024 hat die UmweltBank AG Beteiligungsbuchwerte (Anteile verbundener Unternehmen) in Höhe von 65,24 Mio. € aktiviert.

Das **Provisionsergebnis** in Höhe von 3,66 Mio. € (VJ: 2,33 Mio. €) dürfte von einer Verbesserung der Provisionen im Handelsgeschäft profitiert haben. Im ersten Halbjahr 2025 hat die Gesellschaft eine Windkraftanleihe mit einem Volumen von 20 Mio. € platziert. Darüber hinaus wurde im Jahr 2024 der UmweltBank-ETF mit einem Volumen von nahezu 55 Mio. € aufgelegt.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2025

Analog zum starken Ertragsanstieg stieg auch der Gesamtaufwand um 20,3 % auf 35,33 Mio. € (VJ: 29,37 Mio. €). Während der Personalaufwand mit 14,26 Mio. € (VJ: 13,75 Mio. €) in etwa auf Vorjahresniveau lag, erhöhte sich der Verwaltungsaufwand deutlich auf 21,07 Mio. € (VJ: 15,62 Mio. €). Grund hierfür sind unter anderem höhere IT-Investitionen als Grundlage für die Fortsetzung der Transformation und Digitalisierung. Darüber hinaus hat die Gesellschaft ihre Marketingbemühungen verstärkt, um das geplante Einlagenwachstum zu erreichen.

Ergebnisentwicklung auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Im ersten Halbjahr 2025 beläuft sich das Vorsteuerergebnis auf 6,69 Mio. € (VJ: 8,73 Mio. €). Die rückläufige Entwicklung ist dabei insbesondere auf die auf 4,01 Mio. € (VJ: 0,09 Mio. €) gestiegenen Risikozuwendungen für Kundenkredite zurückzuführen.

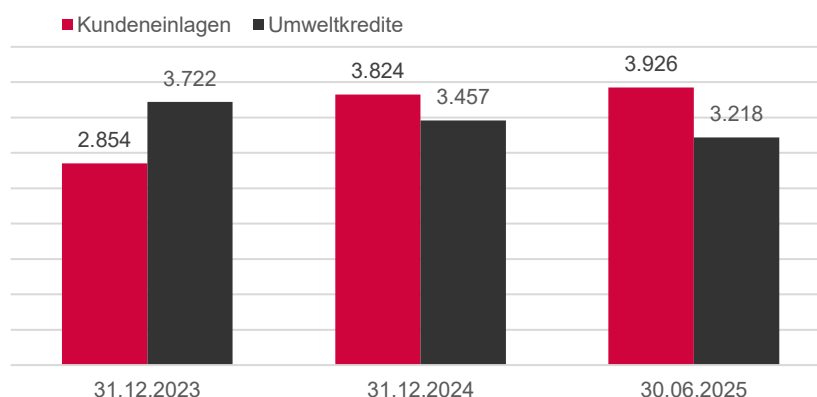
Entwicklung wichtige Bilanzkennzahlen zum 30.06.2025

in Mio. €	31.12.23	31.12.24	30.06.25
Geschäftsvolumen	6.119	6.504	6.492
Bilanzsumme	5.688	6.186	6.247
Kundeneinlagen	2.854	3.824	3.926
Umweltkredite	3.722	3.457	3.218
Eigenmittel, aufsichtsrechtlich	524	505	503
Eigenmittelquote, aufsichtsrechtlich	15,6%	16,4%	15,9%

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Das Geschäftsvolumen der UmweltBank AG, das sich aus der Bilanzsumme, den Verbindlichkeiten aus Bürgschaften sowie den unwiderruflichen Kreditzusagen zusammensetzt, hat sich in den ersten sechs Monaten des Jahres 2025 seitwärts entwickelt und belief sich zum 30.06.2025 auf 6.492 Mio. € (31.12.2024: 6.504 Mio. €). Auf der Aktivseite haben sich die Umweltkredite zwar infolge des niedrigen Kreditneugeschäftes auf 3.218 Mio. € (31.12.24: 3.457 Mio. €) reduziert. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Forderungen gegenüber Kreditinstituten in etwa gleicher Höhe zugenommen haben dürften. Diese Bilanzposition enthält vornehmlich die kurzfristige Anlage überschüssiger Liquidität bei der Deutschen Bundesbank und dürfte angesichts des weiteren Anstiegs der Kundeneinlagen auf 3.926 Mio. € (31.12.24: 3.824 Mio. €) zugenommen haben.

Kundeneinlagen und Kreditvolumen (in Mio. €)

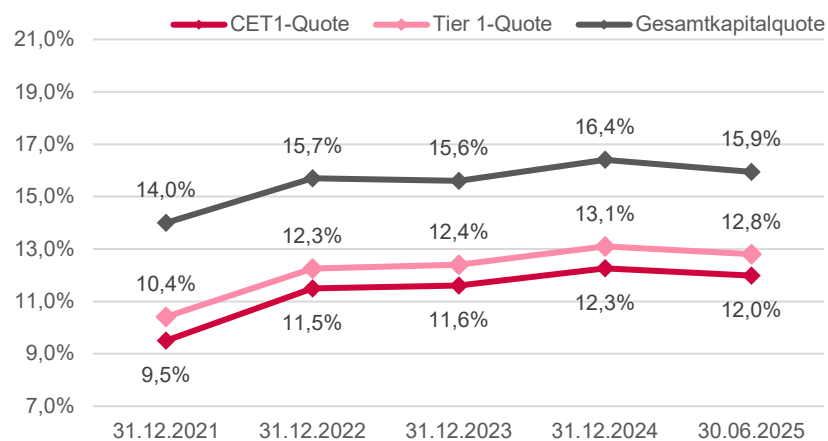


Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Das aufsichtsrechtliche Eigenkapital belief sich zum 30.06.2025 auf 503 Mio. €, was einer aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquote von 15,9 % entsprach. Zum 31.12.2024 lag diese Quote noch bei 16,4 %. Der Rückgang der Eigenkapitalquote hängt in erster Linie mit der erstmaligen Anwendung von CRR III zusammen, im Rahmen dessen sich die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen geändert hat. Bei der UmweltBank AG hat dies trotz der rückläufigen Entwicklung der ausstehenden Umweltkredite zu einem Anstieg der risikogewichteten Aktiva (RWA) auf 3.157 Mio. € (31.12.2024: 3.080 Mio. €) geführt. Dies ist letztlich die Grundlage für den Rückgang der Kapitalquote.

Trotz des Rückgangs hält die UmweltBank AG alle aufsichtlichen Kapitalquoten ein. Derzeit liegt diese bei 14,5 %. Unter Einbezug eines aus einem Stressszenario resultierenden P2G-Zuschlags liegt die Eigenmittelempfehlung bei 15,6 %.

Kapitalquoten (in %)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	GJ 24	GJ 25e (alt)	GJ 25e (neu)	GJ 26e	GJ 27e
Zinsergebnis	44,95	60,32	60,32	73,74	85,35
Finanzergebnis	12,98	14,20	18,20	5,72	5,80
Provisions- und Handelsergebnis	5,54	9,45	9,45	10,86	11,24
Ergebnis vor Steuern	-8,52	8,37	9,37	16,12	24,19
Ergebnis nach Steuern	0,73	5,69	6,37	10,96	16,45

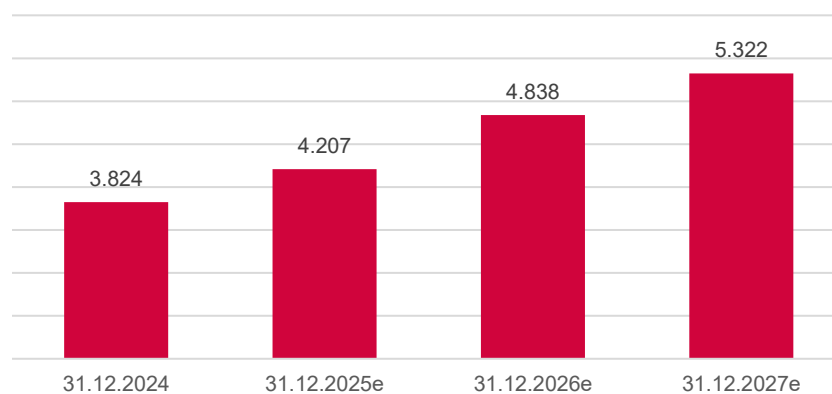
Quelle: GBC AG

Ertragsprognose 2025 - 2027

Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat die UmweltBank AG ihre Ergebnisprognose für das Jahr 2025 bestätigt. Demnach wird ein Vorsteuerergebnis zwischen 5 Mio. € und 10 Mio. € erwartet. Zwar wurde in den ersten sechs Monaten des Jahres 2025 mit einem Vorsteuerergebnis in Höhe von 6,69 Mio. € die Zielbandbreite erreicht, das Management der UmweltBank AG rechnet für das zweite Halbjahr 2025 jedoch mit einem weiteren Anstieg der Risikovorsorge in einer Bandbreite von 10 bis 15 Mio. €, sodass der Ergebnisbeitrag des zweiten Halbjahres 2025 niedriger ausfallen wird. Dies ist bereits in der Quartalsbetrachtung sichtbar. Während im ersten Quartal 2025 noch ein Vorsteuerergebnis in Höhe von 10,28 Mio. € (Risikovorsorge: 0,02 Mio. €) erzielt wurde, fiel dieses im zweiten Quartal mit -3,58 Mio. € (Risikovorsorge: 3,99 Mio. €) negativ aus.

Die UmweltBank AG rechnet dabei weiterhin mit einem deutlichen Anstieg des **Zinsergebnisses** auf 60 bis 65 Mio. €. Grundlage hierfür ist die weitere Ausweitung des Kundeneinlagengeschäftes, das bis Ende 2025 spürbar auf 4,3 Mrd. € (Stand: 30.06.2025, 3,5 Mrd. €) zulegen soll. Einen großen Anteil daran dürfte das im Juni eingeführte Girokonto „UmweltGiro“ haben, dem ein hohes Neukundenpotenzial zugesprochen wird. Darüber hinaus dürfte das Kreditinstitut höhere Cross-Selling-Potenziale ausschöpfen. Auf dieser Wachstumsgrundlage könnten die Privatkundeneinlagen gemäß Planszenario der UmweltBank AG bis Ende 2028 auf rund 5,9 Mrd. €, verteilt auf 500.000 Kunden, ansteigen. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 13,9 %. Wir orientieren uns daran, bleiben aufgrund einer etwas konservativeren Herangehensweise jedoch etwas unterhalb des Planszenarios. Bis Ende des laufenden Geschäftsjahres erwarten wir einen Anstieg der Kundeneinlagen auf 4,2 Mrd. €, die dann bis Ende 2027, unserem letzten konkreten Schätzzjahr, auf 5,3 Mrd. € ansteigen sollten.

Prognose Kundeneinlagen (in Mio. €)

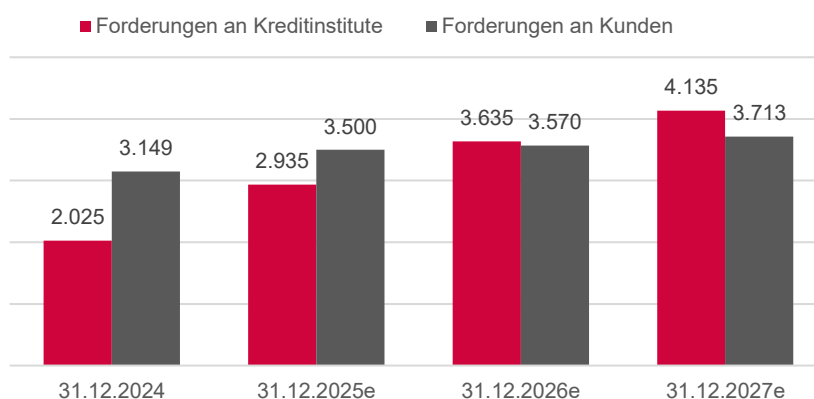


Quelle: GBC AG

Neben der Einführung des Girokontos sollen zielgerichtete Marketingmaßnahmen, der Ausbau der Anlageberatung sowie die Emission von Wertpapieren zum angestrebten Kundenwachstum beitragen. Erwähnenswert hierbei ist, dass mit der Einführung des Girokontos ein zusätzlicher positiver Effekt auf das Zinsergebnis entsteht, da es sich hierbei um ein zinsloses Produkt handelt.

Der von uns unterstellte Anstieg der Kundengelder wird den Ausbau des Kreditvolumens zwar unterstützen, jedoch unterliegt dieser weiterhin den Eigenkapitalrestriktionen. Daher geht das Management der UmweltBank AG in ihrem Planszenario von einem im Vergleich zum Anstieg der Kundeneinlagen nur unterproportionalen Ausbau des Kreditvolumens auf bis zu 4,0 Mrd. € im Jahr 2028 aus. Das erwartete durchschnittliche Wachstum beläuft sich demgemäß zwischen 2024 und 2028 auf rund 4,0 %. Demgegenüber dürften die EZB-Einlagen (Forderungen an Kreditinstitute), also die fristenkongruente Wiederanlage der Kundeneinlagen, deutlich zunehmen. Hiermit lässt sich eine Zinsmarge von 100–130 bps vergleichsweise risikolos sowie unter Schonung der risikogewichteten Aktiva erwirtschaften.

Prognose Forderungen an Kunden und an Kreditinstitute (in Mio. €)

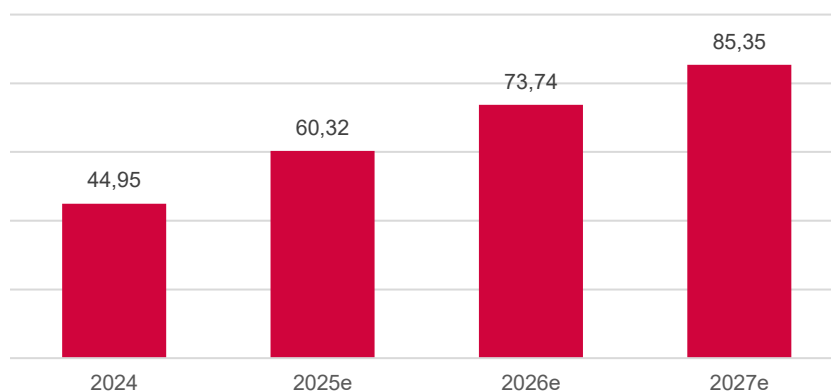


Quelle: GBC AG

Zusätzlich setzt die Gesellschaft auf eine kontinuierliche Optimierung der Positionierung im Treasury-Portfolio. In diesem Zusammenhang werden ältere Eigenanlagen mit niedrigerer Zinsmarge in attraktivere Neuanlagen umgeschichtet. Schließlich dürfte das Zinsergebnis von einer leichten Verbesserung im Kreditneugeschäft profitieren.

Aufbauend auf unseren Annahmen hinsichtlich der Entwicklung der Kundeneinlagen einerseits und der Entwicklung des Kreditvolumens sowie der EZB-Einlagen andererseits, rechnen wir mit einer sukzessiven Verbesserung des Zinsergebnisses auf zunächst 60,32 Mio. € (2025e) und liegen damit im Rahmen der Unternehmens-Guidance (60 – 65 Mio. €). Bis zum Ende unserer konkreten Schätzperiode prognostizieren wir einen weiteren Anstieg auf bis zu 85 Mio. €, eine Entwicklung, die vordergründig mit der Wiederanlage der Kundengelder in Verbindung stehen dürfte. Gemäß der Szenario-Analyse rechnet das Management der UmweltBank bis zum Geschäftsjahr 2028 mit einem Anstieg des Zinsergebnisses in einer Bandbreite von rund 100 Mio. € bis 120 Mio. €.

Prognose Zinsergebnis (in Mio. €)

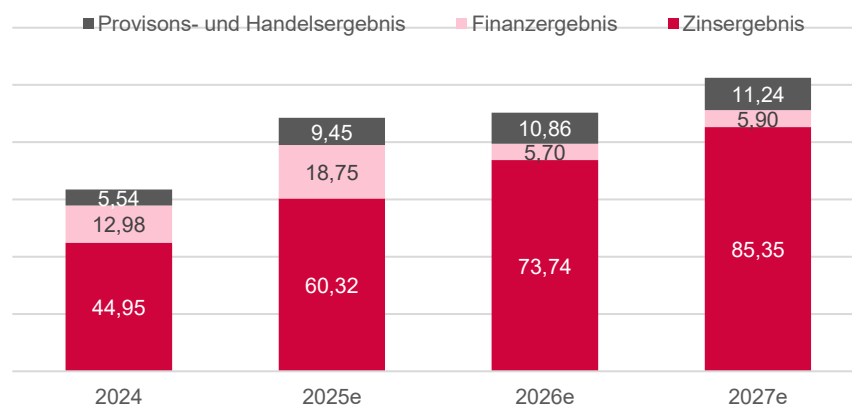


Quelle: GBC AG

Beim **Finanzergebnis** hat das UmweltBank-Management in den Halbjahreszahlen eine Prognoseanpassung vorgenommen. Es wird nun in einer Bandbreite von 18 Mio. € bis 20 Mio. € erwartet (bisher: 14 Mio. € bis 16 Mio. €). Da im ersten Halbjahr 2025 bereits ein Finanzergebnis in Höhe von 13,87 Mio. € erzielt wurde, ist die Anhebung nachvollziehbar. Weitere Veräußerungen oder Gewinnausschüttungen der Beteiligungsgesellschaften sollten zu einem entsprechenden Anstieg führen. Perspektivisch dürfte aber das Finanzergebnis analog zum geplanten Abbau des Beteiligungsgeschäftes an Bedeutung verlieren. Der Abbau der Beteiligungen dürfte das Finanzergebnis jedoch gleich in zweifacher Hinsicht positiv beeinflussen. Einerseits kann die freigewordene Liquidität risikoarm angelegt werden. Andererseits müssen insbesondere seit Inkrafttreten von CRR III auch für Beteiligungspositionen höhere Risikogewichte angewendet werden, was zu einer höheren Eigenkapitalbindung führt. Der Beteiligungsverkauf führt somit zur Freisetzung von Eigenkapital, das dann für den Ausbau des Kreditgeschäfts verwendet werden kann.

Das UmweltBank-Management hat die Guidance des **Provisions- und Handelsergebnisses** (7 Mio. € bis 11 Mio. €) schließlich unverändert gelassen. Steigerungen sollten hier insbesondere durch die Anleiheemission sowie durch ETFs und den Ausbau des Fondsgeschäfts im Wertpapierbereich erreicht werden.

Prognose Gesamterträge (in Mio. €)

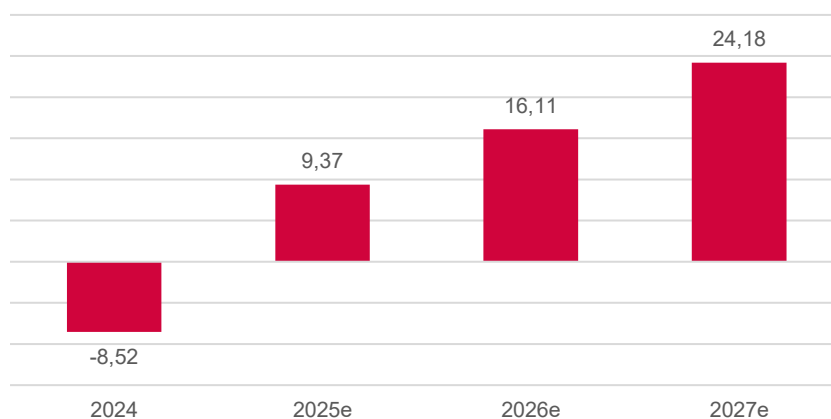


Quelle: GBC AG

Ergebnisprognose 2025 - 2027

Der Erhöhung der Guidance beim Finanzergebnis stehen höhere erwartete Aufwendungen im Personalbereich und bei anderen Verwaltungsaufwendungen gegenüber. Die Gesellschaft erwartet hier Gesamtkosten in Höhe von 67 Mio. € (bisher: 64 Mio. €). Damit wird die Erhöhung der Ertragsprognose nahezu vollständig durch die Erhöhung der erwarteten Kosten aufgezehrt, sodass die EBT-Guidance unverändert bleibt. Dies berücksichtigen wir in unseren Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2025.

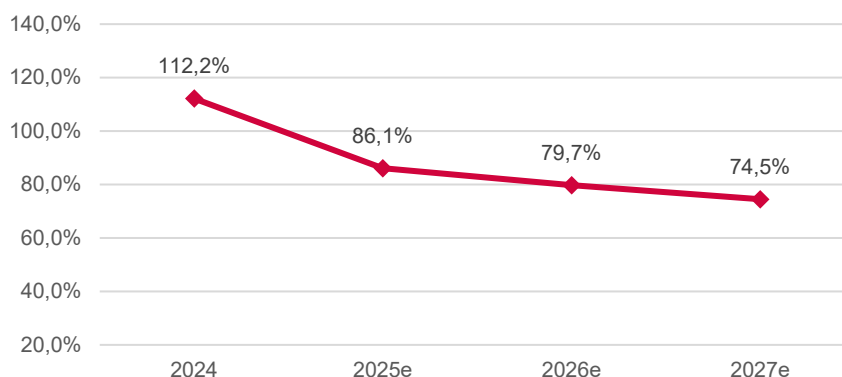
EBT-Prognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Analog zu den von der Gesellschaft bestätigten Szenarien für das Jahr 2028 behalten wir unsere Schätzungen für die Folgejahre unverändert bei. Die Gesellschaft erwartet, ihren Wachstumskurs bis 2028 fortzusetzen und folglich eine Steigerung der Kundenanzahl auf 500.000 zu erreichen. Dies soll mit einem Anstieg der Kundeneinlagen auf 5,9 Mrd. € einhergehen. Parallel dazu soll das jährliche Neukreditvolumen auf 650 Millionen Euro ansteigen, sodass das Zinsergebnis im Jahr 2028 auf über 100 Mio. € ansteigen soll. Bei einem nur unterproportionalen Kostenanstieg soll die Cost-Income-Ratio auf unter 60 % sinken und die Eigenkapitalrendite (vor Steuern) auf über 12 % steigen.

Prognose CIR nach GBC-Berechnungen



Quelle: GBC AG

Am 11. Juli 2025 hat die UmweltBank AG über die Beendigung der Tätigkeit des Bafin-Sonderbeauftragten berichtet. Zwar bleiben die höheren Kapitalanforderungen zunächst noch bestehen, perspektivisch könnte hier aber eine Reduzierung

der Kapitalanforderungen erfolgen. Dies würde sich positiv auf die Kreditvergabe auswirken.

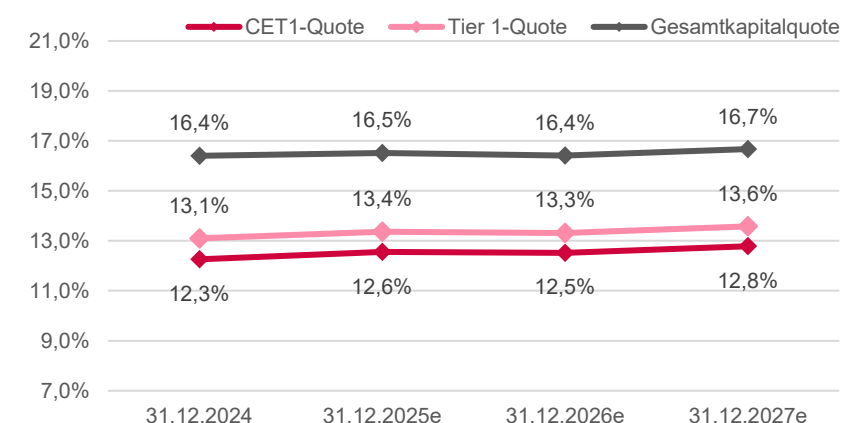
Erwartete Entwicklung der Kapitalquoten

Die aktuellen gesetzlichen Kapitalanforderungen sehen für die UmweltBank AG derzeit eine Gesamtkapitalquote von mindestens 15,6 % vor. In diesem Wert ist auch der P2G-Zuschlag in Höhe von 1,1 %, der von der Europäischen Zentralbank vorgegeben wird, enthalten. Per 30.06.2026 lag die Gesamtkapitalquote der UmweltBank AG bei 15,9 % und wies somit einen geringen Puffer zur gesetzlichen Anforderung auf. Durch die Kapitalerhöhung, mit der das Eigenkapital um 20,66 Mio. € gestärkt wurde, wurde der Puffer zur Kapitalanforderung deutlich erweitert. Unter der Annahme unveränderter risikogewichteter Aktiva (RWA) in Höhe von 3.157 Mio. € zum 30.06.2025 springt die Gesamtkapitalquote auf 16,6 % deutlich an.

Die Entschärfung dieses Risikos soll in den kommenden Geschäftsjahren fortgesetzt werden. Einerseits dürfte sich der von der BaFin erlassene Kapitalzuschlag von 3,2 % bis Ende des kommenden Geschäftsjahres 2026 reduzieren und damit die gesetzliche Kapitalanforderung deutlich entlasten. Gemäß der Szenarioanalyse der UmweltBank AG soll die Kapitalanforderung ab 2027 bei 14,4 % liegen. Diese Reduktion sollte maßgeblich mit den Fortschritten bei der Behebung der aufsichtsrechtlichen Defizite zusammenhängen. Dies wird durch die Beendigung der Tätigkeit des BaFin-Sonderbeauftragten belegt.

Auf der anderen Seite dürfte die RWA im Vergleich zum Eigenkapital etwas unterproportional zulegen. Dies würde sich neben den erwarteten Ergebnissteigerungen zusätzlich positiv auf die Kapitalquoten auswirken. Der geplante Verkauf von Beteiligungen und Wertpapieren sowie der geplante Ausbau risikoärmerer Anlagen der Privatkundeneinlagen sind hierfür die wesentlichen Faktoren. Da ein Teil der aus der Kapitalerhöhung eingeworbenen Mittel auch für die Kreditvergabe genutzt wird, rechnen wir, ausgehend von der nun erreichten höheren Gesamtkapitalquote, mit einer seitwärts gerichteten Entwicklung der Kapitalquoten.

Prognostizierte Entwicklung der Kapitalquoten



Quelle: GBC AG

SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
- Seit der Unternehmensgründung hat die UmweltBank AG eine einzigartige Positionierung mit klarem Nachhaltigkeitsprofil. - Das gesamte Kreditgeschäft ist besichert und daher liegen sehr geringe Rückstellungsquoten vor. - Geplante Steigerung der Privatkundeneinlagen planmäßig umgesetzt und dadurch auch eine deutliche Steigerung des Zinsergebnisses erreicht. - Anlage von Kundeneinlagen bei der EZB erfolgt bei einer Zinsmarge von 100 Basispunkten risikolos. - Hohe Vertriebskompetenz vorhanden. Der in 2024 gestartete ETF hat ein Volumen von über 50 Mio. € erreicht. - Hohe Barrierefreiheit durch vollständige Digitalisierung von Antragsstrecken auf Basis des neu eingeführten Kernbanksystems. - Durch die erfolgreiche Kapitalerhöhung wurde der Eigenkapitalpuffer zur aufsichtsrechtlichen Vorgabe erhöht.	- Eigenkapitalausstattung ist auch aufgrund höherer Kapitalanforderungen ein limitierender Faktor bei der Kreditvergabe. - Das Einlagengeschäft reagiert flexibler auf Zinsänderungen als das Kreditgeschäft. Steigende Zinsen haben zu einer Reduktion der Zinsmarge geführt. - Im Bankenumfeld herrschen hohe regulatorische Vorgaben, die einen direkten Einfluss auf die Geschäftsentwicklung haben. - In den vergangenen beiden Geschäftsjahren hat die UmweltBank AG aufgrund des rückläufigen Zinsergebnisses jeweils ein negatives Vorsteuerergebnis ausgewiesen. - Steigerung der Gesamterträge in 2024 auf Ebene des Einzelabschlusses vornehmlich aus einer konzerninternen Transaktion erreicht.
Chancen	Risiken
- Bis 2026 soll das Beteiligungsgeschäft vollständig veräußert werden. Damit würde sich der finanzielle Spielraum für die Kreditvergabe verbessern. - Nach Beendigung der Bafin-Sonderuntersuchung könnten sich die Kapitalanforderungen wieder reduzieren. - Einführung des nachhaltigen Girokontos sollte zu einem Anstieg der Kundenanzahl führen und geht mit Cross-Selling-Potenzialen einher. - Ausbau der Anlageberatung sollte ein Wachstum im Wertpapiergeschäft nach sich ziehen. - Effizienz- und Kostenprogramme dürften zu einer relativen Reduktion der Gesamtkosten beitragen. - Ausweitung des Konsortialkreditgeschäftes geht mit einer Verbesserung der RWA einher.	- Größere Kreditinstitute könnten verstärkt in das ESG-Geschäft einsteigen und damit in direkter Konkurrenz zur UmweltBank stehen. - Insbesondere eine rasche Änderung des Zinsumfelds hat einen starken Einfluss auf die Zinsentwicklung der Gesellschaft. - Beteiligungsveräußerungen unter dem Buchwert könnten auf Ebene des Einzelabschlusses zu einem negativen Handelsergebnis führen. - Festsetzung höherer Kapitalzuschläge könnte das Kreditgeschäft erheblich einschränken. - Die Entwicklung des Provisions- und Handelsergebnisses hängt stark vom Vertriebs Erfolg der eigenen Produkte ab.

BEWERTUNG

Für die Bewertung der UmweltBank AG haben wir ein Residual-Einkommens-Modell herangezogen, wobei mittels der Differenz aus Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten die Überschussrendite der Schätzperioden bestimmt wird. Dabei haben wir für die Schätzperioden der drei Geschäftsjahre 2025e bis 2027e konkrete Erwartungen hinsichtlich der Jahresüberschüsse und sich daraus ergebenden Veränderungen des Eigenkapitals formuliert. Daraus lassen sich die erwarteten Eigenkapitalrenditen ableiten. Aus der erwirtschafteten Überschussrendite einer Periode lässt sich das Residualeinkommen des Geschäftsjahres ableiten. Die erwarteten Residualeinkommen werden sodann mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Zur Bestimmung des Endwertes setzen wir ein Premium auf den aktuellen Buchwert an.

$$\text{Fairer Unternehmenswert} = EK_0 + \sum_{t=1}^T \frac{(ROE_t - r)EK_{t-1}}{(1+r)^t} + \frac{P_T - EK_T}{(1+r)^T}$$

EK = Eigenkapital

P = Premium auf den Buchwert

t= Schätzperiode

ROE = Eigenkapitalrendite

r = Eigenkapitalkosten

T= letzte Schätzperiode

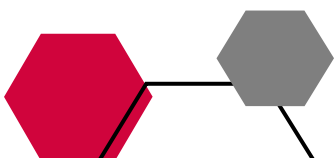
Bestimmung der Kapitalkosten

Der maßgebliche Diskontierungssatz für die Verwendung im Residual-Einkommens-Modell sind die Eigenkapitalkosten. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die Marktrisikoprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,50 % (bisher: 2,50 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktrisikoprämie setzen wir die historische Marktrisikoprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Die Beta-Berechnung haben wir aus der historischen Kursdatenbasis der UmweltBank AG (monatliche Kursentwicklung der vergangenen vier Jahre) ermittelt. Als Vergleichsindex haben wir dabei den Kursindex STOXX® Europe 600 Banks herangezogen und in der Regressionsanalyse über einen Zeitraum von fünf Jahren jeweils gemittelt. Auf dieser Basis haben wir ein Beta in Höhe von 0,52 (bisher: 0,52) ermittelt, welches wir zudem gemäß den Arbeiten von Blume bereinigt bzw. geglättet haben. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 5,34 % (bisher: 5,34 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz).



in Mio. €	31.12.23	31.12.24	31.12.25e	31.12.26e	31.12.27e	Endwert
Eigenkapital	388,90	378,10	403,07	409,07	418,08	
Jahresüberschuss	0,73	0,73	6,37	10,95	16,44	
ROE (nach Steuern)		0,2%	1,6%	2,7%	4,0%	11,0%
Eigenkapitalkosten		5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%
Überschussrendite		-5,15%	-3,71%	-2,64%	-1,36%	5,66%
Buchwert-Faktor		0,04	0,31	0,51	0,74	2,06
Residual-Einkommen		-20,02	-14,02	-10,65	-5,58	452,21

Gemäß unserem Bewertungsmodell sollte die UmweltBank AG in der Lage sein, bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital, ein Return on Equity (nach Steuern) von nachhaltig 11,0 % zu erzielen. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten von 5,34 % sollte im Endwert damit eine nachhaltige Überrendite von 5,66 % oder ein Buchwertfaktor von 2,06 erwirtschaftet werden. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 2,06 angesetzt.

Ermittlung fairer Unternehmenswert

Barwert der Residualeinkommen 2026 – 2027	-15,14 Mio. €
Barwert Terminal Value	407,53 Mio. €
Summe der Barwerte	392,39 Mio. €
Ausstehende Aktien	41,28 Mio.
Fairer Unternehmenswert je Aktie	9,50 €

Die Summe der diskontierten Residualerträge ergibt einen Wert von 392,39 Mio. € (bisher: 375,04 Mio. €). Die kürzlich durchgeführte Kapitalerhöhung, die zu einem Anstieg des Eigenkapitals in Höhe von 20,66 Mio. € geführt hat, ist für den Anstieg des fairen Unternehmenswertes verantwortlich. Da sich dieser jedoch auf nun 41,28 Mio. Aktien (bisher: 36,06 Mio. Aktien) verteilt, liegt der faire Unternehmenswert je Aktie mit 9,50 € (bisher: 10,40 €) unterhalb des Pre-Money-Wertes. Dies ist nachvollziehbar, da die Kapitalerhöhung zu einem Bezugspreis von 4,00 € je Aktie erfolgte, was gegenüber dem bisher ermittelten fairen Wert je Aktie mit einem Verwässerungseffekt einhergeht. Wir vergeben weiterhin das Rating „KAUFEN“.

ANHANG

I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

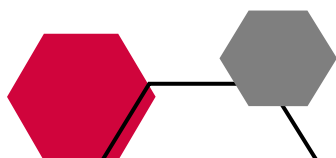
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb



dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

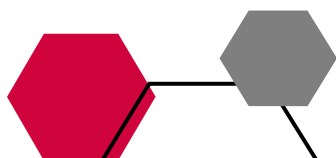
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (1,4,5a,6a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent



- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC 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 beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

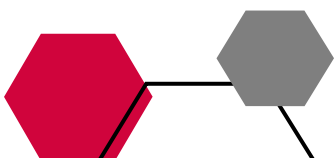
Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de