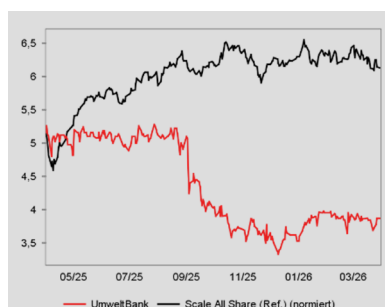


Buy EUR 7,20 Kurs EUR 3,87 Upside 86,0 %	Wertindikatoren: EUR Residual income model 7,23	Warburg Risiko Score: 0,5 Bilanz Score: 1,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Direktbank mit Fokus auf nachhaltigem Geschäft mit Privat- und Firmenkunden
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 160 Aktienanzahl (Mio.): 41 Freefloat MC: 136 Ø Trad. Vol. (30T): 40,65 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 85,00 % GLS Bank 14,80 %	Kennzahlen (WRe): 2025e KBV: 0,6 x EK-Quote: 4 %

MPCM Exclusive Company Event - Good start to 2026 with Triodos Cooperation

- Die UmweltBank präsentierte sich durch ihren CEO Dietmar von Blücher auf unserem MPCM Exclusive Company Event in Frankfurt. Die Präsentation und auch das anschließende Q&A machten u. E. deutlich, dass das Unternehmen in der relativ kurzen Zeit seit 2024 zahlreiche Herausforderungen erfolgreich gemeistert hat. Dazu zählen die Einführung eines neuen Kernbankensystems, die Erfüllung aufsichtsrechtlicher Anforderungen (Prozesse & Kapital) sowie die Neupositionierung des Privatkundengeschäfts.
- Im Jahr 2025 wurde der erfolgreiche Turnaround mit einem soliden Vorsteuerergebnis von EUR 6,4m und einem Nettoergebnis von EUR 14,3m erreicht. Die Erlösquellen wie der Zins- und Provisionsüberschuss wurden signifikant um 30 % bzw. 28 % verbessert und belegten die Erfolge im Privatkundengeschäft durch ein starkes Kunden- und Einlagenwachstum.
- Diese positive operative Entwicklung wird sich u. E. auch im Jahr 2026 fortsetzen. Im Retailgeschäft hat die Bank ihre Kundenwachstumsziele fest im Visier. Mit dem Ausscheiden der Triodos Bank N.V. aus dem deutschen Markt und der Einstellung des Geschäfts bis Ende 2027 verabschiedet sich ein Wettbewerber im Kampf um nachhaltigkeitsorientierte Kunden. Um den bisherigen Triodos-Kunden den Übergang zu einer Bank mit einem starken Nachhaltigkeitsfokus zu erleichtern, wurde eine Kooperation vereinbart. In einem Schreiben an ihre bisherigen Kunden empfiehlt die Triodos Bank N.V. die UmweltBank als sinnvolle Alternative für einen Bankwechsel. Triodos erhält dabei eine übliche Vermittlungsgebühr, während der bisherige Triodos-Kunde bei Eröffnung eines Girokontos von den aktuellen Neukundenkonditionen der UmweltBank profitiert.
- Auf Basis verfügbarer Informationen schätzen wir die Kundenanzahl der Triodos auf 35–40k sowie das korrespondierende Einlagenvolumen auf ca. EUR 400m. Unter der Annahme einer 50%-igen Erfolgsquote des offerierten Angebots würde sich die Kundenanzahl der UmweltBank um 10 % sowie das Einlagenvolumen um 5 % gegenüber den Jahresendwerten 2025 erhöhen. Wir halten diese Wachstumsmöglichkeit für sehr attraktiv, da sie: a) keinen Restrukturierungsaufwand verursacht, b) die Möglichkeit bietet, durch eine Kooperation schnell zu skalieren, und c) u. E. das Kundenprofil der bisherigen Triodos-Kunden hervorragend in die Kundenstruktur der UmweltBank passt, sodass nur eine geringe Fluktuation zu erwarten ist.
- Im Jahr 2026 dürfte die geplante, deutliche Ausweitung des Neugeschäftsvolumens in der nachhaltigen Projektfinanzierung auf EUR 450m (bereits im Januar um EUR 50m erhöht) für ergebnisseitigen Rückenwind sorgen. Zusätzlich erwarten wir positive Erlöseffekte durch die Erhöhung des Volumens der Eigenanlagen zu längeren Laufzeiten (2–3 Jahre) bei verbesserten Konditionen infolge des Zinsanstiegs am Kapitalmarkt.
- Das aktuelle Kursniveau bietet u. E. einen attraktiven Einstiegszeitpunkt in die mittelfristige Wachstumsstory eines sichtbar modernisierten Geschäftsmodells – und das bei überschaubaren Risiken in der aktuellen wirtschaftlichen Umgebung. Der Fokus auf die Profitabilitätsverbesserung sollte dem Unternehmen im nachhaltigen Bankgeschäft zusätzliche Wachstumsperspektiven eröffnen, die in der Vergangenheit versäumt wurden. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung (Buy) mit einem Kursziel von EUR 7,20 auf Basis der 2027er Schätzungen.



Rel. Performance vs Scale All Share

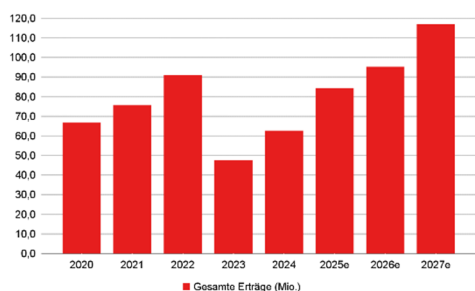
1 Monat:	3,4 %
6 Monate:	-2,8 %
Jahresverlauf:	12,2 %
Letzte 12 Monate:	-48,5 %

Unternehmenstermine:

29.04.26	Q1
29.07.26	Q2
30.07.26	HV
28.10.26	Q3

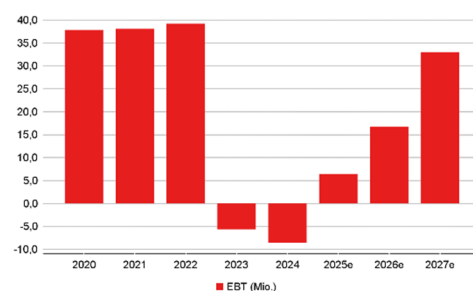
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gesamte Erträge	23,2 %	75,7	90,9	47,6	62,6	84,4	95,3	117,0
Ertragswachstum		13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	34,7 %	12,9 %	22,8 %
Verwaltungsaufw.	4,5 %	34,6	42,2	57,8	67,5	71,9	72,0	77,1
Risikovorsorge		-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-6,0	-6,5	-6,9
EBT	-	38,1	39,2	-5,6	-8,5	6,4	16,8	33,0
Nettoergebnis	215,6 %	19,4	19,5	0,7	0,7	14,3	16,9	23,1
EPS	201,9 %	0,55	0,55	0,02	0,02	0,38	0,41	0,56
DPS	-	0,33	0,33	0,00	0,00	0,05	0,15	0,15
Dividendenrendite		1,8 %	2,1 %	n.a.	n.a.	1,3 %	3,9 %	3,9 %
Buchwert je Aktie		6,92	7,19	6,99	6,92	6,90	7,20	7,76
KBV		2,6 x	2,1 x	1,5 x	0,9 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x
KBV (UBK)		0,4 x	0,3 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x
KGV		32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	10,2 x	9,4 x	6,9 x
ROE v. Steuern (Ø EM)		11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,6 %	4,0 %	7,5 %
ROE (Ø EM)		5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	3,6 %	4,1 %	5,3 %
RoRWA		0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %	0,7 %
CIR		45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	85,2 %	75,6 %	65,9 %
CIR (UBK)		47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	91,8 %	81,1 %	70,0 %
CET I Ratio		9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	13,0 %	12,7 %	12,9 %
Tier One Ratio		10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	13,9 %	13,4 %	13,7 %
Gesamtkapitalq.		14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	17,0 %	16,4 %	16,5 %
Guidance:	2026: EBT von 12,5-17,5 Mio. EUR; 2028: ROE vor Steuern >12%							

Entwicklung operative Erträge in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

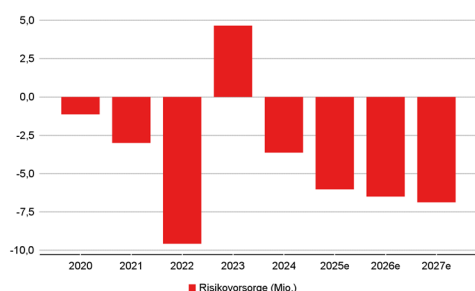
Unternehmenshintergrund

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

Wettbewerbsqualität

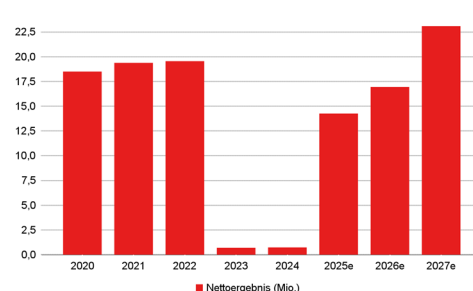
- Der Name UmweltBank steht für nachhaltige Bankprodukte und -dienstleistungen. Eine hohe Glaubwürdigkeit der Bank stellt einen USP im Vergleich zu anderen Banken dar.
- Die geringe Komplexität der Bank ermöglicht eine höhere Flexibilität des Managements in den Entscheidungsprozessen, was eine schnellere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

Entwicklung LLPs in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Residual income model

Figures in EUR m	Detailed forecast period			Transitional period										TV
	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	
Equity beginning of period	380	407	427	450	478	505	529	555	583	607	633	660	689	1.5% 70 100.0%
Equity end of period	407	427	450	478	505	529	555	583	607	633	660	689	719	
Net income	7	17	23	35	39	44	48	52	55	59	63	66	70	
yoy		126%	36%	53%	12%	10%	9%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	
Dividends paid	4	6	6	8	12	20	22	24	31	33	36	38	40	
Payout ratio	562%	83%	37%	33%	33%	50%	50%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	
Return on equity	1.9%	4.1%	5.3%	7.6%	8.0%	8.4%	8.8%	9.1%	9.3%	9.5%	9.7%	9.8%	9.9%	
Cost of Equity	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	
Excess return	-30	-23	-19	-9	-8	-6	-5	-3	-2	-1	0	1	1	
Discount factor	0.97	0.88	0.81	0.73	0.67	0.61	0.56	0.51	0.46	0.42	0.38	0.35	0.32	
Present value	-29	-20	-15	-7	-5	-4	-3	-2	-1	0	0	0	0	4
Share of PVs	79%			26%										-5%

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

Valuation (m)			
PV terminal value		4	
Sum PVs until 2037e		-85	
Current book value		380	
Equity value		299	
	No. Of shares (m)		41.28
	Value per share		7.23

Sensitivity Value per share (EUR)								
		LTG						
Beta	CoE	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
1.40	10.4%	7.16	7.19	7.22	7.25	7.29	7.33	7.38
1.35	10.2%	7.15	7.18	7.21	7.24	7.28	7.33	7.38
1.31	9.9%	7.14	7.17	7.20	7.24	7.28	7.32	7.37
1.26	9.7%	7.13	7.16	7.19	7.23	7.27	7.32	7.37
1.21	9.4%	7.12	7.15	7.19	7.22	7.27	7.32	7.37
1.17	9.2%	7.11	7.14	7.18	7.22	7.26	7.31	7.37
1.12	8.9%	7.10	7.14	7.17	7.21	7.26	7.31	7.37

Source: Warburg Research

Peer Group

Unternehmen	Kurs	KGV		P / B		EPS CAGR
Kurse in lokaler Währung		25e	26e	25e	26e	(24-27e)
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	17,99	10,3	9,1	1,8	1,7	10,4 %
Banco Santander	9,49	10,5	9,4	1,4	1,3	16,0 %
Commerzbank	30,19	12,6	10,4	1,2	1,1	19,4 %
Credit Agricole	15,85	7,3	6,9	0,7	0,6	4,8 %
Danske Bank	40,82	11,4	10,9	1,4	1,4	3,7 %
Deutsche Bank	25,01	8,1	7,5	0,7	0,7	16,3 %
ING Groep NV	21,83	10,3	9,4	1,3	1,2	11,4 %
Intesa Sanpaolo	5,10	9,6	8,9	1,4	1,4	8,6 %
Nordea Bank Abp	66,05	-	-	-	-	-
Svenska Handelsbanken	11,15	10,4	11,3	1,3	1,3	-5,5 %
UniCredit	59,84	8,9	8,5	1,4	1,3	12,3 %
Mittelwert		9,9	9,2	1,3	1,2	9,7 %
Median		10,3	9,2	1,3	1,3	
UmweltBank	3,87	10,2	9,4	0,6	0,5	
Delta zum Median		-1,0 %	2,0 %	-58,1 %	-58,7 %	

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebsergebnis / Aktienanzahl	0,92	0,95	-0,14	-0,21	0,16	0,41	0,80
Buchwert je Aktie	6,92	7,19	6,99	6,92	6,90	7,20	7,76
Dividende	0,33	0,33	0,00	0,00	0,05	0,15	0,15
Ausschüttungsquote	60,4 %	60,2 %	0,0 %	0,0 %	13,2 %	36,5 %	26,8 %
KGV	32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	10,2 x	9,4 x	6,9 x
KBV	2,6 x	2,1 x	1,5 x	0,9 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x
P / NAVPS	1,7 x	1,4 x	1,0 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x

*Adjustiert um:

Unternehmensspezifische Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bewertungsergebnis	0	0	0	0	0	1	1
Provisions- und Handelsergebnis	9	9	9	6	7	12	21
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6	-11	5	12	5	0	0
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	125	130	130
ROE v. Steuern (Ø EM)	11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,6 %	4,0 %	7,5 %
ROE (Ø EM)	5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	3,6 %	4,1 %	5,3 %
Eigenmittel	427	504	524	505	526	541	564
Brutto-Kreditneugeschäft	845	623	459	250	120	323	420
CIR (UBK)	47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	91,8 %	81,1 %	70,0 %
KBV (UBK)	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

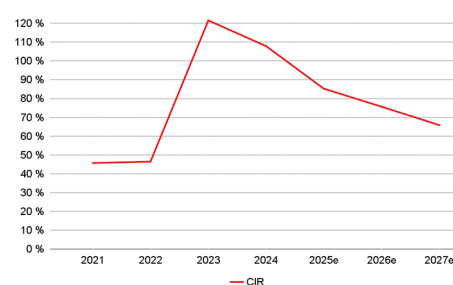
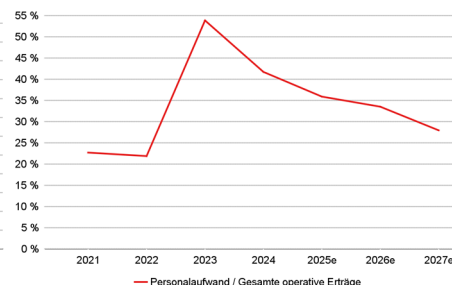
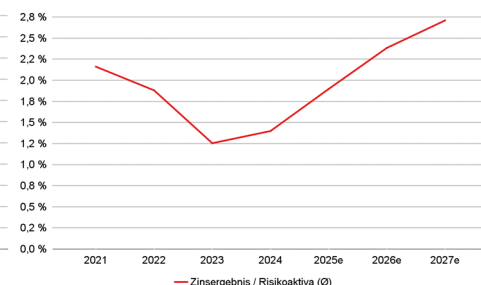
Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Zinsergebnis	63,2	58,8	41,1	44,9	58,4	77,2	90,8
Bewertungsergebnis	0,3	-0,3	0,1	0,1	0,0	1,0	1,0
Provisionsüberschuss	5,4	7,1	8,5	5,5	7,1	12,1	21,2
Handelsergebnis	4,0	2,3	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageergebnis	3,0	24,8	-2,6	13,0	17,6	6,0	5,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,1	-2,0	0,1	-0,8	1,3	0,0	0,0
Gesamte Erträge	75,7	90,9	47,6	62,6	84,4	95,3	117,0
Verwaltungsaufw.	34,6	42,2	57,8	67,5	71,9	72,0	77,1
davon Personalaufwand	17,2	19,9	25,6	26,1	30,3	31,9	32,7
Risikoversorge	-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-6,0	-6,5	-6,9
Betriebsergebnis	38,1	39,2	-5,6	-8,5	6,4	16,8	33,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restrukturierungsaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	38,1	39,2	-5,6	-8,5	6,4	16,8	33,0
Steuern gesamt	-12,7	-8,7	1,8	-2,8	2,8	0,2	-9,9
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6,0	-11,0	4,5	12,0	5,0	0,0	0,0
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	19,4	19,5	0,7	0,7	14,3	16,9	23,1
Aktienanzahl	35,4	35,7	35,7	36,1	41,3	41,3	41,3
EPS	0,55	0,55	0,02	0,02	0,38	0,41	0,56

*Adjustiert um:

Guidance: 2026: EBT von 12,5-17,5 Mio. EUR; 2028: ROE vor Steuern >12%
Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Operating Efficiency							
Gesamte operative Erträge pro Mitarbeiter	253,1	273,9	134,4	201,4	234,4	276,2	346,0
Personalaufwand pro Mitarbeiter	57,4	59,9	72,4	84,0	84,1	92,5	96,7
Betriebsergebnis pro Mitarbeiter	127,4	118,1	-15,8	-27,4	17,9	48,6	97,6
Kunden	130.000	132.000	132.000	155.000	184.210	250.000	340.000
Rentabilität							
CIR	45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	85,2 %	75,6 %	65,9 %
Personalaufwand / Gesamte operative Erträge	22,7 %	21,9 %	53,9 %	41,7 %	35,9 %	33,5 %	28,0 %
Zinsergebnis / Kreditvolumen (Ø)	1,9 %	1,6 %	1,1 %	1,3 %	1,8 %	2,2 %	2,5 %
Zinsergebnis / Risikoaktiva (Ø)	2,2 %	1,9 %	1,3 %	1,4 %	1,9 %	2,4 %	2,7 %
Betriebsergebnis / Gesamte operative Erträge	50,3 %	43,1 %	-11,8 %	-13,6 %	7,6 %	17,6 %	28,2 %
Betriebsergebnis / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %
Jahresüberschuss / Gesamte operative Erträge	25,6 %	21,5 %	1,5 %	1,2 %	16,9 %	17,8 %	19,7 %
EBT / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %
Momentum							
Ertragswachstum	13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	34,7 %	12,9 %	22,8 %
Betriebsergebnis Wachstum	0,6 %	3,0 %	-114,3 %	52,0 %	-175,6 %	160,6 %	96,6 %
Jahresüberschuss Wachstum	4,7 %	0,9 %	-96,4 %	5,4 %	1841,5 %	18,8 %	36,3 %

CIR
 in %

Personalaufwandsquote
 in %

Netto-Zinsmarge
 in % der durchschn. RWA


Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Consolidated balance sheet

In EUR Mio.

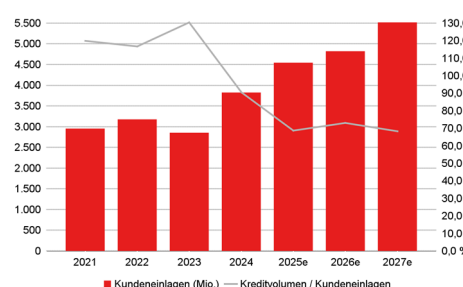
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Barreserve	814	333	116	39	79	199	136
Finanzanlagen	1.972	2.433	2.085	828	866	844	853
Forderungen an Kreditinstitute	13	3	11	2.025	2.532	2.403	2.703
Forderungen an Kunden	3.073	3.139	3.357	3.149	3.180	3.503	3.836
Risikovorsorge	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sachanlagen	47	58	86	108	109	93	95
Immaterielle Vermögensgegenstände	1	1	1	1	1	1	1
Ertragssteueransprüche	2	4	12	21	21	21	21
Sonstige Vermögensgegenstände	8	10	21	16	16	17	18
Bilanzsumme (Aktiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.803	7.081	7.663
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	35	36	36	36	41	41	41
Kapitalrücklage	102	105	109	109	124	124	124
Gewinnrücklagen	95	103	104	105	105	115	132
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	13	13	1	1	14	17	23
Buchwert	245	257	249	250	285	297	320
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	125	130	130
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	380	403	391	380	409	427	450
Hybrid und Nachrangkapital	132	132	134	134	135	140	143
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.441	2.248	2.279	1.808	1.672	1.844	1.937
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	2.954	3.176	2.854	3.824	4.544	4.628	5.090
Rückstellungen	15	16	18	17	17	18	18
Sonstige Verbindlichkeiten	6	6	13	22	25	24	25
Verbindlichkeiten (gesamt)	5.683	5.725	5.439	5.936	6.518	6.784	7.343
Bilanzsumme (Passiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.803	7.081	7.663

Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bilanzstruktur							
Kreditvolumen / Bilanzsumme (Aktiva)	59,8 %	61,9 %	65,4 %	55,9 %	45,8 %	49,7 %	49,1 %
Kundeneinlagen / Bilanzsumme (Aktiva)	49,8 %	53,1 %	50,2 %	61,8 %	66,8 %	68,1 %	72,0 %
Kreditvolumen / Kundeneinlagen	119,9 %	116,6 %	130,4 %	90,4 %	68,6 %	72,9 %	68,2 %
Assets quality							
Kreditvolumen	3.543	3.703	3.722	3.457	3.118	3.516	3.763
Ertraglos gestellte Forderungen (NPL) / Kreditvolumen	0,4 %	0,4 %	0,4 %	3,7 %	3,3 %	2,5 %	1,8 %
Risikovorsorge (GuV) / Kreditvolumen (Ø)	0,1 %	0,3 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Risiko & Kapital							
Risikoaktiva	3.043	3.206	3.356	3.080	3.086	3.292	3.408
CET I Ratio	9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	13,0 %	12,7 %	12,9 %
Tier One Ratio	10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	13,9 %	13,4 %	13,7 %
Gesamtkapitalquote	14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	17,0 %	16,4 %	16,5 %
Rentabilität							
EBT / Buchwert (Ø)	18,7 %	15,6 %	-2,2 %	-3,4 %	2,4 %	5,8 %	10,7 %
RoE (net)	9,5 %	7,8 %	0,3 %	0,3 %	5,3 %	5,8 %	7,5 %
RoRWA	0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %	0,7 %

Kundeneinlagen & LtD-Ratio

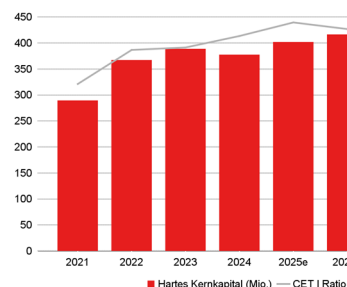
in Mio. EUR; in %



Quelle: Warburg Research

Kernkapital I

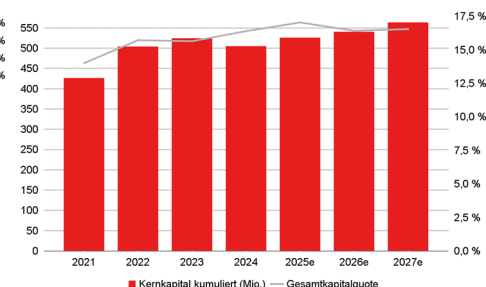
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Gesamte Eigenmittel

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH erstellt und wird von der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH weitergegeben. Seit dem 01.12.2025 ist die Warburg Research GmbH eine 100%-Tochter der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH (MPCM), die wiederum im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH steht. Dieser Research Report ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der MPCM oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und MPCM und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen MPCM und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. MPCM und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der MPCM und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften MPCM und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der der MPCM, der Warburg Research GmbH oder mit diesen verbundener Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

URheberRECHTE

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

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

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

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

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

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

Die Analysten der Warburg Research GmbH oder der MPCM beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

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

Warburg Research GmbH unterliegt der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

QUELLEN

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der MPCM, Deutschland. Die Warburg Research GmbH oder MPCM ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.

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

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

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

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

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

- 1- Die Warburg Research GmbH oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („verbundene Unternehmen“) oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- Ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals eines verbundenen Unternehmens.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

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

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

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

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

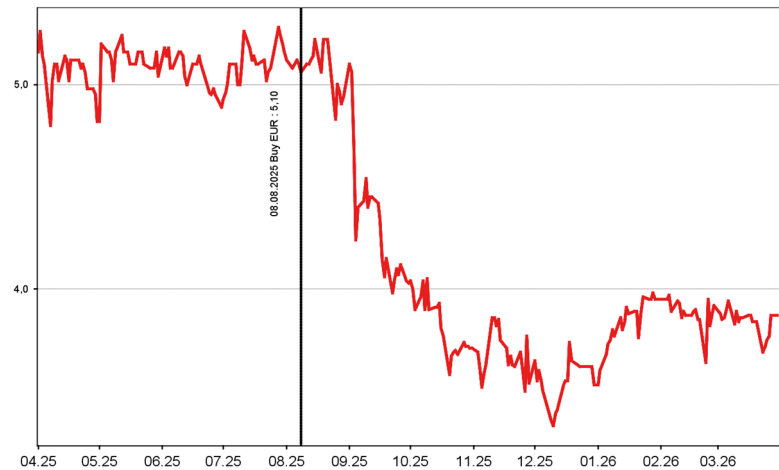
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	133	72
Halten	42	23
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	5	3
Gesamt	185	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	2	100
Halten	0	0
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	2	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [UMWELTBANK] AM [31.03.2026]



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

EQUITIES

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

RESEARCH

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

Stefan Augustin +49 40 309537-168
saugustin@warburg-research.com

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

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

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
jfrey@warburg-research.com

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
fhoelscher@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
pkaiser@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
aplaesier@warburg-research.com

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

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

Yannik Siering +49 40 38022-1240
y.siering@mp-capitalmarkets.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
m.grohmann@mp-capitalmarkets.com

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

Olaf Gabriel +49 40 38022-1239
o.gabriel@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller +49 40 38022-1248
a.moeller@mp-capitalmarkets.com

SALES TRADING

Bastian Quast +49 40 38022-1242
b.quast@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM Warburg Research	research.mp-capitalmarkets.com	LSEG	www.lseg.com
Bloomberg	ERH MPC	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		

For access please contact:

Antonia Möller +49 40 38022-1248
a.moeller@mp-capitalmarkets.com