

Buy EUR 7,20 Kurs EUR 3,82 Upside 88,5 %	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: 158 Aktienanzahl (Mio.): 41 Freefloat MC: 134 Ø Trad. Vol. (30T): 16,75 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 85,00 % GLS Bank 14,80 %	Kennzahlen (WRe): 2025e KBV: 0,6 x EK-Quote: 4 %

Preview Q1 – Solider Jahresauftakt 2026 erwartet

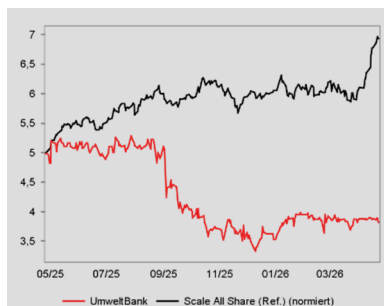
Geschätzte Kennzahlen Q1/2026:

in EUR m	Q1/26e	Q1/25	yoy
Net interest income (NII)	14,0	13,7	3%
Financial result	0,5	12,4	-96%
Valuation result	0,0	0,3	n.a.
Net commission & trading income	2,5	1,0	
Other expenses & income	0,5	0,2	
Total revenues	17,5	27,6	-36%
Risk result	0,0	-0,0	n.a.
Administrative expenses	-16,6	-17,3	-4%
Cost-Income Ratio	95%	64%	
Earnings before taxes (EBT)	0,9	10,2	-91%
Net profit	0,8	10,1	-92%

Kommentar zu den Kennzahlen:

- UmweltBank wird ihre Q1-Zahlen am 29. April veröffentlichen.
- Der erwartete deutliche Rückgang der Gesamterträge auf rund EUR 17,5 Mio. spiegelt ein deutlich niedrigeres Finanzergebnis im Vergleich zu Q1/2025 wider, das maßgeblich durch eine einmalige Gewinnausschüttung einer Tochtergesellschaft geprägt war. Bereinigt um diesen Einmaleffekt ist ein organisches Erlöswachstum von rund 11 % impliziert. Wir erwarten einen moderaten Anstieg des Zinsüberschusses sowie ein deutliches Wachstum bei Provisions- und Handelserträgen.
- Das Wachstum des Zinsüberschusses in Q1 wird unserer Ansicht nach weiterhin durch die starken Einlagenzuflüsse im Q4 (+EUR 0,7 Mrd.) sowie die laufende Neukunden-Kampagne begrenzt, da die anfänglich höheren Zinsaufwendungen der neu gewonnenen Privatkundeneinlagen auf der Marge lasten. Bei den Neugeschäftsvolumina rechnen wir in Q1 mit einem deutlichen Anstieg, der in etwa das Niveau von H1/2025 (~EUR 49 Mio.) erreicht. Die Dynamik sollte sich in den Folgequartalen jedoch erheblich beschleunigen, da das Unternehmen von einer gut gefüllten Pipeline profitiert. Die Guidance für das Gesamtjahr liegt bei EUR 450 Mio.

- Auf dieser Basis erwarten wir im Jahresverlauf 2026 eine sequenzielle Verbesserung des Zinsüberschusses, getragen vom Auslaufen der erhöhten Neukunden-Konditionen bei Einlagen, einem Ausbau des Kreditportfolios sowie dem schrittweisen Aufbau des Depot-A-Portfolios in der Treasury. Zum Ende von Q1 sollte der Zinsüberschuss bereits rund 21 % des Mittelpunkts der Gesamtjahres-Guidance für den Zinsüberschuss (EUR 62,5–67,5 Mio.) repräsentieren.
- Auf der Kostenseite sollte die Gesamtkostenbasis trotz höherer geplanter IT- und Marketingaufwendungen sowie moderat steigender Personalkosten sinken, da Beratungskosten wegfallen. Per saldo schätzen wir ein leicht positives Q1-EBT von rund EUR 0,9 Mio.
- Auf der Kapitalseite wird die Gesamtkapitalquote voraussichtlich im Bereich von rund 16,8 %–17,0 % verbleiben, weitgehend stabil gegenüber dem Jahresende 2025 (17,0 %), bei nur einem moderaten Anstieg der risikogewichteten Aktiva. Dies positioniert das Unternehmen gut, um den angestrebten Ausbau der Neugeschäftsvolumina umzusetzen und das Depot-A-Portfolio auf rund EUR 2,1 Mrd. im GJ 2026 (GJ25: EUR 1,2 Mrd.) auszubauen – beides sollte einen positiven Ertragsrückenwind liefern, wie vorstehend beschrieben. Mittelfristig erscheint eine Reduktion der regulatorischen Gesamtkapitalanforderung (einschließlich des P2G-Aufschlags von 110 BP) gegenüber dem aktuellen Niveau von 15,6 % im Jahr 2026 wahrscheinlich, nachdem die ausstehenden Aufsichtsmaßnahmen erfüllt wurden.
- Angesichts einer positiven Ertrags- und Gewinnentwicklung im Jahr 2026 bestätigen wir unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von EUR 7,20.



Rel. Performance vs Scale All Share

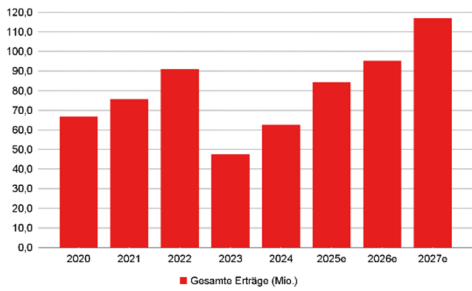
1 Monat:	-15,6 %
6 Monate:	-8,3 %
Jahresverlauf:	-6,3 %
Letzte 12 Monate:	-63,8 %

Unternehmenstermine:

29.04.26	Q1
29.07.26	Q2
30.07.26	HV
28.10.26	Q3

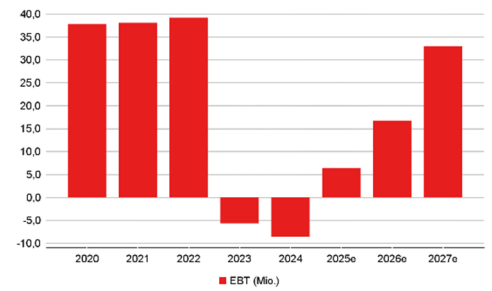
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gesamte Erträge	23,2 %	75,7	90,9	47,6	62,6	84,4	95,3	117,0
Ertragswachstum		13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	34,7 %	12,9 %	22,8 %
Verwaltungsaufw.	4,5 %	34,6	42,2	57,8	67,5	71,9	72,0	77,1
Risikovorsorge		-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-6,0	-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	10,1 x	9,3 x	6,8 x
ROE v. St. (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 %
Gesamtkapitalquot		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 of >12%						

Entwicklung operative Erträge
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

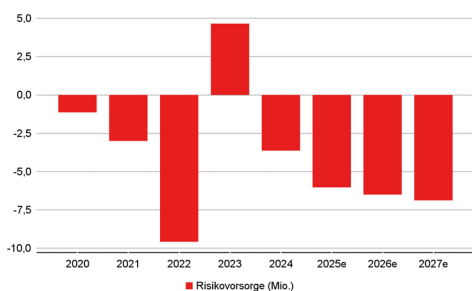
Unternehmenshintergrund

- 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

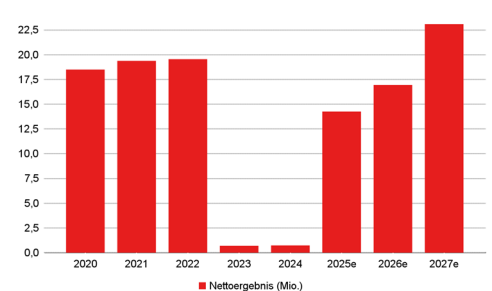
- Der Name UmweltBank steht für nachhaltige Bankprodukte und -dienstleistungen. Eine hohe Glaubwürdigkeit der Bank stellt einen USP im Vergleich zu anderen Banken dar.
- Die geringe Komplexität der Bank ermöglicht eine höhere Flexibilität des Managements in den Entscheidungsprozessen, was eine schnellere 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

Sum of the parts

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	
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%	1.5%
Dividends paid	4	6	6	8	12	20	22	24	31	33	36	38	40	70
Payout ratio	562%	83%	37%	33%	33%	50%	50%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	100.0%
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:	
Market return	8.3%	Financial Strength	1.50
Risk free rate	2.8%	Liquidity	1.40
Cost of Equity	9.68%	Cyclicality	1.10
		Transparency	1.30
		Others	1.00
		Beta	1.26

Valuation (m)

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

Sensitivity Value per share (EUR)

Beta	CoE	LTG							
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	
1.40	10.4%	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 Kurse in lokaler Währung	Kurs	KGV		P / B		EPS CAGR (24-27e)
		25e	26e	25e	26e	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	18,66	11,0	9,8	1,9	1,9	10,3 %
Banco Santander	10,33	11,7	10,4	1,5	1,4	16,1 %
Commerzbank	34,47	13,9	11,5	1,3	1,2	19,5 %
Credit Agricole	17,19	7,9	7,6	0,7	0,7	4,7 %
Danske Bank	43,21	11,9	11,3	1,5	1,5	4,1 %
Deutsche Bank	27,23	8,9	8,4	0,8	0,8	16,1 %
ING Groep NV	24,01	11,4	10,3	1,4	1,4	11,4 %
Intesa Sanpaolo	5,68	10,9	10,1	1,6	1,6	8,5 %
Nordea Bank Abp	66,05	-	-	-	-	-
Svenska Handelsbanken	12,03	11,7	11,8	1,4	1,4	-3,3 %
UniCredit	64,45	10,0	9,6	1,6	1,5	12,5 %
Mittelwert		10,9	10,1	1,4	1,3	10,0 %
Median		11,2	10,2	1,5	1,4	
UmweltBank	3,82	10,1	9,3	0,6	0,5	
Delta zum Median		-10,0 %	-8,8 %	-62,3 %	-62,2 %	

■ ...

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	10,1 x	9,3 x	6,8 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
Verwaltungsaufwd.	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
Risikovorsorge	-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

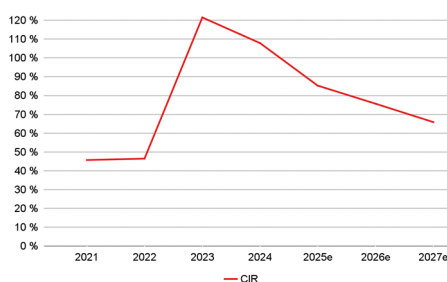
*Adjustiert um:

Guidance: 2026: EBT von 12.5-17.5 Mio. EUR; 2028: ROE vor Steuern of >12%

Financial Ratios

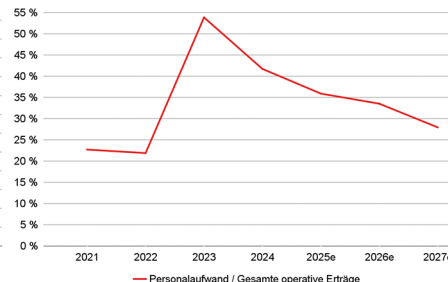
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Operating Efficiency							
Gesamte operative Erträge pro Mitarbeiter	253,1	273,9	134,4	201,4	234,4	276,2	346,0
Personalaufwand pro Mitarbeiter	57,4	59,9	72,4	84,0	84,1	92,5	96,7
Betriebsergebnis pro Mitarbeiter	127,4	118,1	-15,8	-27,4	17,9	48,6	97,6
Kunden	130.000	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 %	184,5 %	18,8 %	36,3 %

CIR in %



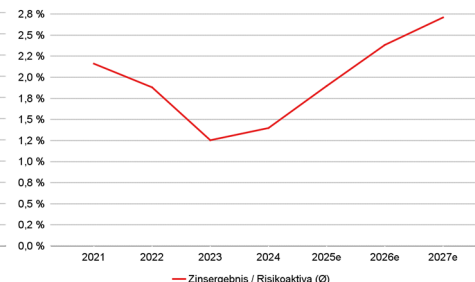
Quelle: Warburg Research

Personalaufwandsquote in %



Quelle: Warburg Research

Netto-Zinsmarge in % der durchschn. RWA



Quelle: Warburg Research

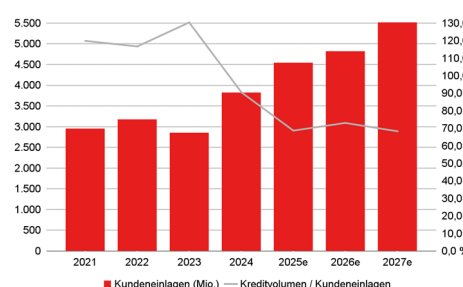
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Barreserve	814	333	116	39	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

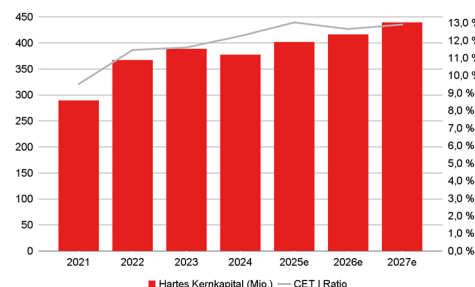
Financial Ratios

	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 %

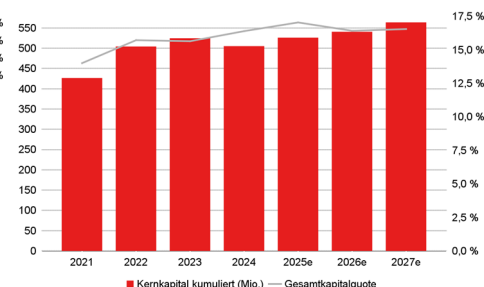
Kundeneinlagen & LtD-Ratio
in Mio. EUR; in %



Kernkapital I
in Mio. EUR



Gesamte Eigenmittel
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH 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

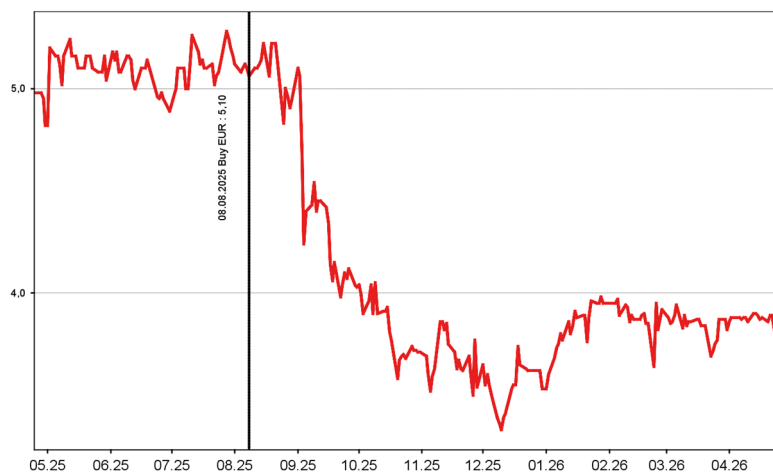
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	134	72
Halten	41	22
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	5	3
Gesamt	185	100

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 [24.04.2026]



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
 Head of Research

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Yannik Siering +49 40 38022-1240
 y.siering@mp-capitalmarkets.com
 Software & IT Services

Sebastian Ubert +49 40 38022-1252
 s.ubert@mp-capitalmarkets.com
 Cap. Goods, Engineering

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
 m.grohmann@mp-capitalmarkets.com
 Head of Equity Sales

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

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

Leyan Ilkbahar +49 40 38022-1247
 l.ilkbahar@mp-capitalmarkets.com
 Roadshow/Marketing

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

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
 Sales Assistance