

GBC Research (Anno)

UmweltBank AG



WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 21

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

Wachstum der Kundeneinlagen sollte vom Wachstum im Kreditgeschäft begleitet werden, Rating und Kursziel unverändert

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

Mitarbeiter: 382 (31.03.2026)
Firmensitz: Nürnberg
Vorstand: Goran Bašić, Dietmar von Blücher, Dr. Nicole Handschuer

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 und Girokonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit der Gründung in 1997 wurden über 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2025 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,2 Mrd. Euro zu Buche.

in Mio. €	GJ 24	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Zinsergebnis	44,95	58,45	63,85	80,97	89,63
Finanzergebnis	12,98	17,56	6,00	5,80	5,80
Provisions- und Handelsergebnis	5,54	7,09	12,06	12,34	19,34
Ergebnis vor Steuern	-8,50	6,44	14,36	22,01	35,67
Ergebnis nach Steuern	0,73	14,26	9,77	14,96	24,26
Gewinn je Aktie	0,02	0,34	0,24	0,36	0,59
Dividende je Aktie	0,00	0,05	0,12	0,18	0,22
Gesamtkapital	505,20	521,30	529,10	536,61	551,76
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	-1,7%	1,3%	2,7%	4,1%	6,6%
Cost-Income-Ratio	112,2%	90,6%	81,5%	76,1%	67,4%

Investment Case

- Wachstum im Privatkundengeschäft: Die UmweltBank hat ihre Kundeneinlagen deutlich ausgeweitet und die Kundenbasis erhöht. Das Girokonto, attraktive Sparangebote und die Kooperation mit der Triodos Bank bieten weiteres Potenzial für Kundengewinnung und Cross-Selling.
- Turnaround im Kreditgeschäft erwartet: Die Kapitalerhöhung und eine erste Reduktion der aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderung erhöhen den Spielraum für neues Kreditgeschäft. Für 2026 plant die UmweltBank ein Brutto-Kreditneugeschäft von 450 Mio. Euro nach lediglich 120 Mio. Euro im Vorjahr.
- Attraktive Wachstumsmärkte: Die Spezialisierung auf erneuerbare Energien und nachhaltige Immobilien sowie auf neue Segmente (Batterieenergiespeicher) positioniert die UmweltBank in Märkten mit langfristig hohem Finanzierungsbedarf.
- Effizienz- und Ergebnispotenziale: Nach Abschluss der Transformationsphase sollen insbesondere Berater- und sonstige Verwaltungsaufwendungen sinken. Bis 2028 sehen wir eine deutliche Verbesserung der Cost-Income-Ratio und des Vorsteuerergebnisses.
- Bewertung mit hohem Kurspotenzial: Auf Basis eines Residual-Einkommens-Modells haben wir ein Kursziel von 9,00 Euro ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 9,00 € (alt: 9,00 €)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 07.07.26: 3,62 EUR
Börsenplatz: XETRA
ISIN: DE0005570808
WKN: 557080
Aktienzahl (in Mio.): 41,40
MCap (in Mio. EUR): 149,87

Transparenzlevel: Freiverkehr
Marktsegment: Scale
GJ-Ende: 31.12.
Rechnungslegung: HGB

Aktionärsstruktur

GLS Bank: 15%
Free Float: 85%

Finanztermine

29.07.26: Halbjahreszahlen 2026
30.07.26: Hauptversammlung
28.10.26: Q3-Zahlen 2026

Analysten

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

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
04.05.2026: RS / 9,00 / KAUFEN
03.03.2026: RS / 9,00 / KAUFEN
19.01.2026: RS / 9,40 / KAUFEN
03.11.2025: RS / 9,40 / KAUFEN
29.09.2025: RS / 9,50 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

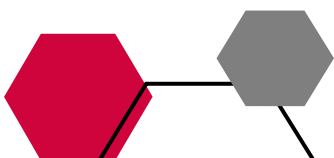
Fertigstellung: 08.07.2026 (09:05 Uhr)
Erste Weitergabe: 08.07.2026 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 22

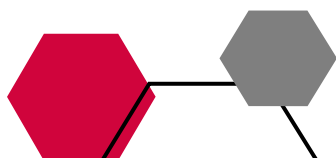
EXECUTIVE SUMMARY

- Bereits Ende Februar 2026 hat die UmweltBank AG die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2025 präsentiert. Mit der nun erfolgten Veröffentlichung des Geschäftsberichts liegt eine weitestgehende Bestätigung sowie Ergänzung des bereits bekannten Zahlenwerks vor. Wie erwartet zeigen die testierten Zahlen einen starken Anstieg des Zinsergebnisses um 30,0 % auf 58,45 Mio. € (VJ: 44,95 Mio. €). Dieses Ergebnis basiert sowohl auf gestiegenen Zinserträgen als auch auf gesunkenen Zinsaufwendungen.
- Ausschlaggebend für diesen Erfolg war das starke Wachstum im Privatkundengeschäft: Die UmweltBank AG steigerte die Kundeneinlagen um nahezu 720 Mio. € auf 4.544 Mio. € und die Anzahl der Kunden um rund 30.000 auf rund 184.000. Hier dürfte die seit Oktober 2025 laufende Tagesgeld-Aktion (3,0 % für die ersten drei Monate) der wichtigste Wachstumstreiber gewesen sein. Die Effekte aus der Einführung von Girokonten blieben hingegen hinter den Erwartungen zurück. Ein erweitertes Einlagenvolumen generiert Zinserträge durch die Wiederanlage bei der EZB. Das starke Einlagenwachstum glich das rückläufige Firmenkundengeschäft, das durch die Kapitalausstattung begrenzt ist, aus.
- Flankierend hierzu trugen sowohl das Finanzergebnis in Höhe von 17,56 Mio. € (VJ: 12,98 Mio. €) als auch das Provisions- und Handelsergebnis in Höhe von 7,09 Mio. € (VJ: 5,54 Mio. €) zum Erfolg des Geschäftsjahres 2025 bei. Der Anstieg des Gesamtertrags reichte aus, um die Kostensteigerungen im Personal- und Verwaltungsbereich auszugleichen, sodass sich das Vorsteuerergebnis auf 6,44 Mio. € (VJ: -8,50 Mio. €) deutlich verbesserte. Unterm Strich legte der Jahresüberschuss auf 14,26 Mio. € (VJ: 0,73 Mio. €) zu. Hierzu trug insbesondere die Auflösung von Rücklagen nach § 340g HGB in Höhe von 5,0 Mio. € bei.
- Bereits mit der Veröffentlichung der Q1-Zahlen Ende April 2026 hat das Management der UmweltBank Prognosen für das laufende Geschäftsjahr sowie einen Szenario-Ausblick auf die kommenden Geschäftsjahre gegeben. Diese wurden mit dem nun vorliegenden, testierten Geschäftsbericht bestätigt. Demnach soll ein Zinsüberschuss in Höhe von 62,5 Mio. € bis 67,5 Mio. € von einem Finanzergebnis in Höhe von 4 Mio. € bis 8 Mio. € sowie von einem Provisions- und Handelsergebnis in Höhe von 10 Mio. € bis 15 Mio. € begleitet werden. Der Zinsüberschuss soll dabei nicht nur von einem weiteren Ausbau des Privatkundengeschäftes profitieren: Das Firmenkundengeschäft (Umweltkredite) soll im laufenden Geschäftsjahr den Turnaround schaffen. Die im September 2025 erfolgte Kapitalerhöhung (Emissionserlös brutto: 20,66 Mio. €) und die im zweiten Quartal 2026 erfolgte Reduktion der Kapitalanforderung um 60 Basispunkte haben den Spielraum für ein Wachstum des Kreditvolumens deutlich erhöht.
- Unsere Prognosen orientieren sich an der Unternehmens-Guidance. Wir erwarten nach einer leicht rückläufigen Entwicklung der Gesamterträge auf 81,91 Mio. € für die kommenden Geschäftsjahre ein dynamisches Wachstum. Dieses trifft auf eine nur unterproportionale Kostenentwicklung, die von der abgeschlossenen Transformationsphase profitieren dürfte. Angesichts einer von uns erwarteten Verbesserung der Cost-Income-Ratio von 90,6 % (2025) auf 81,5 % erwarten wir einen Anstieg des Vorsteuerergebnisses von 6,44 Mio. € (2025) auf 14,36 Mio. €. Der Wachstumskurs sollte sich in den Folgejahren fortsetzen.
- Im Rahmen unseres Bewertungsmodells haben wir ein unverändertes Kursziel in Höhe von 9,00 € ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.



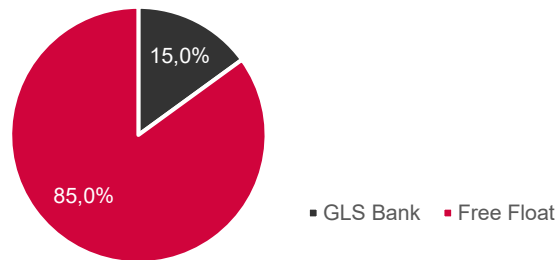
INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Unternehmen.....	5
Aktionärsstruktur	5
Geschäftsmodell	5
Produktpalette	5
Markt und Marktumfeld.....	8
Allgemeines Zinsumfeld.....	8
Entwicklung der wichtigsten UmweltBank-Kreditnehmer	8
Geschäftsentwicklung GJ 2025	11
Ertragsentwicklung GJ 2025	11
Ergebnisentwicklung GJ 2025.....	12
Entwicklung wichtiger Bilanzkennzahlen zum 31.12.25 und 31.03.26	14
Prognosen und Modellannahmen.....	16
Prognosen der Gesamterträge 2026 - 2028	16
Ergebnisprognosen 2026 – 2028	17
Bewertung	19
Anhang	21



UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

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.

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.

Produktpalette

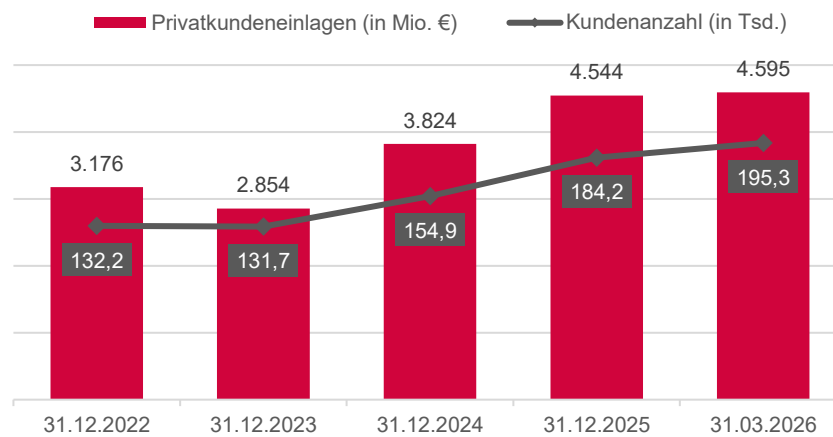
Privatkunden

Der aktuelle Fokus der UmweltBank AG liegt eindeutig auf dem Wachstum im Privatkundengeschäft. Seit der Migration des Kernbankensystems im Oktober 2023 wird die Neukundengewinnung vorangetrieben, wobei bereits deutliche Erfolge verzeichnet werden können. So stieg die Zahl der Kunden von 132.000 zum Jahresende 2023 auf 195.000 zum 31.03.2026, während die Privatkundeneinlagen im selben Zeitraum sogar noch stärker stiegen, von 2,5 Mrd. € auf 4,3 Mrd. €. Bis zum Jahr 2028 sollen die Kundenzahl auf rund 500.000 und die Privatkundeneinlagen auf 6,2 Mrd. € steigen.

Ein wichtiger Aspekt zur Zielerreichung ist das im Juli 2025 eingeführte grüne Girokonto (UmweltGiro). Es bietet die Möglichkeit des mobilen Bezahls und Kun-

den können mit der UmweltBanking-App alle klassischen Bankdienstleistungen online abdecken. Über die angeschlossene Kundenberatung sollen Cross-Selling-Potenziale gehoben werden, um die Umsätze im Wertpapiergeschäft sowie die Provisionserträge zu steigern. Darüber hinaus setzt die UmweltBank AG attraktive Sparprodukte zur Kundengewinnung ein. Für den jüngsten Anstieg der Kundeneinlagen ist beispielsweise die seit Oktober 2025 laufende Tagesgeld-Aktion wesentlich, die für Anlagen bis 50.000 € für die ersten drei Monate einen Zins von 3,0 % garantiert.

Entwicklung der Kundeneinlagen und der Kundenanzahl



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Der Produktbereich „Brokerage“ deckt darüber hinaus auch das Wertpapieranlagegeschäft ab. Nach der Migration des Kernbankensystems können Kunden den gesamten Antragsprozess digital durchführen. Dadurch erschließt sich zusätzliches Neukundenpotenzial. Das UmweltBank-Depot ist komplett ökologisch und kostenlos. Es enthält ausschließlich Wertpapiere, die den Nachhaltigkeitskriterien der Bank entsprechen. Zum neuen Serviceangebot der UmweltBank gehört die digitale Anlageberatung, von der das Fondsgeschäft in den kommenden Geschäftsjahren positive Impulse erfahren sollte.

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. Für das laufende Geschäftsjahr ist die Einführung von drei weiteren ETFs geplant.

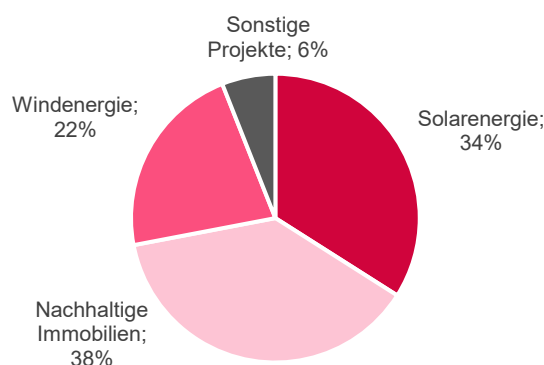
Firmenkunden

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). Mit der erstmaligen Finanzierung von Batteriespeichern im laufenden Geschäftsjahr hat die Gesellschaft ihr Kreditportfolio um eine neue Branche erweitert.

Für die Kreditvergabe hat die UmweltBank strenge Positiv- und Ausschlusskriterien definiert, die besonders im Einklang mit den 17 Sustainable Development Goals (SDGs) stehen. Zum 31.12.2025 verteilt sich das ausstehende Kreditvolumen nahezu gleichmäßig auf die drei Segmente Sonnenenergie, Windkraft sowie Wohn-, Sozial- und Gewerbeimmobilien. In dieser Zusammensetzung ist der im ersten Quartal 2026 erfolgte Einstieg in die Finanzierung von Batterieenergiespei-

chersystemen noch nicht enthalten. Hier wurden erstmals Kredite in einem Volumen von rund 15 Mio. € vergeben. Künftig soll das Kreditportfolio auch um den Bereich PPA-Finanzierungen für Windkraftprojekte ergänzt werden.

Aufteilung ausstehende Kredite (31.12.2025)

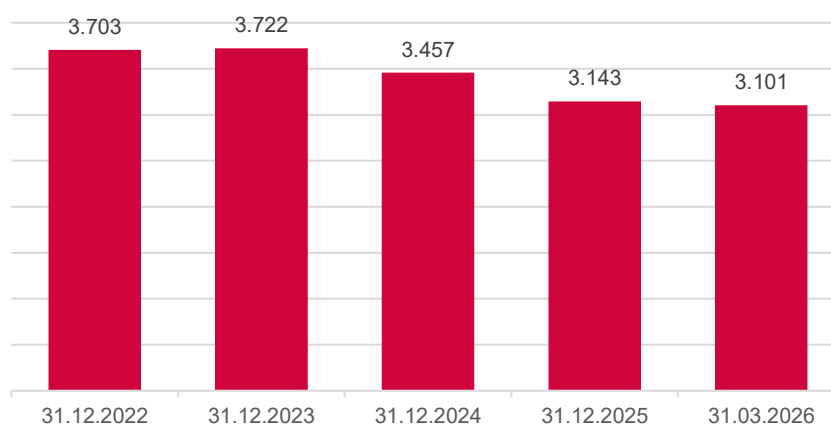


Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Das Beraterteam der UmweltBank AG verfügt über ein besonders ausgeprägtes Know-how in den Kreditsegmenten. 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.

Im Gegensatz zum Privatkundengeschäft hat sich das Kreditvolumen in den vergangenen Geschäftsjahren rückläufig entwickelt. Ein wichtiger Aspekt dieser Entwicklung war der temporär höhere Kapitalzuschlag, der eine höhere Eigenkapitalunterlegung erforderlich machte. Darüber hinaus ist die Gesellschaft bei der Kreditvergabe zunehmend selektiver vorgegangen. Mit der im Geschäftsjahr 2025 erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: 20,66 Mio. €) sowie der seit April 2026 geltenden, um 60 Basispunkte reduzierten Kapitalanforderung kann die UmweltBank AG eine Trendumkehr beim ausstehenden Kreditvolumen erreichen. Für das laufende Geschäftsjahr wird ein Brutto-Kreditneugeschäft in Höhe von 450 Mio. € erwartet, was eine deutliche Steigerung gegenüber dem Vorjahreswert von 120 Mio. € bedeutet.

Kreditvolumen (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

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 erneuerbare Energien und ökologisch-soziales Bauen Kredite vergibt, ist sie zudem weiteren speziellen Markteinflüssen ausgesetzt.

Allgemeines Zinsumfeld

In den vergangenen Jahren haben geopolitische Schocks die Zinsentwicklung der EZB maßgeblich beeinflusst. So hat die EZB im Jahr 2022 als Antwort auf den mit dem Ukraine-Krieg zusammenhängenden Anstieg der Inflationsrate den Leitzins innerhalb von nur 18 Monaten von 0,00 % auf 4,50 % angehoben. In der darauffolgenden Phase der Inflationsentspannung sank der Hauptrefinanzierungssatz auf 2,15 %.

Der Beginn des Iran-Krieges und der damit einhergehende Energiepreisschock markierten jedoch einen erneuten Wendepunkt. Die Inflation im Euroraum lag im Mai mit 3,2 % wieder deutlich über der Zielvorgabe von 2,0 %, sodass die EZB darauf mit einer Anhebung der drei Leitzinsen um 25 Basispunkte reagiert hat. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt derzeit bei 2,4 %. Vor dem Hintergrund der wieder gestiegenen Inflationsrate und der erhöhten Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Preis- und Konjunkturentwicklung besteht kurzfristig kein eindeutiger Spielraum für eine erneute geldpolitische Lockerung. Die EZB verfolgt weiterhin einen datenabhängigen Ansatz und legt sich nicht auf einen festen Zinspfad fest. Für die UmweltBank AG bedeutet das veränderte Zinsumfeld, dass die Entlastung auf der Passivseite weniger stark ausfallen dürfte als in einer fortgesetzten Zinssenkungsphase. Gleichzeitig können höhere bzw. länger erhöhte Marktzinsen die Verzinsung zinstragender Aktiva stützen.

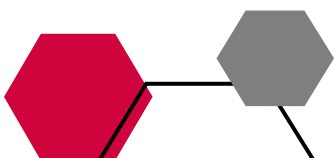
Entwicklung der wichtigsten UmweltBank-Kreditnehmer

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 38 % des gesamten ausstehenden Kreditvolumens der UmweltBank AG auf Kredite im Bereich nachhaltige Immobilien. Die Gesellschaft finanziert in diesem Segment ökologischen und bezahlbaren Wohnraum. Zu den Finanzierungsschwerpunkten gehören die Finanzierung von Mietwohnprojekten, Gewerbeimmobilien, Investorenprojekten, sozialen Einrichtungen, Studentenwohnheimen oder Baugemeinschaften. Da auch dieses Sondersegment von den allgemeinen Marktvorgaben abhängt, liefert ein Blick auf den deutschen Wohnungsbau ein aussagekräftiges Bild.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2025 markierte das dritte Jahr in Folge mit einer rückläufigen Entwicklung bei den Wohnungsfertigstellungen. Nachdem bereits im Jahr 2024 ein Rückgang von 14,4 % verzeichnet wurde, verstärkte sich dieser im Jahr 2025 mit 18,0 % noch einmal. Mit 206.600 fertiggestellten Wohnungen (VJ: 251.900) wurde der niedrigste Stand seit 2012 erreicht. Wie in den Vorjahren wird



diese Entwicklung auf einen Mix aus hohen Bau- und Finanzierungskosten zurückgeführt. So sind die Baupreise in den vergangenen Jahren deutlich angestiegen. Gemäß Baukostenindex lagen die Kosten im Wohnungsneubau Ende des ersten Quartals 2026 um 37 % höher als noch vor fünf Jahren. Verstärkt wird dieser Effekt durch die Verteuerung der Bauzinsen, die aus dem allgemein gestiegenen Zinsniveau resultiert. Für Neukredite mit einer Zinsbindung von zehn Jahren wurden im Jahr 2025 durchschnittlich 3,64 % (2024: 3,56 %) fällig. Im Jahr 2021 lag der durchschnittliche Zinssatz mit 1,26 % noch deutlich darunter.

Trotz der weiterhin schwierigen Rahmenbedingungen zeigen sich für die künftige Entwicklung erste positive Signale. So ist die Zahl der Baugenehmigungen im Jahr 2025 wieder gestiegen, insbesondere im Bereich des Mehrfamilienhausbaus. Dies deutet auf eine mögliche Stabilisierung der Neubautätigkeit hin. Mittelfristig könnten zudem sinkende bzw. stabilere Finanzierungskosten, eine verbesserte Planbarkeit der Baukosten sowie politische Maßnahmen zur Beschleunigung von Genehmigungsverfahren zu einer Belebung des Wohnungsneubaus beitragen.

Solar

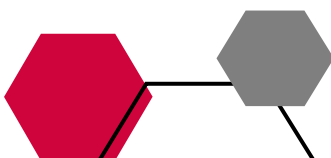
Nachdem in den Jahren 2023 und 2024 beim PV-Zubau neue Rekordwerte erreicht wurden, konnte das Jahr 2025 an diese Erfolge anknüpfen. Mit einem Nettozubau von 17,6 GWp (VJ: 18,3 GWp) wurde der Rekordwert des Vorjahres nur knapp verpasst. Ende 2025 waren in Deutschland somit Photovoltaik-Anlagen mit einer Bruttoleistung von knapp 120 GWp installiert. In einem Zeitraum von vier Jahren wurde die installierte Leistung somit nahezu verdoppelt.

Die künftige Entwicklung der Solarnachfrage wird maßgeblich von regulatorischen Vorgaben beeinflusst. Verschiedene Initiativen der Bundesregierung zielen auf eine Beschleunigung und Vereinfachung der Genehmigungsverfahren ab. Das Ziel besteht darin, bis 2030 eine installierte Leistung von 215 GWp und bis 2040 von 400 GWp zu erreichen. Um die 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 2030 soll der jährliche Netto-Zubau auf rund 20 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. Zusätzliche Impulse ergeben sich aus dem steigenden Strombedarf durch Elektrifizierung, Wärmepumpen, Elektromobilität und Industrieprozesse. Gleichzeitig gewinnt die Integration von Solarstrom, etwa durch Speicher, flexible Laststeuerung und Netzausbau, an Bedeutung. Damit bleibt die Solarindustrie ein zentraler Wachstumstreiber der Energiewende in Deutschland. Vor diesem Hintergrund ist auch zukünftig mit einer hohen Nachfrage nach Finanzierungen von Solarprojekten bei der UmweltBank AG zu rechnen.

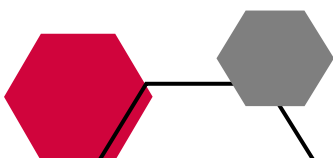
Windkraft

Die dritte Säule des Kreditgeschäfts der UmweltBank AG ist die Finanzierung von Windenergieprojekten. Ähnlich wie im Bereich der Photovoltaik ist die Windbranche 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.



Mit 4,6 GW (VJ: 2,6 GW) belief sich der Brutto-Zubau im vergangenen Jahr 2025 jedoch weiterhin auf einen Wert unterhalb der geplanten Ausbaugeschwindigkeit. Dennoch war 2025 das zweitbeste Jahr beim Onshore-Zubau überhaupt, lediglich 2017 wurde ein höherer Zubau erreicht. Grund dafür war eine deutlich verbesserte Genehmigungslage, von der insbesondere die beschleunigten Genehmigungsverfahren profitierten. Die durchschnittliche Dauer fiel im Jahr 2025 auf 16,8 Monate (VJ: 23,1 Monate).

Ähnlich wie in der Solarbranche ist auch im Windenergiebereich mit einer steigenden Nachfrage nach Finanzierungen zu rechnen.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG GJ 2025

in Mio. €	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Zinsergebnis	41,11	44,95	58,45
Finanzergebnis	-2,64	12,98	17,56
Provisions- und Handelsergebnis	9,05	5,54	7,09
Ergebnis vor Steuern	-5,60	-8,50	6,44
Ergebnis nach Steuern	0,73	0,73	14,26

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Ertragsentwicklung GJ 2025

Bereits Ende Februar 2026 hat die UmweltBank AG die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2025 präsentiert. Mit der nun erfolgten Veröffentlichung des Geschäftsberichts liegt eine weitestgehende Bestätigung und Ergänzung des bereits bekannten Zahlenwerks vor. Nach den drei wichtigsten Ertragsströmen getrennt ergibt sich für das Geschäftsjahr 2025 somit das folgende Bild:

Zinsergebnis

Der deutliche Anstieg des Zinsergebnisses um 30,0 % auf 58,45 Mio. € (VJ: 44,95 Mio. €) ist einerseits dem Anstieg der Zinserträge auf 128,51 Mio. € (VJ: 125,66 Mio. €) und andererseits dem spürbaren Rückgang der Zinsaufwendungen auf 70,06 Mio. € (VJ: 80,71 Mio. €) zu verdanken.

Ausschlaggebend für den Anstieg der Zinserträge war das starke Wachstum im **Privatkundengeschäft**, wo die UmweltBank AG sowohl die Kundeneinlagen um nahezu 720 Mio. € auf 4.544,15 Mio. € als auch die Anzahl der Kunden um rund 30.000 auf rund 184.000 gesteigert hat. Hier dürfte die seit Oktober 2025 laufende Tagesgeld-Aktion (3,0 % für die ersten drei Monate) der wichtigste Wachstumstreiber gewesen sein. Die Effekte aus der im zweiten Halbjahr 2025 erfolgten Einführung von Girokonten blieben hingegen hinter den Erwartungen zurück. Ein ausgeweitetes Einlagenvolumen generiert Zinserträge durch die Wiederanlage bei der EZB. Das starke Einlagenwachstum konnte die aus den Sonderkonditionen resultierende niedrigere Zinsmarge, die ohnehin nur zeitlich begrenzt ist, überkompensieren.

Das starke Wachstum der Privatkundeneinlagen glich zudem die unter den Erwartungen gebliebene Entwicklung im **Firmenkundengeschäft** aus. Die ausstehenden Umweltkredite (inklusive offener Zusagen) sanken zum 31.12.25 auf 3,14 Mrd. € (31.12.24: 3,46 Mrd. €). Dies ist auf ein niedriges Bruttokreditneugeschäft in Höhe von 120 Mio. € (VJ: 250 Mio. €) zurückzuführen. Hier wirkte sich die unterjährig knappe Kapitalausstattung begrenzend aus, die zudem von Projektverschiebungen über den Jahreswechsel hinaus begleitet war. Nach der im September 2025 erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 20,66 Mio. € hat sich die Kapitalausstattung der UmweltBank AG merklich verbessert. Zudem hat die BaFin im laufenden Geschäftsjahr 2026 die bankspezifische Kapitalanforderung um 60 Basispunkte reduziert, was den Spielraum für weiteres Kreditwachstum merklich erhöht.

Die gesunkenen Zinsaufwendungen spiegeln insbesondere marktzinsbedingte Konditionsanpassungen beim Tagesgeldkonto wider. Darüber hinaus hat die verbesserte Positionierung im Treasury-Portfolio zum Anstieg des Zinsergebnisses beigetragen. Folglich verbesserte sich die durchschnittliche Zinsmarge von 0,76 % auf 0,92 %.

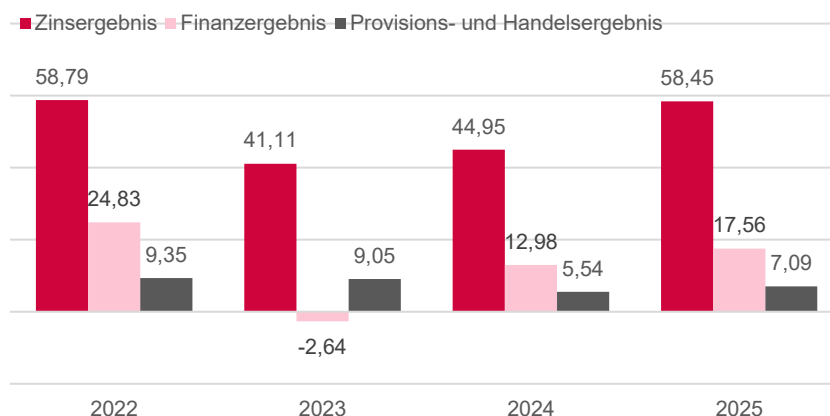
Finanzergebnis

Das um 35,3 % auf 17,56 Mio. € (VJ: 12,98 Mio. €) gesteigerte Finanzergebnis reflektiert insbesondere die im vergangenen Geschäftsjahr 2025 vorgenommenen Immobilienveräußerungen. Laut Unternehmensangaben wurden im vergangenen Geschäftsjahr fünf Immobilienobjekte im Zuge von Asset Deals veräußert, wobei bei zwei Objekten der Transaktionsabschluss noch aussteht. Darüber hinaus profitierte das Finanzergebnis von deutlich geringeren Verlusten aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens in Höhe von 0,05 Mio. € (VJ: 23,98 Mio. €). Demgegenüber stehen niedrigere laufende Erträge aus Anteilen an verbundenen Unternehmen, die auf 11,97 Mio. € (VJ: 32,74 Mio. €) gesunken sind.

Provisions- und Handelsergebnis

Mit einem Anstieg um 28,0 % auf 7,09 Mio. € (VJ: 5,54 Mio. €) trug auch das Provisions- und Handelsergebnis zum Erfolg des Geschäftsjahres 2025 bei. In dieser Ertragssäule sind insbesondere Erträge aus dem Wertpapier- und Versicherungsgeschäft sowie dem Kreditgeschäft enthalten. Maßgeblich zum Anstieg des Provisions- und Handelsergebnisses haben der Vertrieb der Windkraft-Anleihe „SAB WindTeam“ sowie der Ausbau des Wertpapiergeschäfts beigetragen.

Entwicklung der Gesamterträge (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Ergebnisentwicklung GJ 2025

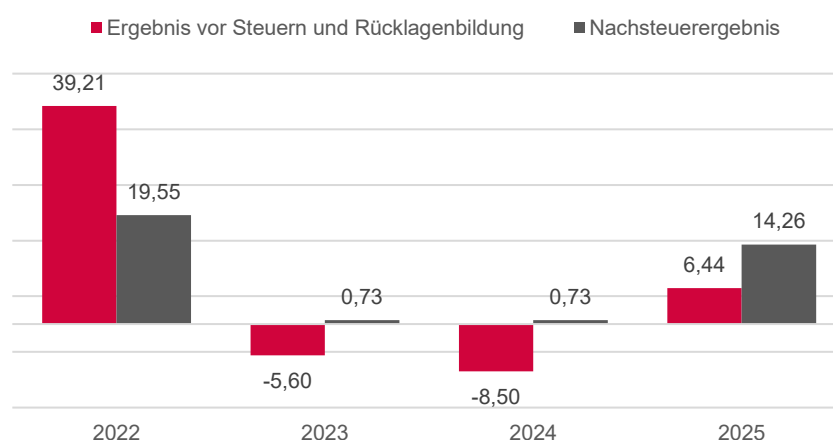
Die deutlich ausgeweiteten Gesamterträge schlagen sich in einer ebenfalls starken Verbesserung des Vorsteuerergebnisses (vor Rücklagenbildung) auf 6,44 Mio. € (VJ: -8,50 Mio. €) nieder. Auch mit den nun vorliegenden endgültigen Zahlen wird deutlich, dass die zuvor kommunizierte Guidance (EBT in Höhe von 5 bis 10 Mio. €) erreicht wurde.

Das gesteigerte Ertragsniveau des vergangenen Geschäftsjahres reichte aus, um die gestiegenen Kosten, insbesondere im Bereich der Personal- und anderen Verwaltungsaufwendungen, aufzufangen. Besonders stark war der Kostenanstieg beim Personalaufwand um von 15,9 % auf 30,29 Mio. € (VJ: 26,14 Mio. €). Neben Gehaltsanpassungen war dieser Anstieg auf die Vergrößerung der Belegschaft von 376 Mitarbeitern (31.12.24) auf 432 Mitarbeiter zurückzuführen. Hintergrund waren die Besetzung noch offener Stellen im Zuge der Transformation und die personelle Aufstellung für das geplante weitere Wachstum.

Die anderen Verwaltungsaufwendungen entwickelten sich mit einem leichten Anstieg auf 41,00 Mio. € (VJ: 40,62 Mio. €) nahezu konstant. Nachdem im Rahmen der Transformation und Digitalisierung in den Vorjahren erhebliche Investitionen getätigt wurden, die insbesondere im Geschäftsjahr 2024 zu einem sprunghaften Anstieg der Verwaltungsaufwendungen geführt hatten, dürfte im vergangenen Geschäftsjahr ein Plateau erreicht worden sein. Dies auch vor dem Hintergrund des aufgesetzten Kosteneinsparprogramms, welches zu einer merklichen Reduktion der Aufwendungen führen dürfte.

Erwähnenswert ist zudem die Entwicklung der Risikovorsorge. Mit 6,03 Mio. € liegt diese zwar über dem Vorjahreswert von 3,63 Mio. €, jedoch deutlich unter der erwarteten Bandbreite von 10 bis 15 Mio. €. Der Anstieg ist auf die Neubewertung des Kreditportfolios nach dem erfolgten Wechsel des Wirtschaftsprüfers zurückzuführen.

Vorsteuerergebnis und Jahresüberschuss (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Unterm Strich legte der Jahresüberschuss auf 14,26 Mio. € (VJ: 0,73 Mio. €) zu. Hierzu trug insbesondere die Auflösung von Rücklagen gemäß § 340g HGB in Höhe von 5,0 Mio. € bei. Dabei handelt es sich um einen Passivtausch, also eine Umwandlung in die im Eigenkapital erfassten Gewinnrücklagen. Diese Rücklagen wurden in den vergangenen Geschäftsjahren auf Basis des Nachsteuerergebnisses gebildet und stehen in keinem Zusammenhang mit der Risikostruktur der UmweltBank AG. Das Management der UmweltBank beabsichtigt, diese vollständig aufzulösen, um eine bessere Vergleichbarkeit mit Kreditinstituten, die nicht nach HGB bilanzieren, zu ermöglichen.

Entwicklung wichtiger Bilanzkennzahlen zum 31.12.25 und 31.03.26

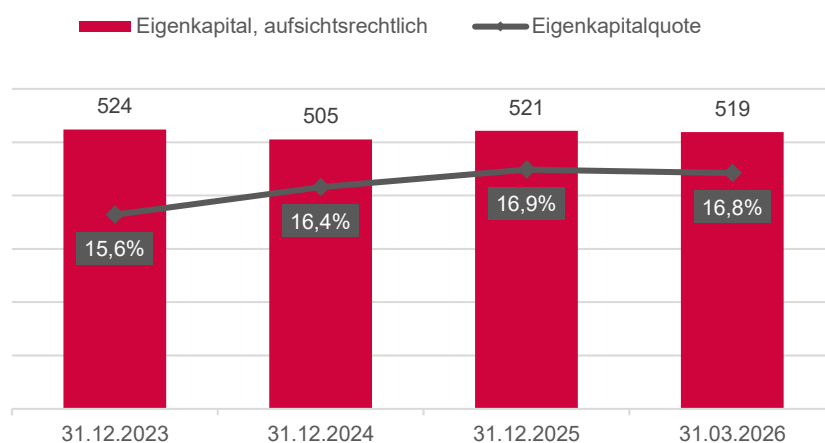
in Mio. €	31.12.23	31.12.24	31.12.25	31.03.26
Geschäftsvolumen	6.119	6.504	7.010	7.034
Bilanzsumme	5.688	6.186	6.806	6.828
Kundeneinlagen	2.854	3.824	4.544	4.595
Umweltkredite	3.722	3.457	3.143	3.101
Eigenmittel, aufsichtsrechtlich	524	505	521	519
Eigenmittelquote, aufsichtsrechtlich	15,6%	16,4%	16,9%	16,8%

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Auch die geprüften Bilanzkennzahlen entsprechen weitgehend den im Februar veröffentlichten vorläufigen Zahlen. Da die Gesellschaft zwischenzeitlich auch die Zahlen zum Ende des ersten Quartals 2026 veröffentlicht hat, berücksichtigen wir diese ebenfalls in diesem Kapitel. Für die Geschäftsentwicklung der UmweltBank AG ist die Ausstattung mit Eigenkapital von wesentlicher Bedeutung, da das Kreditgeschäft maßgeblich durch die regulatorischen Kapitalanforderungen beeinflusst wird.

Zum 31.12.2025 verbesserte sich das aufsichtsrechtliche Eigenkapital insbesondere infolge der im September 2025 durchgeführten Kapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: 20,66 Mio. €) spürbar auf 521 Mio. € (31.12.24: 505 Mio. €). Aufgrund eines leicht negativen Nachsteuerergebnisses in den ersten drei Monaten des Jahres 2026 verminderte sich dieses zum 31.03.26 leicht auf 519 Mio. €. Wesentlich ist dabei die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben, die für die UmweltBank AG zum Stichtag 31.12.25 und 31.03.26 jeweils eine Kapitalanforderung in Höhe von 15,6 % vorsahen. Mit einer Gesamtkapitalquote von 16,9 % (31.12.25) bzw. 16,8 % (31.03.26) wurde diese sogar mit einem leichten Puffer eingehalten. Nach dem Stichtag 31.03.26 hat die BaFin im Rahmen einer Überprüfung die Kapitalanforderung um 60 Basispunkte reduziert, sodass diese derzeit bei 15,0 % liegt.

Aufsichtsrechtliches Eigenkapital (in Mio. €) und Quote (in %)



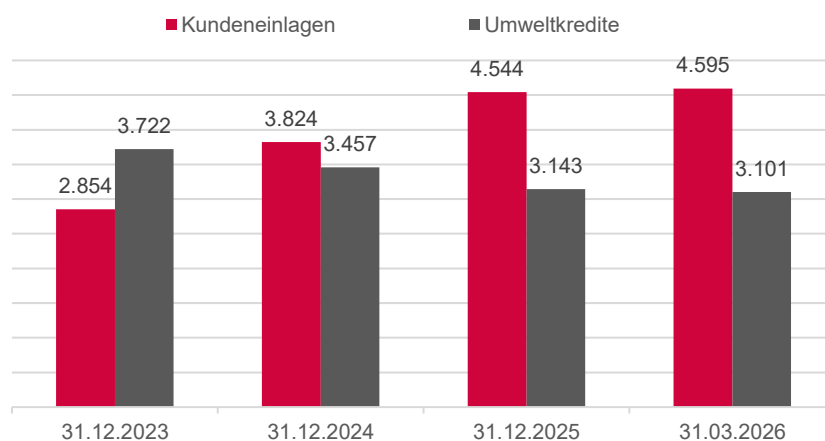
Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Ein weiterer Aspekt der Entwicklung der Bilanzkennzahlen der vergangenen Geschäftsjahre ist der spürbare Anstieg der Kundeneinlagen. Diese legten insbesondere im Jahr 2025 auf 4.544 Mio. € zu (31.12.24: 3.824 Mio. €). Zum 31.03.26 verzeichnete die Gesellschaft mit Kundeneinlagen in Höhe von 4.595 Mio. € hingegen keinen Anstieg mehr. Mit dem Anstieg der Kundeneinlagen geht auch eine Steigerung der Forderungen an Kreditinstitute (Einlagen der UmweltBank bei der

Deutschen Bundesbank und anderen Kreditinstituten) auf 2.303 Mio. € (31.12.24: 2.025 Mio. €) einher. Hierbei handelt es sich um die Anlage der überschüssigen Liquidität, die aus dem Wachstum der Kundeneinlagen stammt. Zum 31.03.23 beliefen sich die Forderungen an Kreditinstitute auf 10,5 Mio. €, womit hier eine starke Steigerung in den vergangenen beiden Geschäftsjahren sichtbar wird.

Im Gegensatz dazu setzten die ausstehenden Kundenkredite ihre rückläufige Entwicklung fort. Angesichts einer selektiveren Kreditvergabe und der im Geschäftsjahr 2025 noch bestehenden Einschränkungen auf der Eigenkapitalseite sanken die Umweltkredite auf 3.143 Mio. € (31.12.24: 3.457 Mio. €). Zum 31.03.2026 reduzierten sich die ausstehenden Kredite zwar weiter auf 3.101 Mio. €, was jedoch als Bodenbildung anzusehen ist. Neben der Absenkung der Kapitalanforderung dürfte die UmweltBank AG vom Einstieg in neue Kreditsegmente (Batteriespeicher, Konsortialkredite) profitieren. Zugleich berichtet die Gesellschaft über hohe Kreditanfragen. Neben einem konkretisierten Neugeschäft in Höhe von 300 Mio. € liegen weitere 500 Mio. € an Kreditanfragen vor, sodass im laufenden Geschäftsjahr ein starkes Anziehen des Neugeschäftes auf 450 Mio. € erwartet wird.

Kundeneinlagen und Umweltkredite (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Zinsergebnis	58,45	63,85	80,97	89,63
Finanzergebnis	17,56	6,00	5,80	5,80
Provisions- und Handelsergebnis	7,09	12,06	12,34	19,34
Ergebnis vor Steuern	6,44	14,36	22,01	35,67
Ergebnis nach Steuern	14,26	9,77	14,96	24,26

Quelle: GBC AG

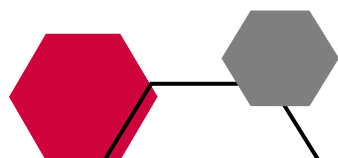
Prognosen der Gesamterträge 2026 - 2028

Ende April 2026 hat die UmweltBank AG die Zahlen für das erste Quartal 2026 veröffentlicht und gleichzeitig die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr konkretisiert. Mit Blick auf die längerfristige Entwicklung bis zum Geschäftsjahr 2028 hat das Management der UmweltBank zudem das zuvor bekannte Wachstumsszenario bestätigt.

In den ersten drei Monaten des Jahres 2026 verringerte sich das Zinsergebnis zwar auf 12,53 Mio. € (VJ: 13,66 Mio. €), was in erster Linie den zur Kundengewinnung genutzten Sonderkonditionen geschuldet ist. Die seit Oktober 2025 laufende Tagesgeldaktion hat zu einem starken Anstieg der Privatkundeneinlagen geführt. Da diese sich noch innerhalb der höher verzinsten Anfangsphase befinden, hat dies zu einer vorübergehenden Belastung der Zinsmarge geführt. Zusammen mit der stark rückläufigen Entwicklung des Finanzergebnisses, da gegenüber dem Vorjahr keine Gewinnausschüttungen (Einmaleffekt) erfolgt sind, verzeichnete die Gesellschaft einen Rückgang des Vorsteuerergebnisses auf 0,23 Mio. € (VJ: 10,23 Mio. €).

Gemäß der im Rahmen der Q1-Zahlen veröffentlichten und mit dem nun vorliegenden Geschäftsbericht bestätigten Guidance soll für das laufende Geschäftsjahr ein **Zinsüberschuss** in Höhe von 62,5 Mio. € bis 67,5 Mio. € erreicht werden. Grundlage dafür ist das geplante starke Einlagenwachstum, das bis Ende 2026 auf rund 5,4 Mrd. € ansteigen soll. Bis Ende 2028 erwartet die UmweltBank im Rahmen ihrer Szenarioanalyse einen weiteren Anstieg auf 6,2 Mrd. €. Einen großen Anteil daran dürfte das Mitte 2025 eingeführte Girokonto „UmweltGiro“ haben, dem ein hohes Neukundenpotenzial zugesprochen wird. Darüber hinaus dürfte die Gesellschaft im Rahmen von Sonderaktionen, wie der seit Oktober laufenden Tagesgeldaktion, Einlagenzuwächse verzeichnen. Positive Effekte, wenngleich wir diese als nicht zu hoch einschätzen, könnten auch aus der Kooperation mit der Triodos Bank N. V. entstehen. Das niederländische Kreditinstitut plant, sein Deutschlandgeschäft bis 2027 einzustellen, und wird seine Kunden bei einem Wechsel zur UmweltBank AG unterstützen.

Ein weiterer Aspekt des Anstiegs des Zinsüberschusses ist die erwartete Verbesserung im Firmenkundengeschäft. Nachdem das Kreditneugeschäft in den vergangenen Geschäftsjahren insbesondere unter den erhöhten Kapitalanforderungen gelitten hatte, verfügt die Gesellschaft nun über einen deutlich ausgeweiteten Spielraum. Verantwortlich hierfür sind einerseits die im September durchgeführte Kapitalerhöhung und andererseits die im zweiten Quartal 2026 erfolgte Reduktion der Kapitalanforderung um 60 Basispunkte. Entsprechend wird für 2026 mit einem deutlichen Anstieg des Kreditneugeschäfts auf 450 Mio. € (VJ: 120 Mio. €) gerechnet. Bis zum Jahr 2028 soll die Wachstumsrate beim Kreditvolumen sukzessive gesteigert werden. Neben der weiterhin hohen Nachfrage im Bereich erneuerbarer



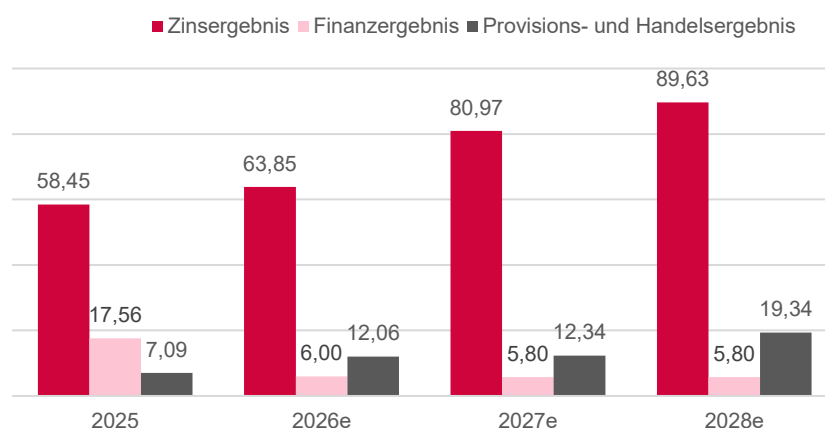
Energien und Immobilien dürften neue Kreditsegmente, wie beispielsweise Batterieenergiespeicher, zum Wachstum beitragen.

Schließlich dürfte auch die UmweltBank AG von einer Neupositionierung im Treasury-Portfolio profitieren. Die Gesellschaft setzt dabei auf eine kontinuierliche Verbesserung der Positionierung im Treasury-Portfolio. Im Rahmen dessen werden ältere Eigenanlagen mit niedrigerer Zinsmarge in attraktivere Neuanlagen umgeschichtet.

Das **Finanzergebnis** dürfte gemäß den Erwartungen des Unternehmens unter dem Vorjahreswert liegen und sich innerhalb einer Bandbreite zwischen 4 Mio. € und 8 Mio. € bewegen. Das Vorjahr war dabei von hohen Gewinnausschüttungen einer Tochtergesellschaft geprägt, die für das laufende Geschäftsjahr nicht mehr eingeplant sind. Da ein Abbau der Beteiligungsgesellschaften geplant ist, dürfte das Finanzergebnis perspektivisch an Bedeutung verlieren.

Beim **Provisions- und Handelsergebnis** erwartet der Vorstand der UmweltBank AG hingegen einen Anstieg auf 10 bis 15 Mio. €. Diese Steigerung soll insbesondere durch Anleiheemissionen sowie eine Ausweitung des Wertpapierangebots erreicht werden.

GBC-Prognosen der drei Ertragssäulen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Wir orientieren uns daran und bestätigen unsere im Rahmen der Researchstudie (siehe Studie vom 04.05.2026) bereits leicht angepassten Prognosen. Für das laufende Geschäftsjahr 2026 erwarten wir einen leichten Rückgang der Gesamteinnahmen auf 81,91 Mio. € (VJ: 83,10 Mio. €). Der Rückgang des Finanzergebnisses sollte dabei weitestgehend durch den Anstieg des Zins- und Provisionsergebnisses aufgefangen werden.

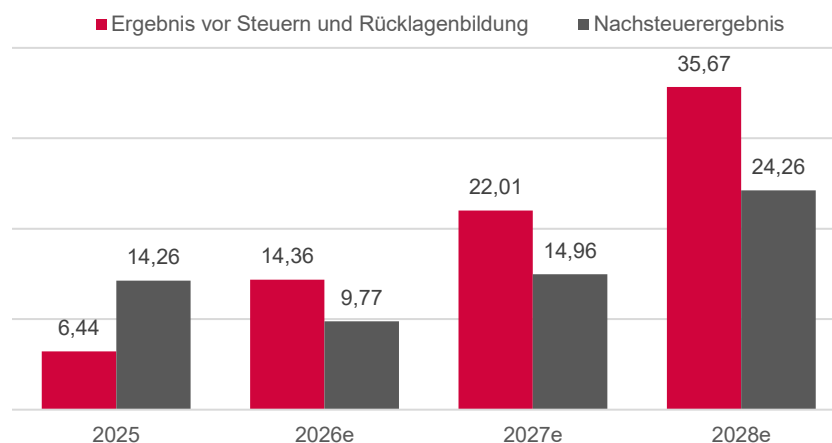
Ergebnisprognosen 2026 - 2028

Angesichts des erfolgten Ausbaus der Belegschaft sollte sich die Mitarbeiterzahl im laufenden Geschäftsjahr stabilisieren und damit sollte sich der Personalaufwand vergleichsweise stabil entwickeln. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet die Gesellschaft einen Personalaufwand in Höhe von rund 31 Mio. € (VJ: 30,29 Mio. €). Deutliche Kostenersparnisse sollten hingegen bei den anderen Verwaltungsaufwendungen erzielt werden, die im laufenden Geschäftsjahr nach Unternehmenserwartungen auf ca. 36 Mio. € (VJ: 40,62 Mio. €) fallen sollten. Nach Ab-

schluss der Transformationsphase sollten die Beraterkosten deutlich sinken, wodurch sich der Spielraum für einen Ausbau des Marketingaufwands erhöht. Insgesamt sollten sich die operativen Kosten damit um ca. 4 bis 5 Mio. € reduzieren, sodass trotz der leicht rückläufigen Gesamterträge ein Vorsteuerergebnis in Höhe von 12,5 bis 17,5 Mio. € (VJ: 6,44 Mio. €) in Aussicht gestellt wird.

Wir orientieren uns an der Unternehmens-Guidance und erwarten bei einer Cost-Income-Ratio von 81,5 % ein Vorsteuerergebnis in Höhe von 14,36 Mio. €. Die erwarteten steigenden Gesamterträge der kommenden Geschäftsjahre spiegeln sich auch auf Ebene des Vorsteuerergebnisses wider. Für das laufende Geschäftsjahr haben wir zudem einen üblichen Steueraufwand (VJ: Steuerertrag in Höhe von 2,83 Mio. €) unterstellt. Zudem unterstellen wir keine weiteren Zuführungen oder Auflösungen zum Fonds für allgemeine Bankrisiken. Daher erwarten wir zunächst einen Rückgang des Nachsteuerergebnisses, bevor dieses ab 2027 stark ansteigen sollte.

Prognose Vorsteuer- und Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

BEWERTUNG

Zur Bewertung der UmweltBank AG haben wir ein Residual-Einkommens-Modell herangezogen. Dabei wird die Überschussrendite der Schätzperioden durch die Differenz aus Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten bestimmt. Für die Schätzperioden der drei Geschäftsjahre 2026e bis 2028e haben wir konkrete Erwartungen hinsichtlich der Jahresüberschüsse und der 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 anschließend mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Zur Bestimmung des Endwerts 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

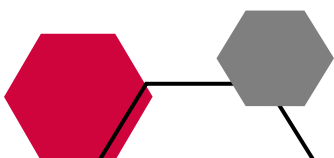
Bestimmung der Kapitalkosten

Der maßgebliche Diskontierungssatz für die Verwendung im Residual-Einkommens-Modell ist der Eigenkapitalkostensatz. Um diese zu ermitteln, müssen die Marktrisikoprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz berechnet werden.

Letzterer wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür sind die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze, die nach der Svensson-Methode berechnet wurden. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,00 % (bisher: 3,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktrisikoprämie setzen wir die historische Marktrisikoprämie von 5,5 % an. Diese Annahme wird durch historische Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktpremie gibt an, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als risikoarme Staatsanleihen.

Die Beta-Berechnung haben wir auf Basis der historischen Kursdaten der UmweltBank AG (monatliche Kursentwicklung der vergangenen fünf Jahre) ermittelt. Dabei haben wir den Kursindex STOXX® Europe 600 Banks als Vergleichsindex herangezogen und in der Regressionsanalyse über einen Zeitraum von fünf Jahren jeweils gemittelt. Auf dieser Basis haben wir ein Beta von 0,52 (bisher: 0,52) ermittelt und es zudem gemäß den Arbeiten von Blume bereinigt bzw. geglättet. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen ergeben sich Eigenkapitalkosten von 5,84 % (bisher: 5,84 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz).



in Mio. €	31.12.24	31.12.25	31.12.26e	31.12.27e	31.12.28e	Endwert
Eigenkapital	378,10	397,10	401,90	409,41	424,56	
Jahresüberschuss	0,73	14,26	9,77	14,96	24,26	
ROE (nach Steuern)		3,68%	2,44%	3,69%	5,82%	11,5%
Eigenkapitalkosten		5,84%	5,84%	5,84%	5,84%	5,84%
Überschussrendite		-2,16%	-3,39%	-2,15%	-0,02%	5,66%
Buchwert-Faktor		0,63	0,42	0,63	1,00	1,97
Residualeinkommen		-8,17	-13,48	-8,64	-0,09	426,69

Gemäß unserem Bewertungsmodell sollte die UmweltBank AG in der Lage sein, bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital, ein Return on Equity (nach Steuern) von nachhaltig 11,5 % zu erzielen. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten von 5,84 % sollte im Endwert damit eine nachhaltige Überrendite von 5,66 % oder ein Buchwertfaktor von 1,97 erwirtschaftet werden. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 1,97 angesetzt.

Ermittlung fairer Unternehmenswert

Barwert der Residualeinkommen 2026 – 2028	-8,25 Mio. €
Barwert Terminal Value	380,90 Mio. €
Summe der Barwerte	372,66 Mio. €
Ausstehende Aktien	41,40 Mio.
Fairer Unternehmenswert je Aktie	9,00 €

Die Summe der diskontierten Residualerträge sowie des Terminal Value ergibt einen Wert von 372,66 Mio. € (bisher: 371,35 Mio. €). Unter Berücksichtigung der ausstehenden 41,40 Mio. Aktien liegt der faire Unternehmenswert je Aktie bei 9,00 € (bisher: 9,00 €). Auf Basis unserer unveränderten Prognosen bestätigen wir damit den fairen Wert je Aktie und vergeben damit 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

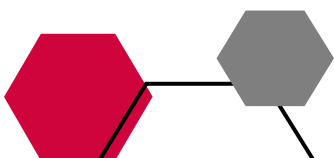
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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.

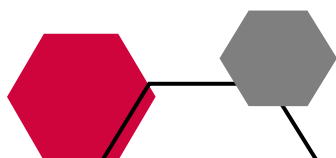
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 Studiienerstellung 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:

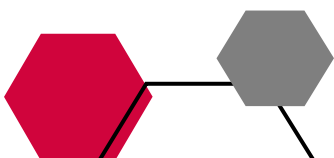
Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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