

Buy
EUR 6,80Kurs EUR 3,80
Upside 78,9 %Wertindikatoren: EUR
Residual income model 6,83Markt Snapshot: EUR Mio.
Marktkapitalisierung: 157
Aktienanzahl (Mio.): 41
Freefloat MC: 133
Ø Trad. Vol. (30T): 15,24 Tsd.Warburg Risiko Score: 0,5
Bilanz Score: 1,0
Markt Liquidität Score: 0,0Aktionäre:
Freefloat 85,00 %
GLS Bank 14,80 %Beschreibung:
Direktbank mit Fokus auf nachhaltigem Geschäft mit Privat- und FirmenkundenKennzahlen (WRe): 2025e
KBV: 0,6 x
EK-Quote: 5 %

Vorschau Q2 – Beschleunigung im Neugeschäft und stabile Kundenbasis erwartet

Geschätzte Kennzahlen Q2/2026:

in EUR Mio.	Q2/26e	Q2/25	yoy	H1/26	H1/25	yoy
Zinsergebnis	14,1	15,2	-7%	26,6	28,8	-8%
Finanzergebnis	1,5	1,5	1%	2,1	13,9	-85%
Bewertungsergebnis	0,0	-0,3	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Provisions- und Handelsergebnis	1,9	2,6	-28%	3,1	3,7	-15%
Sonstige Aufwendungen und Erträge	0,5	-0,2		0,6	0,0	
Gesamte Erträge	18,0	18,8	-4%	32,5	46,4	-30%
Risikovorlage	-0,5	-4,0	-87%	0,9	-4,0	n.a.
Verwaltungsaufwendungen	-15,6	-18,3	-15%	-31,3	-35,7	-12%
Cost-Income Ratio	87%	96%		96%	77%	
Ergebnis vor Steuern (Gesamt)	1,9	-3,5	n.a.	2,1	6,7	-68%
Jahresüberschuss	1,9	-3,4	n.a.	1,2	6,7	-83%

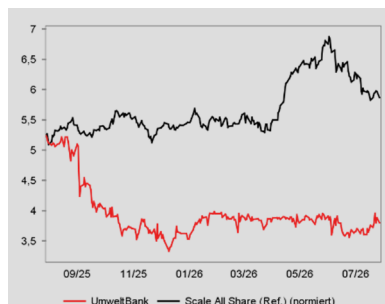
Kommentar zu den Kennzahlen:

- UmweltBank veröffentlicht am 29. Juli die Zahlen für das zweite Quartal.
- Wir erwarten für das Q2 ein EBT von 1,9 Mio. EUR, womit das Ergebnis ggü. Vj. wieder in den positiven Bereich dreht (Q2/25: -3,5 Mio. EUR) und damit an das knappe Q1-Ergebnis von 0,2 Mio. EUR anknüpft. Die Verbesserung resultiert nahezu ausschließlich aus der Kostenseite und nicht aus den Erlösen, da die Verwaltungsaufwendungen ggü. Vj. um weitere 15 % auf 15,6 Mio. EUR sinken, getrieben von anhaltend rückläufigen Beratungskosten.
- Die Gesamterlöse dürften ggü. Vj. moderat zurückgehen (-4 % auf 18,0 Mio. EUR). Der Zinsüberschuss bleibt durch die im Q4/2025 gestartete Einlagenkampagne im Privatkundengeschäft belastet: Neukunden wurde für die ersten drei Monate ein Zinssatz von 3 % angeboten, gefolgt von weiteren drei Monaten zu EZB-Niveau-Zinsen. Da das sechsmonatige ...

- ...Aktionsfenster für die ersten Zuflüsse nun ausläuft, gehen wir davon aus, dass ein Teil des gewonnenen Einlagenvolumens bereits wieder abgeflossen ist. Infolgedessen könnte der positive Zinsüberschussbeitrag aus dem kampagnenbedingten Volumenwachstum nach sechs Monaten geringer ausfallen als erwartet, möglicherweise bedingt durch Konkurrenzangebote anderer Banken.

Balance sheet Business	FY2020	FY2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1/25	Q2/25	H1/25	9M/25	FY 2025	Q1/26	H1/26e
Total assets	4.944	5.928	5.981	5.688	6.186	6.262	6.247	6.247	6.164	6.803	6.828	6.691
Total customer deposits (RB&CB)	2.694	2.954	3.176	2.854	3.824	3.928	3.926	3.926	3.877	4.544	4.595	4.319
Environmental loans (incl. open commitments)	3.247	3.543	3.703	3.722	3.421	3.347	3.218	3.218	3.203	3.118	3.101	3.155
New loan volume	689	845	623	459	250	30	10	40	73	120	36	156
Securities Business	FY2020	FY2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1/25	Q2/25	H1/25	9M/25	FY 2025	Q1/26	H1/26e
Customer securities volume in EUR m	682	949	791	687	620	554	579	579	564	556	549	560
Volume of UmweltBank-Funds in EUR m	42	100	131	151	152	164	176	176	259	290	282	288
Core-KPIs	FY2020	FY2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1/25	Q2/25	H1/25	9M/25	FY 2025	Q1/26	H1/26e
Customers	121.166	132.087	132.157	131.678	154.878	159.475	160.771	160.771	161.038	184.210	195.310	197.263
New customers (net)	n.a.	10.921	70	-479	23.200	4.597	1.296	5.893	6.160	23.172	11.100	13.053
Cost-Income-Ratio in %	41,6%	45,7%	46,4%	121,6%	107,8%	63,5%	76,9%	76,9%	79,8%	85,2%	108,3%	96,3%
Own funds (regulatory) in EUR m	408	427	504	524	505	503	503	503	503	526	519	521
Risk-weighted Assets (RWA) in EUR m	n.a.	3.043	3.206	3.351	3.080	n.a.	3.157	3.157	3.096	3.086	3.083	3.068
Total capital ratio in %	14,6%	14,0%	15,7%	15,6%	16,4%	15,6%	15,9%	15,9%	16,2%	16,9%	16,8%	17,0%

- Beim Kreditneugeschäft führte das verhaltene Volumen im Q1 (36 Mio. EUR) dazu, dass daraus bislang praktisch keine zusätzlichen Zinserträge resultierten. Wir erwarten, dass sich dies ab dem Q3 deutlich ändert, sobald die gut gefüllte Pipeline (Q1-Präsentation: rd. 200 Mio. EUR in Vorbereitung,



Rel. Performance vs Scale All Share

1 Monat:	7,5 %
6 Monate:	-11,2 %
Jahresverlauf:	0,3 %
Letzte 12 Monate:	-40,4 %

Unternehmenstermine:

29.07.26	Q2
30.07.26	HV
28.10.26	Q3

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (25-27e)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Gesamte Erträge	13,2 %	75,7	90,9	47,6	62,6	84,4	85,6	108,1
Ertragswachstum		13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	34,7 %	1,5 %	26,3 %
Verwaltungsaufw.	1,0 %	34,6	42,2	57,8	67,5	71,9	66,6	73,3
Risikovorlage		-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-6,0	-4,0	-3,8
EBT	119,6 %	38,1	39,2	-5,6	-8,5	6,4	15,0	31,0
Nettoergebnis	23,4 %	19,4	19,5	0,7	0,7	14,3	15,7	21,7
EPS	17,9 %	0,55	0,55	0,02	0,02	0,38	0,38	0,53
DPS	73,2 %	0,33	0,33	0,00	0,00	0,05	0,10	0,15
Dividendenrendite		1,8 %	2,1 %	n.a.	n.a.	1,0 %	2,6 %	3,9 %
Buchwert je Aktie		6,92	7,19	6,99	6,92	6,88	7,35	7,88
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	514,6 x	315,3 x	12,7 x	10,0 x	7,2 x
ROE v. Steuern (Ø EM)		11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,6 %	3,6 %	7,1 %
ROE (Ø EM)		5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	3,6 %	3,7 %	4,9 %
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 %	77,8 %	67,8 %
CIR (UBK)		47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	91,8 %	81,6 %	70,3 %
CET I Ratio		9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,9 %	12,9 %	13,0 %
Tier One Ratio		10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	13,7 %	13,7 %	13,8 %
Gesamtkapitalquot		14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,9 %	16,7 %	16,7 %

Analyst/-in

Andreas Pläsier

a.plasier@mp-capitalmarkets.com

+49 40 38022-2246

COMMENT

Veröffentlicht 28.07.2026 08:00

1

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche.
Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.

rd. 70 Mio. EUR in fortgeschrittenen Verhandlungen) in Auszahlungen umgesetzt wird. Für das Q2 erwarten wir einen ersten, deutlichen Anstieg des Neugeschäfts ggü. Q1 (Q2: 120 Mio. EUR) - im Einklang mit der Guidance des Managements von rd. 300 Mio. EUR kumuliertem bestätigtem Neugeschäft bis Ende Q3 -, was unsere Einschätzung stützt, dass das Jahresziel von 450 Mio. EUR erreichbar bleibt.

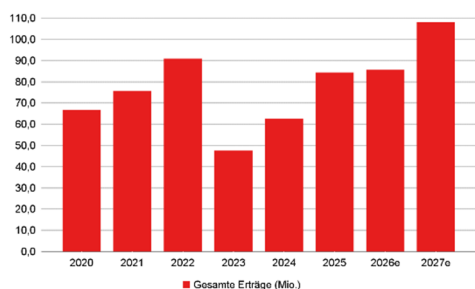
- Das Risikoergebnis dürfte erneut kaum ins Gewicht fallen (WRe: -0,5 Mio. EUR), im Einklang mit dem vom Management für das GJ2026 in Aussicht gestellten moderaten Risikoumfeld (Guidance-Spanne: -2,5 Mio. EUR bis +2,5 Mio. EUR).
- Das Netto-Provisions- und Handelsergebnis dürfte weiterhin verhalten ausgefallen sein (WRe: 1,9 Mio. EUR, -28 % ggü. Vj.), da im Q2 – anders als in einigen vorangegangenen Perioden – keine Anleihenplatzierung für einen Firmenkunden über die UBK durchgeführt wurde.
- Das Kundenwachstum dürfte sich im Q2 deutlich verlangsamen: Nach einem starken Start im Q1 (+11.000) erwarten wir nur einen leichten Anstieg auf rd. 197.000 (Q2: +2.000). Dies spiegelt sowohl wider, dass der aktuelle Tagesgeldzins von 3 % weniger attraktiv ist als anderswo verfügbare Angebote, als auch, dass vermutlich einige Kunden ihre Konten geschlossen haben, nachdem der höhere Einstiegszins ausgelaufen ist. Vor diesem Hintergrund dürfte auch das Einlagenvolumen zurückgegangen sein (WRe: -280 Mio. EUR) – angesichts der oben beschriebenen Zinsdynamik unserer Ansicht nach wenig überraschend. Besonders interessant wird in den kommenden Quartalen sein, inwieweit das akquirierte Volumen nachhaltig bei UmweltBank verbleibt und zum Wachstum des Zinsüberschusses beiträgt.

Mit Blick auf die Kooperation zur Gewinnung ehemaliger Kunden der Triodos Bank erwarten wir, dass sich ein spürbarer Effekt eher im H2 einstellen wird.

Für das im Q2/25 (Juni 2025) eingeführte neue Girokontoprodukt erwarten wir eine positive Entwicklung, die die Nachhaltigkeit der Kundenbeziehungen unterstützen dürfte.

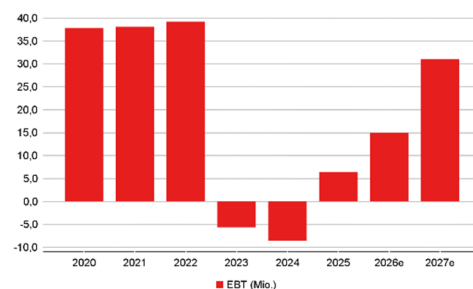
- Wir werten die Rückkehr des Q2-EBT in den positiven Bereich als wichtigen Beleg für das Kostensenkungsprogramm, das weiterhin auf Kurs ist, im GJ2026 Gesamteinsparungen von rd. 13 Mio. EUR zu erzielen, die geplante Wachstumsinvestitionen von rd. 8 Mio. EUR mehr als kompensieren.
- Da die regulatorische Kapitalanforderung seit April um 60 BP auf 14,97 % gesenkt wurde und die Gesamtkapitalquote bei rd. 16,8 % (Q1) liegt, verfügt die UBK über ausreichenden Spielraum, um die erwartete Beschleunigung des Neugeschäfts zu finanzieren. Für das Q2 erwarten wir eine leichte Verbesserung auf 17 %, bevor das RWA-Wachstum aus dem sich beschleunigenden Kreditgeschäft im H2 die Quote wieder in Richtung unserer GJ26e-Schätzung von rd. 16,7 % zurückführt.
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von 6,80 EUR vor dem Q2-Bericht, der am 29.07.2026 ansteht (Hauptversammlung: 30. Juli).
-

Entwicklung operative Erträge in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

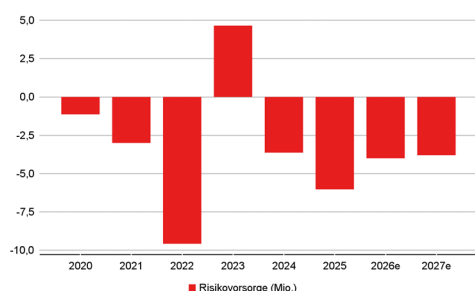
Unternehmenshintergrund

- 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

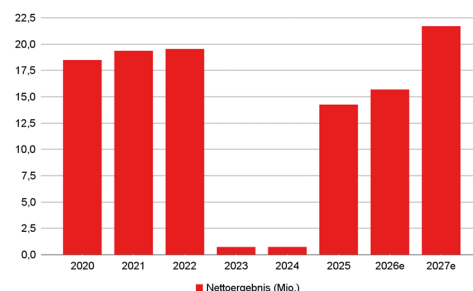
- Der Name UmweltBank steht für nachhaltige Bankprodukte und -dienstleistungen. Eine hohe Glaubwürdigkeit der Bank stellt einen USP im Vergleich zu anderen Banken dar.
- Die geringe Komplexität der Bank ermöglicht eine höhere Flexibilität des Managements in den Entscheidungsprozessen, was eine schnellere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

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Betriebsergebnis / Aktienanzahl	0,92	0,95	-0,14	-0,21	0,16	0,36	0,75
Buchwert je Aktie	6,92	7,19	6,99	6,92	6,88	7,35	7,88
Dividende	0,33	0,33	0,00	0,00	0,05	0,10	0,15
Ausschüttungsquote	60,4 %	60,2 %	0,0 %	0,0 %	13,2 %	26,3 %	28,5 %
KGV	32,8 x	28,1 x	514,6 x	315,3 x	12,7 x	10,0 x	7,2 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	0,3 x

*Adjustiert um:

Unternehmensspezifische Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Bewertungsergebnis	0	0	0	0	0	0	1
Provisions- und Handelsergebnis	9	9	9	6	7	11	21
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6	-11	5	12	5	0	0
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	125	125	125
ROE v. Steuern (Ø EM)	11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,6 %	3,6 %	7,1 %
ROE (Ø EM)	5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	3,6 %	3,7 %	4,9 %
Eigenmittel	427	504	524	505	521	537	558
Brutto-Kreditneugeschäft	845	623	459	250	120	460	469
CIR (UBK)	47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	91,8 %	81,6 %	70,3 %
KBV (UBK)	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

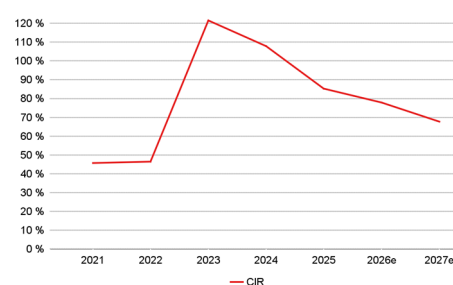
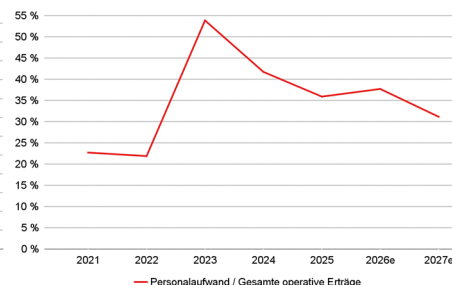
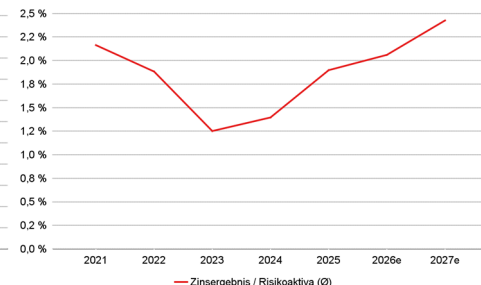
Consolidated profit and loss

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Zinsergebnis	63,2	58,8	41,1	44,9	58,4	64,8	79,4
Bewertungsergebnis	0,3	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	1,0
Provisionsüberschuss	5,4	7,1	8,5	5,5	5,8	11,3	21,2
Handelsergebnis	4,0	2,3	0,6	0,0	1,3	0,0	0,0
Finanzanlageergebnis	3,0	24,8	-2,6	13,0	17,6	8,0	6,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,1	-2,0	0,1	-0,8	1,3	1,5	1,5
Gesamte Erträge	75,7	90,9	47,6	62,6	84,4	85,6	108,1
Verwaltungsaufw.	34,6	42,2	57,8	67,5	71,9	66,6	73,3
davon Personalaufwand	17,2	19,9	25,6	26,1	30,3	32,3	33,7
Risikoversorge	-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-6,0	-4,0	-3,8
Betriebsergebnis	38,1	39,2	-5,6	-8,5	6,4	15,0	31,0
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	15,0	31,0
Steuern gesamt	-12,7	-8,7	1,8	-2,8	2,8	0,7	-9,3
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	15,7	21,7
Aktienanzahl	35,4	35,7	35,7	36,1	37,7	41,3	41,3
EPS	0,55	0,55	0,02	0,02	0,38	0,38	0,53

*Adjustiert um:

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Operating Efficiency							
Gesamte operative Erträge pro Mitarbeiter	253,1	273,9	134,4	201,4	234,4	237,8	306,4
Personalaufwand pro Mitarbeiter	57,4	59,9	72,4	84,0	84,1	89,6	95,6
Betriebsergebnis pro Mitarbeiter	127,4	118,1	-15,8	-27,4	17,9	41,7	87,9
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 %	77,8 %	67,8 %
Personalaufwand / Gesamte operative Erträge	22,7 %	21,9 %	53,9 %	41,7 %	35,9 %	37,7 %	31,2 %
Zinsergebnis / Kreditvolumen (Ø)	1,9 %	1,6 %	1,1 %	1,3 %	1,8 %	2,0 %	2,4 %
Zinsergebnis / Risikoaktiva (Ø)	2,2 %	1,9 %	1,3 %	1,4 %	1,9 %	2,1 %	2,4 %
Betriebsergebnis / Gesamte operative Erträge	50,3 %	43,1 %	-11,8 %	-13,6 %	7,6 %	17,5 %	28,7 %
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 %	18,3 %	20,1 %
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 %	1,5 %	26,3 %
Betriebsergebnis Wachstum	0,6 %	3,0 %	-114,3 %	52,0 %	-175,6 %	133,0 %	106,9 %
Jahresüberschuss Wachstum	4,7 %	0,9 %	-96,3 %	0,7 %	1842,0 %	10,1 %	38,3 %

CIR
 in %

Personalaufwandsquote
 in %

Netto-Zinsmarge
 in % der durchschn. RWA


Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Consolidated balance sheet

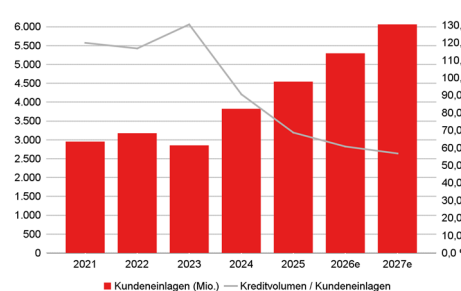
In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Aktiva							
Barreserve	814	333	116	39	39	28	70
Finanzanlagen	1.972	2.433	2.085	828	1.294	874	883
Forderungen an Kreditinstitute	13	3	11	2.025	2.303	2.861	3.218
Forderungen an Kunden	3.073	3.139	3.357	3.149	2.990	3.403	3.726
Risikovorsorge	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sachanlagen	47	58	86	108	129	93	95
Immaterielle Vermögensgegenstände	1	1	1	1	0	1	1
Ertragssteueransprüche	2	4	12	21	29	21	21
Sonstige Vermögensgegenstände	8	10	21	16	22	17	18
Bilanzsumme (Aktiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.806	7.298	8.033
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	35	36	36	36	41	41	41
Kapitalrücklage	102	105	109	109	124	124	124
Gewinnrücklagen	95	103	104	105	110	122	138
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	13	13	1	1	9	16	22
Buchwert	245	257	249	250	285	304	325
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	125	125	125
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	380	403	391	380	409	428	450
Hybrid und Nachrangkapital	132	132	134	134	135	138	140
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.441	2.248	2.279	1.808	1.691	1.689	1.774
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	2.954	3.176	2.854	3.824	4.544	4.998	5.623
Rückstellungen	15	16	18	17	17	18	18
Sonstige Verbindlichkeiten	6	6	13	22	9	26	28
Verbindlichkeiten (gesamt)	5.639	5.680	5.394	5.891	6.476	6.948	7.660
Bilanzsumme (Passiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.806	7.298	8.033

Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Bilanzstruktur							
Kreditvolumen / Bilanzsumme (Aktiva)	59,8 %	61,9 %	65,4 %	55,9 %	45,8 %	44,0 %	42,8 %
Kundeneinlagen / Bilanzsumme (Aktiva)	49,8 %	53,1 %	50,2 %	61,8 %	66,8 %	72,6 %	75,5 %
Kreditvolumen / Kundeneinlagen	119,9 %	116,6 %	130,4 %	90,4 %	68,6 %	60,7 %	56,7 %
Assets quality							
Kreditvolumen	3.543	3.703	3.722	3.457	3.118	3.212	3.436
Ertraglos gestellte Forderungen (NPL) / Kreditvolumen	0,4 %	0,4 %	0,4 %	3,7 %	3,3 %	2,2 %	1,7 %
Risikovorsorge (GuV) / Kreditvolumen (Ø)	0,1 %	0,3 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Risiko & Kapital							
Risikoaktiva	3.043	3.206	3.356	3.080	3.086	3.209	3.338
CET I Ratio	9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,9 %	12,9 %	13,0 %
Tier One Ratio	10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	13,7 %	13,7 %	13,8 %
Gesamtkapitalquote	14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,9 %	16,7 %	16,7 %
Rentabilität							
EBT / Buchwert (Ø)	18,7 %	15,6 %	-2,2 %	-3,4 %	2,4 %	5,1 %	9,9 %
RoE (net)	9,5 %	7,8 %	0,3 %	0,3 %	5,3 %	5,3 %	6,9 %
RoRWA	0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %	0,7 %

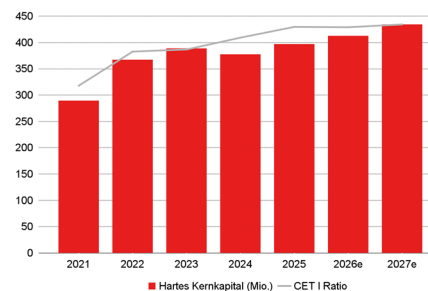
Kundeneinlagen & LtD-Ratio

in Mio. EUR; in %



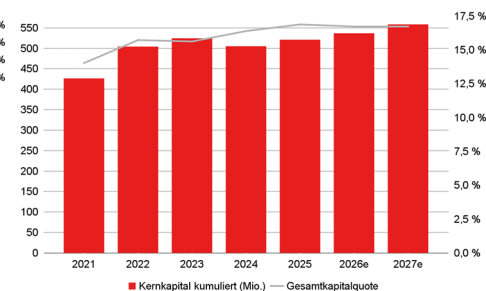
Kernkapital I

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.

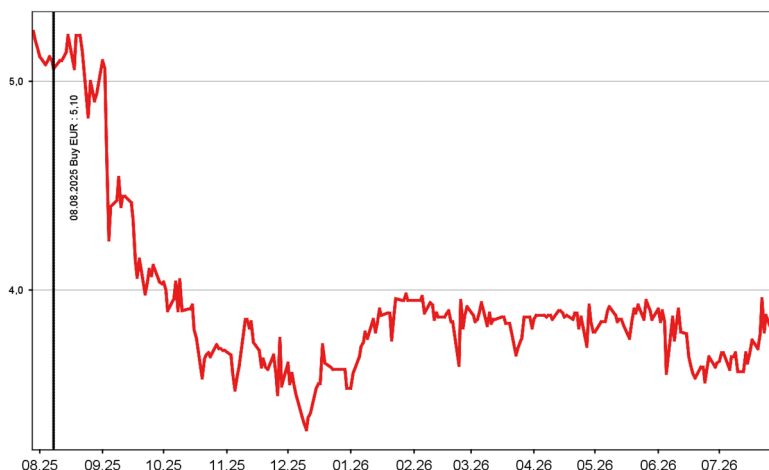
WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	131	72
Halten	40	22
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	7	4
Gesamt	183	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	3	100
Halten	0	0
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	3	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [UMWELTBANK] AM [28.07.2026]


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

Christoph Dolleschal +49 40 38022-1256
 Head of Research c.dolleschal@mp-capitalmarkets.com

Henner Rüschemeyer +49 40 38022-2270
 Head of Research h.rueschmeier@mp-capitalmarkets.com

Stefan Augustin +49 40 38022-2168
 Cap. Goods, Engineering s.augustin@mp-capitalmarkets.com

Christian Cohrs +49 40 38022-2175
 Industrials & Transportation c.cohrs@mp-capitalmarkets.com

Felix Ellmann +49 40 38022-2120
 Software, IT f.ellmann@mp-capitalmarkets.com

Philipp Kaiser +49 40 38022-2260
 Real Estate, Construction p.kaiser@mp-capitalmarkets.com

Andreas Pläsier +49 40 38022-2246
 Banks, Financial Services a.plaesier@mp-capitalmarkets.com

Malte Schaumann +49 40 38022-2170
 Technology m.schaumann@mp-capitalmarkets.com

Oliver Schwarz +49 40 38022-2250
 Chemicals, Agriculture o.schwarz@mp-capitalmarkets.com

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

Ines Struck +49 40 38022-1258
 Sales i.struck@mp-capitalmarkets.com

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

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

SALES TRADING

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

Our research can be found under:

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

For access please contact:

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