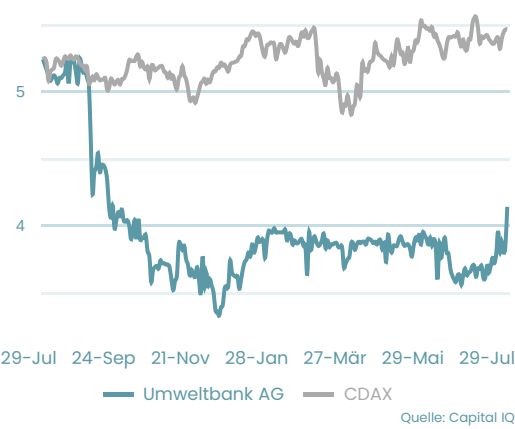


|                                          |                            |
|------------------------------------------|----------------------------|
| Empfehlung                               | Kaufen                     |
| Kursziel                                 | 8,00 EUR (zuvor: 7,00 EUR) |
| Kurspotenzial                            | 93%                        |
| Aktiendaten                              |                            |
| Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)         | 4,14                       |
| Aktienzahl (in Mio.)                     | 41,2                       |
| Marketkap. (in Mio. EUR)                 | 170,7                      |
| Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien) | 5,9                        |
| Enterprise Value (in Mio. EUR)           | 170,7                      |
| Ticker                                   | XTRA:UBK                   |
| Guidance 2026                            |                            |
| EBT (in Mio. EUR)                        | 12,5 bis 17,5              |

Aktienkurs (EUR)



|                   |       |
|-------------------|-------|
| Aktionärsstruktur |       |
| GLS Bank          | 15,3% |
| Streubesitz       | 84,7% |
|                   | -     |
|                   | -     |
|                   | -     |

|                |                  |
|----------------|------------------|
| Termine        |                  |
| HV             | 30. Juli 2026    |
| Update Q3/2026 | 28. Oktober 2026 |

|                    |       |       |       |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Prognoseanpassung  |       |       |       |
|                    | 2026e | 2027e | 2028e |
| Zinsergebnis (alt) | 62,9  | 75,9  | 86,6  |
| Δ                  | -     | -     | -     |
| EBT (alt)          | 9,3   | 15,6  | 23,5  |
| Δ                  | 35,3% | -     | -     |
| EPS (alt)          | 0,34  | 0,44  | 0,53  |
| Δ                  | 23,5% | -     | -     |

|                    |                      |
|--------------------|----------------------|
| Analyst            |                      |
| Nicklas Frers      | Christian Bruns, CFA |
| +49 40 41111 37 85 | +49 40 41111 37 87   |
| n.frers@montega.de | c.bruns@montega.de   |

|             |               |
|-------------|---------------|
| Publikation |               |
| Comment     | 30. Juli 2026 |

Effizienzprogramm und deutliches Wachstum im Neukreditgeschäft stützen operativen Turnaround

Die UmweltBank hat am 29.07. ihre Q2-Zahlen vorgelegt und untermauert damit, dass der operative Turnaround nun spürbar an Dynamik gewinnt. Beim Ergebnis vor Steuern (EBT) gelang mit 2,0 Mio. EUR eine deutliche Erholung gegenüber dem schwachen Auftaktquartal (Q1/26: 0,2 Mio. EUR). Gleichzeitig lieferte das Neukreditvolumen mit rund 147 Mio. EUR in Q2 eine klare Steigerung (Q1/26: 36 Mio. EUR).

|                           |       |            |        |       |
|---------------------------|-------|------------|--------|-------|
| UmweltBank AG             | Q2/26 | Q2/26 MONE | Q1/26  | qoq   |
| Neukundenwachstum (netto) | 0     | 0          | 11.000 | n.m.  |
| Neukreditvolumen (in Mio) | 147   | 120        | 36     | >100% |
| EBT (in Mio)              | 2     | 2          | 0,2    | >100% |

Quelle: Unternehmen, Montega

**Anstieg im Neukreditvolumen:** Im Kreditgeschäft zeigte sich im zweiten Quartal ein deutlicher Befreiungsschlag. Mit rund 147 Mio. EUR (Q2/26 MONE: 120 Mio. EUR) an Neukreditvolumen übertraf Q2 unsere Erwartungen und den verhaltenen Jahresauftakt (Q1/26: 36 Mio. EUR). Damit übertrifft das Neukreditvolumen bereits nach den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres den Gesamtwert des Jahres 2025 (120 Mio. EUR). Treiber dieser Entwicklung ist neben den stetig sinkenden Kapitalanforderungen und der Erweiterung des Kreditportfolios um Batteriespeichersysteme das wieder erstarkende Immobilienkreditgeschäft. Die Marschrichtung stimmt somit wieder klar in Richtung der Jahres-Guidance von 450 Mio. EUR Neukreditvolumen. Mit einer konkreten Pipeline von 270 Mio. EUR für H2 und einem weiteren Anfragevolumen von sogar 450 Mio. EUR ist das Erreichen des Jahresziels u.E. realistisch.

**Privatkundengeschäft von Churn geprägt:** Im Privatkundengeschäft zeigte sich im zweiten Quartal der erwartete Churn durch die 3%-Zinsaktion in den Netto-Neukundenzahlen. Während die Kundenanzahl wie erwartet bei 195 Tsd. stagnierte, nahmen auch die Privatkundeneinlagen entsprechend auf 3,9 Mrd. EUR ab (Q1/26: 4,3 Mrd. EUR). Um das obere Ziel der Kunden-Guidance von 260 Tausend noch zu erreichen, erwägt das Management derzeit gezielte Investitionen für neue Neukundenaktionen. Sollte die Bank auf diese zusätzlichen Marketingausgaben verzichten, wird mit konservativeren 210 Tausend Kunden gerechnet. Die Jahres-Guidance bleibt in diesem Szenario durch die eingesparten Aufwendungen jedoch gleichermaßen abgesichert. Zusätzlichen Rückenwind für die Kundenbasis bringt zudem der geplante Zustrom der Triodos-Kunden.

**Operativer Turnaround auf gutem Weg:** Auf der Aufwandsseite schlägt der operative Turnaround nun voll durch. Der Verwaltungsaufwand ging in H1 dank des greifenden Effizienzprogramms um 13% yoy zurück. Haupttreiber war der Sachaufwand, der unter anderem durch die Bereinigung von Beraterkosten um drastische 34% yoy auf 13,9 Mio. EUR (H1/25: 21,1 Mio. EUR) nachgab. Diese neu gewonnene Kostendisziplin fängt die weggefallenen Einmalerträge des Vorjahres weitgehend auf und sichert die Profitabilität ab. Mit einem Ergebnis vor Steuer in H1 von 2,2 Mio. EUR (Q1/26: 0,2 Mio EUR) ist das Fundament gelegt, um die Ergebnissguidance von 12,5 - 17,5 Mio EUR (EBT) über die anzuziehende H2-Dynamik im Kreditgeschäft zu erreichen.

**Fazit:** Insgesamt untermauern die Q2-Zahlen, dass der operative Wendepunkt bei der UmweltBank in vollem Gange ist. Die Kombination aus stark anziehendem Neukreditgeschäft und spürbarer Disziplin auf der Kostenseite schafft eine stabile Ausgangslage für ein dynamisches zweites Halbjahr. Wir nehmen daher Anpassungen in unserem bisher konservativen Modell vor und bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem aktualisierten Kursziel von 8,00 EUR.

|                                        |        |       |       |       |       |
|----------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Geschäftsjahresende: 31.12.            | 2024   | 2025  | 2026e | 2027e | 2028e |
| Zinsergebnis                           | 45,0   | 58,4  | 62,9  | 75,9  | 86,6  |
| Ergebnis Risikovorsorge                | -3,8   | -6,0  | -2,0  | -2,0  | -2,0  |
| Provisions- und Handelsergebnis        | 5,5    | 7,1   | 11,0  | 13,0  | 15,3  |
| EBT vor Zuf. zum Fonds für Bankrisiken | -8,5   | 6,4   | 12,6  | 15,6  | 23,5  |
| Konzernüberschuss                      | 0,7    | 14,2  | 15,9  | 16,5  | 19,9  |
| Cost-Income-Ratio                      | 111,9% | 91,3% | 83,8% | 79,8% | 74,7% |
| ROE                                    | 0,3%   | 3,4%  | 3,8%  | 3,9%  | 4,6%  |
| EPS                                    | 0,02   | 0,35  | 0,42  | 0,44  | 0,53  |
| Dividende                              | 0,00   | 0,05  | 0,10  | 0,20  | 0,20  |
| Dividendenrendite                      | 0,0%   | 1,2%  | 2,4%  | 4,8%  | 4,8%  |
| KGV                                    | 207,0  | 11,8  | 9,9   | 9,4   | 7,8   |
| KBV                                    | 0,4    | 0,4   | 0,4   | 0,4   | 0,4   |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ  
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 4,14 EUR

Unternehmenshintergrund

Die UmweltBank ist eine deutsche Direktbank, die sich nahezu vollständig auf das klassische Kredit- und Einlagengeschäft fokussiert. Dabei werden ausschließlich ökologische bzw. nachhaltige Projekte im Bereich der **erneuerbaren Energien** und **sozialen** bzw. **nachhaltigen Immobilien** finanziert. Das Kreditportfolio belief sich Ende 2024 auf 3,5 Mrd. EUR und wird teils über Förderbanken wie die KfW oder über Kundeneinlagen refinanziert. Letztere beliefen sich Ende 2024 auf 3,8 Mrd. EUR und umfassen überwiegend täglich fällige Einlagen der mehr als 155.000 Kunden. Grundsätzlich profitiert die UmweltBank im Retailgeschäft von seiner starken, authentischen Marke und dem klaren Nachhaltigkeitsbekenntnis, das einen wesentlichen USP darstellt. Dies drückt sich in der einzigartigen "UmweltGarantie" aus, die das Versprechen über die 100%-ige Reinvestition der Kundeneinlagen in nachhaltige, umweltfreundliche Projekte darstellt und seit Bestehen kontinuierlich eingehalten wurde.

Seit Gründung in 1997 ist das Institut einer der Pioniere und Marktführer von Finanzierungen von Projekten im Bereich der erneuerbaren Energien und sozialen bzw. energieeffizienten Immobilien. In den letzten 25 Jahren hat die UmweltBank über 25.000 umweltfreundliche Projekte gefördert und ihre Bilanzsumme auf über 6 Mrd. EUR ausgeweitet. Im Zuge der anhaltenden Niedrigzinsphase trieb die Bank auch die weitere Diversifizierung der Geschäftsaktivitäten in synergetischen Bereichen voran. So baute das Institut in den letzten Jahren ein eigenes Beteiligungs- und Fondsgeschäft auf, das sich ebenfalls auf die hohen ökologischen und sozialen Standards des Unternehmens stützt.

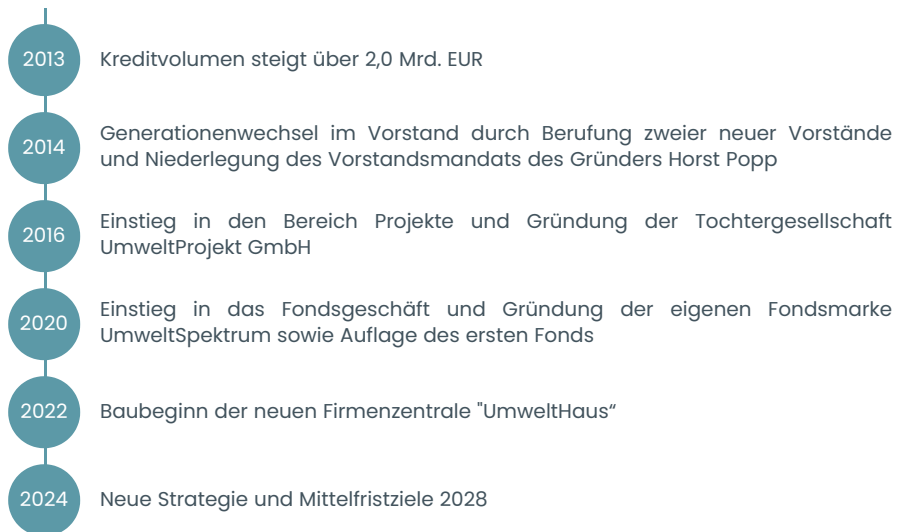
Key Facts

|                  |                                                                                                                                      |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sektor           | Finanzdienstleistungen                                                                                                               |
| Ticker           | UBK                                                                                                                                  |
| Mitarbeiter      | 360 (FTEs)                                                                                                                           |
| Bilanzsumme      | 6,8 Mrd. EUR                                                                                                                         |
| Jahresüberschuss | 14,2 Mio. Euro                                                                                                                       |
| ROE              | 3,4%                                                                                                                                 |
| Geschäftsmodell  | Finanzierung von Renewables-Projekten und nachhaltigen bzw. sozialen Immobilien, Anbieter von nachhaltigen Fonds.                    |
| Kundenstruktur   | 155.000 Privatkunden in Deutschland und Vielzahl von gewerblichen Kreditnehmern in den Bereichen erneuerbare Energien und Immobilien |

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2025

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie





## Aktuelle Entwicklung

Während die UmweltBank in der letzten Dekade deutlich wachsen und zweistellige Kapitalrenditen auf das Eigenkapital erzielen konnte, litt das Institut zuletzt aufgrund seiner Zinspositionierung unter dem historisch schnellen Zinsanstieg. Zuletzt strukturierte die Bank ihr Treasury-Portfolio um und profitiert so mittelfristig durch ein höheres Zinsergebnis. Nach dem Transformationsjahr 2024 avisiert das Unternehmen eine deutlich höhere Profitabilität (EBT von 5-10 Mio. EUR). Insgesamt befinden sich aufgrund der Niedrigzinsphase eine Vielzahl von Darlehen mit langfristiger Zinsbindung und niedrigen Zinssätzen im Bestand der Bank, die nur teilweise kongruent zu fixen Zinssätzen refinanziert sind und denen in der Folge der Zinswende vergleichsweise hochverzinsten täglich fällige Einlagen gegenüberstehen. Eine ähnliche Situation ergab sich im Anleiheportfolio, das zwar lediglich eine Duration von wenigen Jahren aufwies, jedoch nicht die nahezu unmittelbaren Steigerungen der Verzinsung der Tagesgeldeinlagen kompensieren konnte. Mit der aktuellen Stabilisierung des Zinsniveaus bzw. einer ersten Senkung ist u.E. bereits der **Großteil der negativen Effekte verdaut**, da niedrigverzinsten Altkredite sukzessive durch deutlich höherverzinsten Kredite ersetzt werden und auch das Anleihebuch der Bank optimiert wurde, wodurch mittlerweile höhere Erträge generiert werden.

Neben dem Zinsumfeld belastete das Institut zuletzt eine BaFin-Prüfung, in deren Rahmen im Jahr 2022 Mängel festgestellt und eine Sicherstellung der ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation angeordnet wurden. Hierzu bestellte die Bank im Februar 2024 einen Sonderbeauftragten von PWC um die aufsichtsrechtlichen Mängel zu beheben, der das Institut im Juli 2025 verließ. Darüber hinaus wurden der Bank zusätzliche Eigenmittelanforderungen auferlegt. Betroffen waren vorwiegend Prozesse im Kreditgeschäft sowie der internen Revision. Ergänzend wurde ein Sonderbeauftragter der BaFin entsendet, der die Fortschritte bei der Umsetzung laufend beurteilt. Eine langwierige Nachprüfung ist daher nicht zu erwarten. Die aktuelle Eigenmittelanforderung der Bank beläuft sich auf 15,5%, wobei die zusätzliche Eigenmittelanforderung nach unseren Berechnungen rd. 2,5PP betragen dürfte. Dies führt aktuell zu einer temporären Beschränkung der Kreditvergabe, obwohl die Kundennachfrage insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien auf sehr hohem Niveau liegt. Der Vorstand rechnet mit einer vollständigen Behebung der Mängel in 2025 bzw. spätestens 2026. Dabei dürfte 2025 u.E. eine partielle Auflösung der zusätzlichen Eigenmittelanforderungen erfolgen, was ein höheres Neugeschäft erlauben wird.

Um den kontinuierlich steigenden regulatorischen Anforderungen zu begegnen, hat die UmweltBank bereits den Wechsel zu einem deutlich leistungsfähigeren Kernbankensystem beschlossen, mit dem die Anforderungen wesentlich besser und effizienter erfüllt werden können. Der Wechsel wurde bereits in H2/23 erfolgreich abgeschlossen. Die Bedeutung des Wechsels ist u.E. als sehr hoch einzuschätzen und wird nicht nur auf regulatorischer, sondern auch auf Produkt- und Risikomanagementebene völlig neue Möglichkeiten eröffnen. So dürfte u.E. eine umfangreiche, derivativebasierte Steuerung bzw. Absicherung von Risiken oder die Erweiterung der Retail-Produktpalette um weitere klassische Banking-Dienstleistungen möglich werden. Zuletzt launchte die Bank ihr eigenes Girokonto.

Die Beseitigung aller festgestellten Mängel zur Eliminierung der zusätzlichen Eigenmittelanforderungen wird derzeit mit absoluter Priorität verfolgt. Mit der Einführung des neuen Kernbankensystems und dem nahezu abgeschlossenen Aufbau zusätzlicher personeller Kapazitäten (2019: 156 FTE, 2023: 303 FTE, 2024: 336 FTE) wurden bereits deutliche Fortschritte erzielt.

## Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

Das operative Geschäft der Bank lässt sich in drei Bereiche gliedern.

### 1) Kredit- und Einlagengeschäft

Das Kredit- und Einlagengeschäft stellt sowohl historisch als auch zukünftig das wichtigste Geschäftsfeld der UmweltBank dar. Im Kreditgeschäft ist das Institut ausschließlich im Bereich der erneuerbaren Energien (Onshore-Wind- und Solarkraft) sowie im Bereich der nachhaltigen Immobilien aktiv. Hier verfolgt das Unternehmen einen konservativen Geschäftsansatz (u.a. durch eine hohe Besicherung) und hat in der Vergangenheit nahezu keine Ausfälle in seinem Kreditportfolio verzeichnet. Insbesondere die EEG-Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien weisen äußerst vorteilhafte Risikoprofile auf und versprechen sichere Zahlungsströme. Die UmweltBank finanziert Projekte ab einem Volumen von ca. 5,0 Mio. EUR und deckt sämtliche Projektvarianten der PV- und Windkraftprojekte ab. Dies umfasst sowohl den Neubau von Windparks als auch Repowering-Maßnahmen sowie große Dachanlagen, Freiflächenprojekte und PV-Repowering. Zudem ist auch eine Finanzierung von PPA-Projekten möglich. Dabei bieten vor allem Vor- und Zwischenfinanzierungen attraktive Geschäftsmöglichkeiten, während die typischen 20-jährigen Kredite über die EEG-Vergütungsdauer aus Renditegesichtspunkten weniger im Fokus stehen. Die Refinanzierung der Kredite erfolgt im Renewables-Bereich mehrheitlich über die staatlichen Förderbanken KfW und der Landwirtschaftlichen Rentenbank (MONE: >80%).

Auf Seite der Immobilien hat sich die UmweltBank auf die Finanzierung von ökologischen Wohnprojekten und nachhaltigen bzw. sozialen Miet- oder Gewerbeimmobilien spezialisiert. Dementsprechend werden überwiegend Immobilienprojekte ohne Gewinnerzielungsabsicht finanziert. Zu den typischen Kunden zählen beispielsweise Wohngenossenschaften und gemeinnützige Träger. Auch bildungsbezogene Projekte wie Studentenwohnungen, Kindertagesstätten und Pflegeimmobilien werden finanziert. 2023 ermöglichten die neu ausgereichten Kredite bezahlbaren Wohnraum für über 500 Menschen. Daneben wurde Raum für rd. 80 Betreuungsplätze in Schulen, Kindertagesstätten und Pflegeeinrichtungen geschaffen. Insgesamt hat sich die UmweltBank im wettbewerbsintensiven Immobilienmarkt u.E. in mehreren attraktiven Marktnischen positioniert.



Quelle: Unternehmen, Montega

Eine weitere Besonderheit im Kreditgeschäft besteht darin, dass die UmweltBank jedes Bauvorhaben nicht nur aus ökonomischer Sicht, sondern auch anhand ökologischer und sozialer Kriterien bewertet. Dabei wird ein UmweltRating erstellt und auf Basis der beiden Prüfungen die individuellen Kreditkonditionen für das Darlehen festgelegt. So kann der Kreditnehmer bei hoher Nachhaltigkeit leichte Ersparnisse erzielen.

**Im Einlagengeschäft** ist die UmweltBank ebenso mit einem sehr fokussierten Produktportfolio positioniert und bietet Girokonten (UmweltGiro), Tagesgeld (UmweltFlexkonto), Festgeld (UmweltFestzins) und ein Depot (UmweltDepot) an. Die gesamten Kundeneinlagen beliefen sich Ende Q1/24 auf 3,1 Mrd. EUR. Dabei zahlt die UmweltBank aktuell ca. 1,0% Zinsen auf täglich fällige Einlagen und ist damit u.E. sehr attraktiv für Neu- und Bestandskunden. Die typischen "Zinsjäger" zieht die Bank jedoch nicht an, was wir positiv werten, da diese Kunden i.d.R. eine hohe Churn-Rate aufweisen und angesichts der initialen Kontoeröffnungskosten nicht oder nur leicht profitabel sind. Infolge der jüngsten Zinssenkungen hat die Bank mehrere Senkungen durchgeführt, um die Passivmarge stabil bei 100BP zu halten. Da Wettbewerber i.d.R. ebenfalls eine Anpassung der Konditionen vornehmen, wird das Angebot u.E. weiter attraktiv sein. Mit 62,1% der gesamten Einlagen stellt Tagesgeld das wichtigste Produkt im Einlagengeschäft dar. Auf Festgeld zahlt die Bank aktuell bei einer Laufzeit von einem Jahr 1,4% p.a. und für 5 bzw. 10 Jahre 2,5% bzw. 3% p.a., wobei auch hier eine kurzfristige Anpassung nicht auszuschließen ist.

## 2) Wertpapiergeschäft

Im Jahr 2020 erfolgte mit dem Aufbau eines eigenen Fondsgeschäfts unter der Marke UmweltSpektrum die weitere Diversifizierung des Geschäftsmodells. Dabei ist das Fondsmanagement an externe Partner ausgelagert, sodass sich die UmweltBank auf die (Weiter)Entwicklung des nachhaltigen Fondskonzepts sowie den Vertrieb fokussiert. Aktuell umfasst das Angebot einen flexiblen Mischfonds sowie zwei Aktienfonds. Anfang 2024 hat der neue CEO zudem die Auflegung eines UmweltBank-ETFs forciert, der eine kostengünstige Alternative zu den aktiven Fonds darstellt und seit Q2/24 am Markt ist. Das kumulierte Fondsvolumen belief sich Ende 2024 auf 151,8 Mio. EUR. Neben den eigenen Fonds bzw. dem ETF bietet das Unternehmen ebenso klassische Brokerage-Dienstleistungen wie ein Wertpapierdepot an. Das gesamte Depotvolumen der UmweltBankkunden lag Ende 2024 bei 620 Mio. EUR.

## 3) Beteiligungsgeschäft (in Liquidation)

Um sich unabhängiger vom Zinsergebnis zu machen, erfolgte während der Niedrigzinsphase der Aufbau eines eigenen Beteiligungsgeschäfts. Hierbei steuert die UmweltBank sowohl ihr über Jahrzehnte aufgebautes Know-how als auch Eigenkapital für Solar- und Windparks sowie für den Bau nachhaltiger Wohnimmobilien bei. Darüber hinaus hat die UmweltBank in Form mehrerer Anleihen weiteres Kapital für die Finanzierung der Projekte beschafft. Nach Unternehmensangaben beläuft sich die Gesamtinvestitionssumme auf mehr als 750 Mio. EUR, wobei nur ein Bruchteil als Eigenkapital von der UmweltBank bereitgestellt wurde (Bilanzbuchwert Ende 2023: 35,8 Mio. EUR). Vereinzelt hat sich das Institut ebenfalls an weiteren Unternehmen mit einem starken Nachhaltigkeitsbezug beteiligt.

Die operative Steuerung und Entwicklung der Projekte wird in der Regel von externen Partnern übernommen, die oftmals gemeinsam mit der UmweltBank als Gesellschafter auftreten. Strategiegemäß profitiert das Institut vor allem durch kontinuierliche Ausschüttungen. **Im Zuge der neuen Strategie wurde die Liquidation des Geschäftsbereichs beschlossen**, da dieser nicht mehr als Kerngeschäft der Bank eingestuft wird und der Bereich durch deutlich höhere Kapitalanforderungen (Erhöhung des Risikogewichts um 150%) im Zuge der Einführung von Basel IV unattraktiver wird. Der Vorstand beabsichtigt, den Verkauf der Beteiligungen überwiegend bis Ende 2025 abzuschließen. In Q1/24 wurden bereits zwei Windparks und eine Immobiliengesellschaft mit einem positiven Ergebnisbeitrag im niedrigen einstelligen Mio.-EUR-Bereich veräußert.

Der gesamte Buchwert der Beteiligungen belief sich Ende 2024 auf 82,1 Mio. EUR und entfiel überwiegend auf den Real Estate-Bereich. Im ersten Halbjahr 2025 wurden weitere signifikante Veräußerungen vorgenommen, die den Buchwert u.E. um einen niedrigen bis mittleren zweistelligen Mio.-Betrag reduzieren dürften. Die bestehenden Immobilien befinden sich in Berlin (u.a. Friedrichshain und Lichtenberg), Nürnberg, Tübingen, Freiburg, Bamberg, Wangen, Oranienburg, Greifswald und Leipzig.

Daneben sind der UmweltBank Beteiligungen an einem PV-Park und mehreren Windparks zurechenbar.

Zu den von uns als Non Core-Beteiligungen eingestuften Investments in Unternehmen mit Nachhaltigkeitsbezug zählt die serbische Bank 3 Banka AD (Buchwert: 7,6 Mio. EUR; hochprofitabel), die Naturata AG, einem Anbieter von Lebensmitteln in Demeter- und Bio-Qualität (Buchwert: 0,2 Mio. EUR; profitabel) sowie die größte deutsche Internetplattform für nachhaltigen Konsum Utopia GmbH (Buchwert: 2,0 Mio. EUR; defizitär). Die UmweltBank dürfte hier ebenfalls Verkaufsmöglichkeiten prüfen.

## Management

Die UmweltBank zeichnet sich durch eine hohe Führungskontinuität und dementsprechend wenige Managementwechsel aus. Im Januar 2024 hat Dietmar von Blücher das Amt des Vorstandspräfers von Jürgen Koppmann übernommen, der die Bank knapp 20 Jahre als Vorstandspräfer bzw. -mitglied prägte.



**Dietmar von Blücher** ist seit Januar 2024 Vorstandspräfer der UmweltBank. Der studierte Betriebswirt bringt eine Vielzahl an Erfahrungen im Banksektor mit. Seine berufliche Laufbahn startete er bei der Dresdner Bank, wo er bereits früh diverse Führungspositionen bekleidete. 2009 wechselte er zur Commerzbank in die Abschlussanalyse und wurde 2012 zum Bereichsleiter des Group-Finance-Bereichs ernannt. 2016 sammelte er als CFO der börsennotierten Comdirect Bank erste Kapitalmarkterfahrung. Mit der Akquisition durch die Commerzbank 2020 entschied sich Dietmar von Blücher für einen Wechsel zur Baader Bank, wo er 2021 ebenfalls das Amt des CFOs übernahm. Nach seinem Austritt in 2023 ist er nun Teil des Vorstandsteams der UmweltBank.



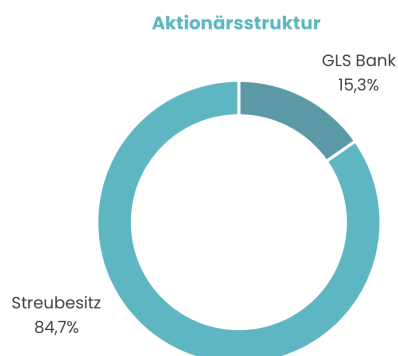
**Goran Bašić** trat 1999 in die UmweltBank als Mitarbeiter in der Projektfinanzierung ein, übernahm 2011 die Abteilungsleitung der Projektfinanzierung und wurde 2014 in den Vorstand berufen. Zu seinen Verantwortungsbereichen zählen die Bereiche Finanzierung Energie-, Immobilien- und Infrastrukturprojekte, Finanzierung Privatkunden sowie die Bereiche Personal, Beteiligungen und Treasury & Sustainability. Vor seiner Laufbahn bei der UmweltBank war der diplomierte Volkswirt am Aufbau einer Geschäftsbank in Bosnien Herzegowina beteiligt.



**Dr. Nicole Handschuer** verantwortet seit dem 01. August 2025 als Generalbevollmächtigte die Kredit-Marktfolge sowie das Risikomanagement der UmweltBank AG. Darüber hinaus ist Dr. Handschuer zum 01. Februar 2026 in den Vorstand aufgerückt und folgt damit auf Heike Schmitz. Dr. Nicole Handschuer studierte Kulturwissenschaften und Betriebswirtschaftslehre an der Universität Passau. 2001 begann sie ihre Laufbahn bei der Bayerischen Landesbank. Es folgten Führungspositionen bei der NORD/LB, der Kreissparkasse München Starnberg Ebersberg sowie der Sparkasse KölnBonn, wo sie als Vorständin für Finanzen und Risikomanagement verantwortlich war. Zuletzt war sie Geschäftsführerin der LHI Leasing GmbH in Pullach im Isartal.

## Aktionärsstruktur

Die UmweltBank AG hat 41.224.166 auf den Inhaber lautende Stückaktien ausgegeben. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Anteilen der sozial-ökologischen GLS Bank geprägt (15,3%), die das Paket 2018 von der Gründerfamilie Popp erworben hat. Die restlichen 84,7% der Aktien befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## Residual Income Modell

Angaben in Mio. EUR

|                             | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | 2030e        | 2031e        | 2032e        | Terminal Value |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Eigenkapital</b>         | <b>421,6</b> | <b>425,5</b> | <b>433,0</b> | <b>442,3</b> | <b>469,0</b> | <b>498,8</b> | <b>533,1</b> | <b>570,0</b>   |
| Minderheiten                | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0            |
| <b>EK nach Minderheiten</b> | <b>421,6</b> | <b>425,5</b> | <b>433,0</b> | <b>442,3</b> | <b>469,0</b> | <b>498,8</b> | <b>533,1</b> | <b>570,0</b>   |
| Überschuss n. Minderheiten  | 15,9         | 16,5         | 19,9         | 18,7         | 30,5         | 33,9         | 38,9         | 41,6           |
| <b>ROE</b>                  | <b>3,77%</b> | <b>3,87%</b> | <b>4,60%</b> | <b>4,23%</b> | <b>6,50%</b> | <b>6,80%</b> | <b>7,30%</b> | <b>7,30%</b>   |
| Eigenkapitalkosten          | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%           |
| <b>Residualeinkommen</b>    | <b>-17,9</b> | <b>-17,6</b> | <b>-14,7</b> | <b>-16,7</b> | <b>-7,0</b>  | <b>-6,0</b>  | <b>-3,7</b>  | <b>-4,0</b>    |
| Present Value               | -17,3        | -15,8        | -12,2        | -12,8        | -5,0         | -3,9         | -2,3         | -37,6          |
| <b>Kumuliert</b>            | <b>-17,3</b> | <b>-33,1</b> | <b>-45,3</b> | <b>-58,1</b> | <b>-63,1</b> | <b>-67,1</b> | <b>-69,3</b> | <b>-106,9</b>  |

## Wertermittlung (Mio. EUR)

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Total present value (Tpv) | -106,9       |
| Terminal Value            | -37,6        |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 35%          |
| Buchwert Eigenkapital     | 395,3        |
| <b>Eigenkapitalwert</b>   | <b>288,4</b> |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Aktienzahl (Mio.)          | 41,22       |
| <b>Wert je Aktie (EUR)</b> | <b>7,62</b> |
| <b>+Upside / -Downside</b> | <b>84%</b>  |
| <b>Aktienkurs (EUR)</b>    | <b>4,14</b> |

## Modellparameter

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Marktrendite       | 8,0%  |
| Beta               | 1,00  |
| Eigenkapitalkosten | 8,0%  |
| ewiges Wachstum    | 2,00% |

## Annahmen: Ergebniswachstumsraten und Margenerwartungen

|                                  |           |      |
|----------------------------------|-----------|------|
| Kurzfristiges Ergebniswachstum   | 2026-2029 | 1,6% |
| Mittelfristiges Ergebniswachstum | 2026-2032 | 4,0% |
| Langfristiges Ergebniswachstum   | ab 2033   | 0,0% |
| ROE kurzfristig                  | 2026-2029 | 4,1% |
| ROE mittelfristig                | 2026-2032 | 5,3% |
| ROE langfristig                  | ab 2033   | 7,3% |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

| WACC  | 1,25% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,75% |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 8,50% | 7,00  | 6,91  | 6,86  | 6,80  | 6,68  |
| 8,25% | 7,35  | 7,27  | 7,22  | 7,18  | 7,07  |
| 8,00% | 7,72  | 7,66  | 7,62  | 7,58  | 7,49  |
| 7,75% | 8,12  | 8,08  | 8,05  | 8,02  | 7,96  |
| 7,50% | 8,56  | 8,54  | 8,52  | 8,51  | 8,48  |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

|              | 6,80% | 7,05% | <b>7,30%</b> | 7,55% | 7,80% |
|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 8,50%        | 6,86  | 7,15  | 7,44         | 7,73  | 8,02  |
| 8,25%        | 6,92  | 7,22  | 7,53         | 7,84  | 8,15  |
| <b>8,00%</b> | 6,97  | 7,29  | <b>7,62</b>  | 7,95  | 8,27  |
| 7,75%        | 7,02  | 7,36  | 7,71         | 8,05  | 8,40  |
| 7,50%        | 7,05  | 7,42  | 7,79         | 8,16  | 8,52  |

Bewertungsergebnis aus Positionen des Umlaufvermögens

| <b>G&amp;V (in Mio. EUR) Umweltbank AG</b>                                       | <b>2024</b> | <b>2025</b> | <b>2026e</b> | <b>2027e</b> | <b>2028e</b> | <b>2029e</b> |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Zinsergebnis                                                                     | 45,0        | 58,4        | 62,9         | 75,9         | 86,6         | 86,5         |
| Ergebnis Risikovorsorge                                                          | -3,8        | -6,0        | -2,0         | -2,0         | -2,0         | -2,0         |
| Bewertungsergebnis aus Beteiligungen, Anteilen an verb. UN und Sonstiges         | -20,8       | 3,8         | 4,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Bewertungsergebnis aus Positionen des Umlaufvermögens                            | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Laufende Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen                              | 33,7        | 13,7        | 1,0          | 0,6          | 0,6          | 0,6          |
| Provisionsergebnis                                                               | 5,5         | 5,8         | 10,0         | 12,0         | 14,0         | 16,0         |
| Handelsergebnis                                                                  | 0,0         | 1,3         | 1,0          | 1,0          | 1,3          | 1,6          |
| Verwaltungsaufwendungen                                                          | 66,8        | 71,3        | 64,5         | 71,0         | 76,0         | 80,0         |
| <b>Konzernergebnis vor Ertragsteuern und Zuf. zum Fonds f. allg. Bankrisiken</b> | <b>-8,5</b> | <b>6,4</b>  | <b>12,6</b>  | <b>15,6</b>  | <b>23,5</b>  | <b>21,7</b>  |
| Zuführungen zum Fonds für allgemeine Bankrisiken                                 | -12,0       | -5,0        | -5,0         | -5,0         | -5,0         | -5,0         |
| <b>Konzernergebnis vor Ertragssteuern</b>                                        | <b>3,5</b>  | <b>11,4</b> | <b>17,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>28,5</b>  | <b>26,7</b>  |
| Ertragssteuern                                                                   | 2,7         | -2,8        | 1,8          | 4,1          | 8,5          | 8,0          |
| <b>Konzernüberschuss</b>                                                         | <b>0,7</b>  | <b>14,2</b> | <b>15,9</b>  | <b>16,5</b>  | <b>19,9</b>  | <b>18,7</b>  |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in Mio. EUR) Umweltbank AG                            | 2024           | 2025           | 2026e          | 2027e          | 2028e          | 2029e          |
|---------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>AKTIVA</b>                                                 |                |                |                |                |                |                |
| Barreserve                                                    | 38,8           | 39,1           | 45,0           | 51,0           | 53,6           | 56,2           |
| Forderungen an Kreditinstitute                                | 2.025,2        | 2.303,1        | 2.720,2        | 2.833,7        | 3.246,4        | 3.338,1        |
| Forderungen an Kunden                                         | 3.148,9        | 2.989,8        | 2.993,6        | 3.193,6        | 3.353,2        | 3.520,9        |
| Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere | 745,5          | 1.115,5        | 1.275,3        | 1.466,4        | 1.500,5        | 1.523,0        |
| Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere          | 0,0            | 99,9           | 102,4          | 102,4          | 105,0          | 107,6          |
| Handelsbestand                                                | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Beteiligungen                                                 | 16,9           | 15,3           | 7,5            | 7,5            | 72,3           | 72,6           |
| Anteile an verbundenen Unternehmen                            | 65,2           | 62,9           | 63,2           | 63,2           | 63,5           | 63,9           |
| Immaterielle Anlagewerte                                      | 0,7            | 0,5            | 0,5            | 0,5            | 0,5            | 0,5            |
| Sonstige Aktiva                                               | 144,6          | 179,7          | 158,6          | 171,9          | 186,4          | 203,4          |
| <b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>                                   | <b>6.185,9</b> | <b>6.805,8</b> | <b>7.366,3</b> | <b>7.890,2</b> | <b>8.581,4</b> | <b>8.886,2</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                                |                |                |                |                |                |                |
| Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten                       | 1.808,0        | 1.691,4        | 1.796,1        | 1.916,1        | 2.096,1        | 2.396,7        |
| Verbindlichkeiten ggü. Kunden                                 | 3.824,4        | 4.544,2        | 4.994,9        | 5.395,0        | 5.894,9        | 5.894,9        |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                    | 22,0           | 9,0            | 9,2            | 9,2            | 9,4            | 9,4            |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                    | 0,2            | 0,2            | 0,2            | 0,2            | 0,2            | 0,2            |
| Rückstellungen                                                | 17,4           | 17,1           | 15,6           | 15,6           | 15,8           | 15,8           |
| Nachrangige Verbindlichkeiten                                 | 89,2           | 89,2           | 88,8           | 88,8           | 91,0           | 91,0           |
| Genussrechtskapital                                           | 45,1           | 45,3           | 44,8           | 44,7           | 46,0           | 45,9           |
| Fonds für allg. Bankrisiken                                   | 129,6          | 124,6          | 119,6          | 114,6          | 109,6          | 104,6          |
| Eigenkapital                                                  | 249,9          | 284,9          | 297,0          | 305,9          | 318,3          | 327,7          |
| gezeichnetes Kapital                                          | 36,1           | 41,4           | 41,4           | 41,4           | 41,8           | 41,8           |
| Kapitalrücklage                                               | 108,7          | 124,2          | 124,2          | 124,2          | 124,2          | 124,2          |
| Gewinnrücklagen                                               | 104,6          | 110,2          | 130,7          | 139,7          | 140,0          | 140,0          |
| Bilanzgewinn                                                  | 0,6            | 9,1            | 0,7            | 0,7            |                |                |
| <b>Bilanzsumme (Passiva)</b>                                  | <b>6.185,9</b> | <b>6.805,8</b> | <b>7.366,3</b> | <b>7.890,2</b> | <b>8.581,4</b> | <b>8.886,2</b> |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Umweltbank AG                   | 2024          | 2025          | 2026e         | 2027e         | 2028e         | 2029e         |
|---------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                                                 |               |               |               |               |               |               |
| Barreserve                                                    | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          |
| Forderungen an Kreditinstitute                                | 32,7%         | 33,8%         | 36,9%         | 35,9%         | 37,8%         | 37,6%         |
| Forderungen an Kunden                                         | 50,9%         | 43,9%         | 40,6%         | 40,5%         | 39,1%         | 39,6%         |
| Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere | 12,1%         | 16,4%         | 17,3%         | 18,6%         | 17,5%         | 17,1%         |
| Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere          | 0,0%          | 1,5%          | 1,4%          | 1,3%          | 1,2%          | 1,2%          |
| Handelsbestand                                                | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Beteiligungen                                                 | 0,3%          | 0,2%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,8%          | 0,8%          |
| Anteile an verbundenen Unternehmen                            | 1,1%          | 0,9%          | 0,9%          | 0,8%          | 0,7%          | 0,7%          |
| Immaterielle Anlagewerte                                      | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Sonstige Aktiva                                               | 2,3%          | 2,6%          | 2,2%          | 2,2%          | 2,2%          | 2,3%          |
| <b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>                                   | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                                |               |               |               |               |               |               |
| Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten                       | 29,2%         | 24,9%         | 24,4%         | 24,3%         | 24,4%         | 27,0%         |
| Verbindlichkeiten ggü. Kunden                                 | 61,8%         | 66,8%         | 67,8%         | 68,4%         | 68,7%         | 66,3%         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                    | 0,4%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          |
| Rückstellungen                                                | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Nachrangige Verbindlichkeiten                                 | 0,3%          | 0,3%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          |
| Genussrechtskapital                                           | 1,4%          | 1,3%          | 1,2%          | 1,1%          | 1,1%          | 1,0%          |
| Fonds für allg. Bankrisiken                                   | 0,7%          | 0,7%          | 0,6%          | 0,6%          | 0,5%          | 0,5%          |
| Eigenkapital                                                  | 2,1%          | 1,8%          | 1,6%          | 1,5%          | 1,3%          | 1,2%          |
| <b>Bilanzsumme (Passiva)</b>                                  | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

**DISCLAIMER****Allgemeiner Hinweis**

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden, ohne dass Montega verpflichtet wäre, dieses Dokument zu ergänzen, abzuändern oder zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt "Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

**Haftungsausschluss**

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

**Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU**

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

**Zuständige Aufsichtsbehörde**

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) beaufsichtigt.

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

**Kontakt Montega:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Erklärung gemäß § 85 WpHG und MAR sowie MiFID II einschließlich deren Delegierter Verordnungen (EU) Nr. 2016/958 und (EU) Nr. 2017/565**

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

**Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

**Discounted-Cashflow (DCF)-Modell:** Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

**PeerGroup-Vergleiche:** Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

**Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls):** Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

**Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls):** Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls 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. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbewertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

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.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

## Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

| Anlageempfehlung      | Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)        |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Kaufen                | Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.                                      |
| Halten                | Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.                 |
| Verkaufen             | Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.                                       |
| Empfehlung ausgesetzt | Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu. |

## Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Montega übernimmt keine Verpflichtung, diese Publikation zu aktualisieren, zu korrigieren oder an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

## Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende [Übersichtsseite](#) zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

## Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega 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 bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

| Unternehmen   | Offenlegung (Stand: 30.07.2026) |
|---------------|---------------------------------|
| Umweltbank AG | 1, 5, 8, 9                      |

## Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum      | Kurs (EUR) | Kursziel (EUR) | Potenzial |
|------------|------------|------------|----------------|-----------|
| Kaufen     | 03.07.2024 | 6,38       | 8,00           | +25%      |
| Kaufen     | 05.08.2024 | 5,62       | 8,00           | +42%      |
| Kaufen     | 02.09.2024 | 5,52       | 8,00           | +45%      |
| Kaufen     | 12.11.2024 | 5,72       | 8,00           | +40%      |
| Kaufen     | 21.01.2025 | 6,06       | 8,00           | +32%      |
| Kaufen     | 07.05.2025 | 5,16       | 8,00           | +55%      |
| Kaufen     | 05.08.2025 | 5,08       | 8,00           | +57%      |
| Kaufen     | 22.09.2025 | 4,15       | 7,00           | +69%      |
| Kaufen     | 05.11.2025 | 3,60       | 7,00           | +94%      |
| Kaufen     | 21.01.2026 | 3,89       | 7,00           | +80%      |
| Kaufen     | 02.03.2026 | 3,92       | 7,00           | +79%      |
| Kaufen     | 13.05.2026 | 3,85       | 7,00           | +82%      |
| Kaufen     | 20.07.2026 | 3,76       | 7,00           | +86%      |
| Kaufen     | 30.07.2026 | 4,14       | 8,00           | +93%      |