GBC AG
Investment Research

UmweltBank AG*1,4,5a,7,11

Kreditgeschäft auf Wachstumskurs – Profitabilität verbessert sich

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

Mitarbeiter: 389 (30.09.2026)
Firmensitz: Nürnberg
Vorstand: Goran Bašić, Dietmar von Blücher, Dr. Nicole Handschuher

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 im Jahr 1997 wurden über 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2025 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,2 Mrd. Euro zu Buche.

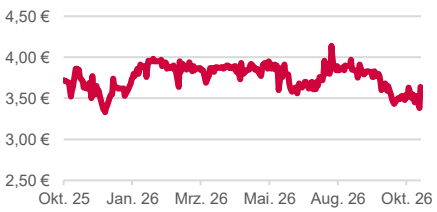
in Mio. €	GJ 24	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Zinsergebnis	44,95	58,45	60,41	80,97	89,63
Finanzergebnis	12,98	17,56	6,00	5,80	5,80
Provisions- und Handelsergebnis	5,54	7,09	7,36	12,34	19,34
Ergebnis vor Steuern	-8,50	6,44	11,72	22,01	35,67
Ergebnis nach Steuern	0,73	14,26	7,97	14,96	24,26
Gewinn je Aktie	0,02	0,35	0,19	0,36	0,59
Dividende je Aktie	0,00	0,05	0,12	0,18	0,22
Gesamtkapital	514,90	513,25	524,30	531,06	542,39
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	-1,7%	1,3%	2,2%	4,1%	6,6%
Cost-Income-Ratio	109,3%	91,8%	83,5%	76,1%	67,4%

Investment Case

- **Starke Marktposition im nachhaltigen Bankgeschäft:** Die UmweltBank ist bei der Finanzierung erneuerbarer Energien und nachhaltiger Immobilien etabliert und profitiert vom langfristig steigenden Finanzierungsbedarf der ökologischen Transformation.
- **Deutliche Belebung des Kreditneugeschäfts**: Mit 324 Mio. € Neugeschäft in den ersten neun Monaten 2026 wurden die Gesamtjahreswerte von 2024 und 2025 übertroffen. Das Jahresziel von 450 Mio. € erscheint gut erreichbar.
- **Verbesserte Zinspositionierung:** Der Wegfall teurer Tagesgeld-Sonderkonditionen, die Neupositionierung des Treasury-Portfolios sowie höhere Kreditmargen schaffen die Grundlage für ein nachhaltig steigendes Zinsergebnis.
- **Erfolgreiche Kostenoptimierung:** Das Effizienzprogramm reduzierte den Verwaltungsaufwand in den ersten neun Monaten 2026 um 10,0 %. Steigende Quartalsergebnisse verdeutlichen die Fortschritte bei der operativen Profitabilisierung.
- **Wachstumspotenziale im Privatkundengeschäft**: Der Ausbau des Girokontogeschäfts, die Erweiterung des Wertpapierangebots sowie neue Anlageprodukte eröffnen Cross-Selling-Potenziale und Perspektiven für höhere Provisionserträge.
- **Solide Kapitalausstattung und Bewertungspotenzial:** Die Gesamtkapitalquote von 16,9 % bietet Spielraum für weiteres Kreditwachstum. Unser Residual-Einkommens-Modell ergibt einen fairen Wert von 8,00 € je Aktie bei unverändertem Rating KAUFEN.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 8,00 € (alt: 8,00 €)

Aktie- und Stammdaten



Schlusskurs vom 28.10.26	3,64 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005570808
WKN	557080
Aktienzahl (in Mio.)	41,40
MCap (in Mio. EUR)	150,70
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	Scale
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

GLS Bank	15%
Free Float	85%

Finanztermine

11.11.26	MKK-Münchner Kapitalm. Konf.
23-25.11.26	Dt. EK-Forum

Analysten

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

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
04.08.2026: RS / 8,00 / KAUFEN
08.07.2026: RS / 9,00 / KAUFEN
04.05.2026: RS / 9,00 / KAUFEN
03.03.2026: RS / 9,00/ KAUFEN
19.01.2026: RS / 9,40/ KAUFEN
oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 29.10.2026 (09:47 Uhr)
Erste Weitergabe: 29.10.2026 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 7

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 4.

Hinweis gemäß MiFID-II-Regulierung für Research „Geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG die Voraussetzungen für die Einstufung als „geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu finden Sie in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“.

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 9M 2026

in Mio. €	9M 2024	9M 2025	9M 2026
Zinsergebnis	28,78	43,35	43,79
Finanzergebnis	18,06	14,84	3,61
Provisions- und Handelsergebnis	3,13	5,30	4,98
Ergebnis vor Steuern	3,60	9,13	5,31
Ergebnis nach Steuern	0,73	8,97	2,55

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Auch auf Sicht der ersten neun Monate des Jahres 2026 weist die UmweltBank AG mit einem Zinsergebnis in Höhe von 43,79 Mio. € (VJ: 43,35 Mio. €) eine weitgehend stabile Entwicklung des Zinsergebnisses aus. Im dritten Quartal 2026 wurde, nachdem in den beiden vorangegangenen Quartalen ein leichter Rückgang verzeichnet wurde, mit einem Anstieg des Zinsergebnisses um 13,8 % jedoch eine sichtbare Trendumkehr erreicht.

Dieser positive Trend beim Zinsergebnis spiegelt zum einen den sukzessiven Auslauf der Sonderkonditionen im Einlagengeschäft (Privatkundengeschäft) wider, was zu einer Reduktion des Zinsaufwands geführt haben dürfte. Seit Oktober 2025 bietet die UmweltBank AG im Rahmen einer Sonderaktion 3,0 % Zinsen auf Tagesgeld, ursprünglich begrenzt auf drei Monate. Dies hatte zunächst zu einem starken Anstieg der Kundeneinlagen geführt. Aufgrund der aktuell intensiveren Konkurrenzsituation sowie nach dem Auslaufen der dreimonatigen Frist kam es zu einem Abfluss der Privatkundeneinlagen, die zum 30.09.26 auf ca. 3,7 Mrd. € (31.12.25: ca. 4,3 Mrd. €) gesunken sind, stärker als erwartet. Während des Sonderkonditionenzeitraums wird durch die Einlage der Kundeneinlagen bei der EZB ein negatives Zinsergebnis erwirtschaftet. Der Wegfall dieser „Kundengewinnungskosten" hat sich positiv auf das Zinsergebnis ausgewirkt.

Ebenfalls zur positiven Entwicklung des Zinsergebnisses hat das Firmenkundengeschäft beigetragen, welches in den ersten 9 Monaten 2026 merklich angezogen hat. Mit einem Brutto-Kreditneugeschäft in Höhe von 324 Mio. € wurden die jeweiligen Gesamtjahreswerte der Jahre 2025 und 2024 bereits nach neun Monaten 2026 übertroffen. Das für das Gesamtjahr 2026 von der UmweltBank AG in Aussicht gestellte Brutto-Kreditneugeschäft in Höhe von 450 Mio. € dürfte gut erreichbar sein, da laut Unternehmensangaben weiterhin eine hohe Nachfrage im Bereich erneuerbare Energien und Immobilien besteht. Durch die im Vorjahr durchgeführte Kapitalerhöhung und die reduzierte Kapitalanforderung ist die UmweltBank AG nun besser in der Lage, die hohe Nachfrage selektiv zu bedienen.

Parallel dazu verringerte sich das Finanzergebnis der UmweltBank AG in den ersten neun Monaten des Jahres 2026 deutlich auf 3,61 Mio. € (VJ: 14,84 Mio. €). Der hohe Vorjahreswert war maßgeblich durch einen einmaligen Sonderertrag aus der Gewinnausschüttung einer Tochtergesellschaft geprägt. Auch das Provisions- und Handelsergebnis lag mit 4,98 Mio. € (VJ: 5,30 Mio. €) leicht unter dem Vorjahresniveau. Ursächlich hierfür waren insbesondere die schwächer als erwarteten Erträge im Wertpapiergeschäft und im Zahlungsverkehr.

Der insgesamt rückläufigen Entwicklung der Gesamterträge auf 51,72 Mio. € (VJ: 60,72 Mio. €) steht eine erhebliche Verbesserung des Verwaltungsaufwandes auf 46,42 Mio. € (VJ: 51,59 Mio. €) gegenüber. Dieser profitierte insbesondere vom umgesetzten Kosten- und Effizienzprogramm, welches zu einem deutlichen Rückgang des anderen Verwaltungsaufwandes (IT-Kosten, Beratungs- und Prüfungsaufwendungen, sonstiger Verwaltungsaufwand) auf 20,36 Mio. € (VJ: 29,26 Mio.

€) führte. Die gestiegenen Personalaufwendungen in Höhe von 25,79 Mio. € (VJ: 21,85 Mio. €) aufgrund des planmäßigen Personalaufbaus sowie von Gehaltsanpassungen wurden damit überkompensiert. Damit hat die UmweltBank AG in den ersten neun Monaten des Jahres 2026 ein Vorsteuerergebnis in Höhe von 5,31 Mio. € (VJ: 9,13 Mio. €) erreicht. Auch auf Quartalsebene wird der im Zinsergebnis dargestellte positive Trend sichtbar. Nach einem Vorsteuerergebnis in Höhe von 0,23 Mio. € (Q1 2026) bzw. 1,95 Mio. € (Q2 2026) lag dieses im dritten Quartal bei 3,13 Mio. €.

Prognose und Bewertung

in Mio. €	GJ 25	GJ 26e (alt)	GJ 26e (neu)	GJ 27e	GJ 28e
Zinsergebnis	58,45	60,41	60,41	80,97	89,63
Finanzergebnis	17,56	6,00	6,00	5,80	5,80
Provisions- und Handelsergebnis	7,09	12,06	7,36	12,34	19,34
Operative Kosten	71,91	66,50	64,10	74,50	76,50
Ergebnis vor Steuern	6,44	12,02	11,72	22,01	35,67
Ergebnis nach Steuern	14,26	8,18	7,97	14,96	24,26

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Mit der Veröffentlichung der Zahlen für die ersten neun Monate des Jahres 2026 hat das Management der UmweltBank einzelne Bestandteile der Guidance für das laufende Geschäftsjahr angepasst. Während die Prognose für das Zinsergebnis (60–65 Mio. €) und das Finanzergebnis (4–8 Mio. €) unverändert blieb, wird nun mit einem niedrigeren Provisions- und Handelsergebnis in Höhe von 6–9 Mio. € (bisher: 10–15 Mio. €) gerechnet. Grund hierfür ist das voraussichtliche Ausbleiben der Platzierung von zwei für 2026 geplanten Anleiheemissionen sowie die schwächer als erwarteten Erträge im Wertpapiergeschäft.

Angesichts des anhaltend intensiven Zinswettbewerbs und der damit verbundenen Abflüsse von Tagesgeldern hat das Management die Prognose für die Privatkundeneinlagen zum Jahresende 2026 auf rund 4,0 Mrd. € (bisher: 4,0–5,4 Mrd. €) reduziert. Zusammen mit dem niedrigeren Kundenwachstum soll sich auch der erwartete Gesamtaufwand deutlich reduzieren. Mit dem zusätzlich laufenden Effizienz- und Kostenprogramm stellt der Vorstand der UmweltBank einen anderen Verwaltungsaufwand in Höhe von 28–32 Mio. € (bisher: 32 Mio. €) in Aussicht. Damit wäre ein Teil des erwarteten niedrigen Provisions- und Handelsergebnisses aufgefangen. Darüber hinaus erwartet die Gesellschaft aufgrund der fortschreitenden Gesundung einzelner Immobilienfinanzierungen eine Auflösung bestehender Risikovorsorge, sodass für das Gesamtjahr ein positiver Ergebnisbeitrag aus der Risikovorsorge von 0 bis 4 Mio. € prognostiziert wird. In Summe führen diese Effekte zu einer unveränderten EBT-Prognose von 12,5–17,5 Mio. €, wobei ein Ergebnis am unteren Ende der Prognosebandbreite erwartet wird.

Wir haben unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2026 an die aktualisierte Unternehmens-Guidance angepasst. Bei einem niedrigeren Provisions- und Handelsergebnis rechnen wir mit niedrigeren Aufwendungen, sodass wir mit einem nahezu unveränderten Vorsteuerergebnis von 11,72 Mio. € (bisher: 12,02 Mio. €) kalkulieren. Unsere Schätzungen für die kommenden Geschäftsjahre bleiben unverändert. Am 10. Dezember 2026 wird die Gesellschaft eine strategische Planung bis zum Geschäftsjahr 2031 vorstellen. Dabei soll auch eine Neubewertung der bisherigen langfristigen Wachstumsziele erfolgen, was unter Umständen auch eine Anpassung unserer Prognosen für die kommenden Geschäftsjahre bedeuten könnte. Unsere marginale Prognoseanpassung hat einen vernachlässigbaren Einfluss auf den fairen Wert je Aktie. Wir bestätigen daher das Kursziel von 8,00 € und vergeben erneut das Rating „KAUFEN“.

ANHANG

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

II. Die Researchstudie wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.

III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.

IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.

V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung der Researchstudie obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.

VI. Soweit die Researchstudie nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Researchstudie, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Researchstudie darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.

Zudem hat der Emittent in den vergangenen 12 Monaten kostenpflichtig an Investorenkonferenzen von GBC AG teilgenommen und nimmt voraussichtlich auch im laufenden Jahr an kostenpflichtigen Investorenkonferenzen und Roadshows teil.

VII. Externe Researchanalysten

An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Researchstudie freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die vom Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cashflow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören.

Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.

V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 Abschnitt VI enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: (1,4,5a,7,11)

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

(1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.

(2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.

(4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.

(5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion.

(5b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion.

(6b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Researchstudie beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.

(8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.

(9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.

(10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.

(11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.

(12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Researchstudie Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.

(13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.

Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

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

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Researchstudie nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg Deutschland
E-Mail: compliance@gbc-ag.de