montega

Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**8,00 EUR**
Kurspotenzial	**120%**

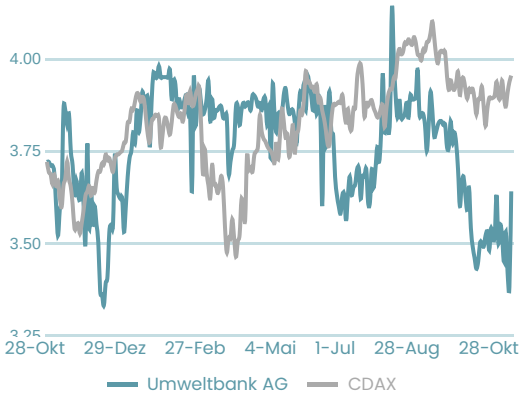
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	3,64
Aktienzahl (in Mio.)	41,2
Marktkap. (in Mio. EUR)	150,1
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	5,3
Enterprise Value (in Mio. EUR)	150,1
Ticker	XTRA:UBK

Guidance 2026

EBT (in Mio. EUR)	12,5 bis 17,5

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Kommunikation strategische Ausrichtung 2031	10. Dezember 2026

Prognoseanpassung

	2026e	2027e	2028e
Zinsergebnis (alt)	**62,9**	**75,9**	**86,6**
Δ	-1,4%	-1,6%	-0,8%
EBT (alt)	**12,6**	**15,6**	**23,5**
Δ	-0,5%	-3,9%	-0,2%
EPS (alt)	**0,42**	**0,44**	**0,53**
Δ	-	-2,3%	-

Analyst

Nicklas Frers

+49 40 41111 37 85

n.frers@montega.de

Publikation

Comment	29. Oktober 2026

Q3 Update: UmweltBank schreitet auf Profitabilitätspfad weiter voran

Die UmweltBank AG hat ihre Geschäftsergebnisse für die ersten neun Monate 2026 vorgelegt und untermauert damit den voranschreitenden operativen Turnaround. Mit einem Vorsteuerergebnis (EBT) von 3,1 Mio. EUR im dritten Quartal setzte das Institut den positiven Ergebnistrend des Jahres kontinuierlich fort (Q1: 0,2 Mio. EUR; Q2: 1,9 Mio. EUR).

Starkes Neukreditgeschäft stützt Erholungspfad: Auf der Kreditseite setzt die UmweltBank AG ihren dynamischen Trend der Vorquartale fort. Mit einem Brutto-Kreditneugeschäft von 141 Mio. EUR im dritten Quartal schließt die Bank an die starke Entwicklung aus Q2 (147 Mio. EUR) an und kommt nach den ersten neun Monaten auf ein Gesamtvolumen von über 324 Mio. EUR (9M/25: 73 Mio. EUR). Haupttreiber bleiben Finanzierungen im Bereich der Erneuerbaren Energien (66% des Neugeschäfts-volumens), ergänzt durch ein solides Immobilienkreditgeschäft (34%). Das Erreichen des avisierten Jahresziels von 450 Mio. EUR im Kreditneugeschäft erscheint damit erreichbar und unterstreicht die neu gewonnene operative Schlagkraft.

Privatkundengeschäft fokussiert Ertragsqualität vor reinem Volumen: Im Privatkundensegment stellt das Management Profitabilität konsequent vor rein volumengetriebenes Wachstum. Nach der Zinsaktion Ende des vergangenen Jahres verzichtet die Bank im aktuellen Marktumfeld bewusst auf unrentable Konditionen und steuert Neukundenaktionen strikt nach ökonomischen Wert. Infolgedessen pendelten sich die Kundeneinlagen im Q3 bei 3,7 Mrd. EUR ein. Bis Ende des Jahres rechnet das Management hier mit einem Einlagenvolumen von rund 4 Mrd. EUR (FY/25 4,3 Mrd. EUR). Für 2026 rechnet die UmweltBank nun auch konservativer mit rund 200 Tsd. Kunden anstelle der ursprünglich angestrebten 210 bis 260 Tsd. Kunden. Die konsequente Kostendisziplin fängt die etwas geringeren Ertragserwartungen auf GuV-Ebene jedoch vollständig auf. Das Augenmerk liegt verstärkt auf profitablen Kernprodukten. So konnte der Bestand an Girokonten seit Jahresbeginn auf über 10.000 mehr als vervierfacht werden, während das Volumen der hauseigenen UmweltBank-Fonds auch dank neuer ETF-Launchs um 24 % YTD auf 361 Mio. EUR zulegte.

Ausblick: Jahres-Guidance untermauert – Strategie-Update als nächster Katalysator: Für das Gesamtjahr 2026 bekräftigt das Management das EBT-Ziel von 12,5 bis 17,5 Mio. EUR und avisiert nach dem kumulierten Neunmonats-EBT von 5,3 Mio. EUR (Q3: 3,1 Mio. EUR) konkret ein Ergebnis am unteren Ende dieser Spanne. Dass diese Zielmarke im Schlussquartal noch erreicht werden kann, stützt sich im Wesentlichen auf mehrere Aspekte. Zum einen rechnet die Bank nun im Jahresverlauf mit einer leicht positiven Auflösung der Risikovorsorge in der Bandbreite von 0 bis 4 Mio. EUR (Vorher: -2,5 bis 2,5 Mio EUR). Zum anderen dürften im Provisions- und Handelsergebnis durch zum Jahresende anstehende Fee-Einnahmen noch spürbare Ertragsimpulse hinzukommen. Flankiert wird diese Entwicklung durch die weiterhin konsequent durchgezogene Kostenbremse. Unser Modell haben wir hinsichtlich der angepassten Risikovorsorge, des Provisions- und Handelsergebnisses und der Neukundenzahlen leicht angepasst. Einen wichtigen strategischen Impuls für die mittelfristige Ertragsperspektive erwarten wir zudem von der angekündigten Kommunikation zur Strategie 2031 am 10. Dezember 2026.

Fazit: Die Neunmonatszahlen belegen, dass die UmweltBank AG operativ auf dem richtigen Weg ist und die eingeleitete Transformation konsequent umsetzt. Beim aktuellen Kurs handelt die Aktie weiterhin mit einem deutlichen Buchwertabschlag (KBV von ca. 0,3), der das operative Erholungspotenzial nicht widerspiegelt. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 8,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Zinsergebnis	45,0	58,4	62,1	74,7	85,9
Ergebnis Risikovorsorge	-3,8	-6,0	2,0	-2,0	-2,0
Provisions- und Handelsergebnis	5,5	7,1	8,0	13,0	15,3
EBT vor Zuf. zum Fonds für Bankrisiken	-8,5	6,4	12,6	15,0	23,4
Jahresüberschuss	0,7	14,2	15,8	16,0	19,9
Cost-Income-Ratio	111,9%	91,3%	83,0%	80,4%	74,7%
ROE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EPS	0,02	0,35	0,42	0,43	0,53
Dividende	0,00	0,05	0,10	0,20	0,20
Dividendenrendite	0,0%	1,4%	2,7%	5,5%	5,5%
KGV	182,0	10,4	8,7	8,5	6,9
KBV	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,64 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 einzigarten "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

- **1994** Gründung der D.U.T. UmweltTreuhand GmbH
- **1997** Erhalt der Vollbanklizenz
- **1998** Die UmweltBank schreibt in ihrem ersten Geschäftsjahr schwarze Zahlen
- **1999** Erste Dividendenzahlung
- **2001** IPO im Freiverkehr der Frankfurter Börse
- **2003** Auflegung des Förderprogramms "Solarstrom für jedes Dach“
- **2006** Kapitalerhöhung und Auflösung der ursprünglichen Stillen Beteiligungen
- **2010** Eigenes Online-Tool für einfache PV-Finanzierung für Privatkunden
- **2011** UmweltBank weist über 100.000 Kunden auf

2013 Kreditvolumen steigt über 2,0 Mrd. EUR

2014 Generationenwechsel im Vorstand durch Berufung zweier neuer Vorstände und Niederlegung des Vorstandsmandats des Gründers Horst Popp

2016 Einstieg in den Bereich Projekte und Gründung der Tochtergesellschaft UmweltProjekt GmbH

2020 Einstieg in das Fondsgeschäft und Gründung der eigenen Fondsmarke UmweltSpektrum sowie Auflage des ersten Fonds

2022 Baubeginn der neuen Firmenzentrale "UmweltHaus"

2024 Neue Strategie und Mittelfristziele 2028

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 hochverzinste 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 niedrigverzinste Altkredite sukzessive durch deutlich höherverzinste 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 Soderbeauftragten 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, derivatebasierte 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 Vorstandsprechers von Jürgen Koppmann übernommen, der die Bank knapp 20 Jahre als Vorstandssprecher bzw. -mitglied prägte.



Dietmar von Blücher ist seit Januar 2024 Vorstandssprecher 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.



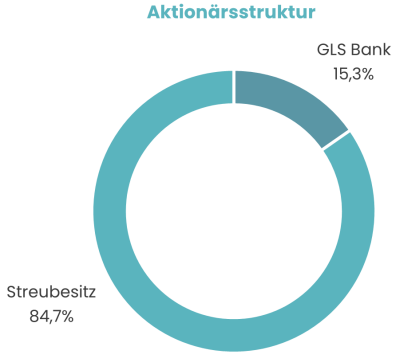
Goran Bašic trat 1999 in die UmweltBank als Mitarbeiter in der Projektfinanzierung ein, übernahm 2011 die Abteilungsleitung der Projektfinanzierung und wurde 2014 in den Vorstand berufen. Zu seinen Verantwortungsbereichen zählen die Bereiche Finanzierung Energie-, Immobilien- und Infrastrukturprojekte, 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 Handschuher verantwortet seit dem 01. August 2025 als Generalbevollmächtigte die Kredit-Marktfolge sowie das Risikomanagement der UmweltBank AG. Darüber hinaus ist Dr. Handschuher zum 01. Februar 2026 in den Vorstand aufgerückt und folgt damit auf Heike Schmitz. Dr. Nicole Handschuher 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
Eigenkapital	**421,6**	**425,0**	**432,4**	**449,8**	**477,0**	**507,3**	**542,3**	**579,8**
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EK nach Minderheiten	**421,6**	**425,0**	**432,4**	**449,8**	**477,0**	**507,3**	**542,3**	**579,8**
Überschuss n. Minderheiten					31,0	34,5	39,6	42,3
ROE	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**6,50%**	**6,80%**	**7,30%**	**7,30%**
Eigenkapitalkosten	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Residualeinkommen	**-33,7**	**-34,0**	**-34,6**	**-36,0**	**-7,2**	**-6,1**	**-3,8**	**-4,1**
Present Value	-32,7	-30,5	-28,7	-27,7	-5,1	-4,0	-2,3	-41,3
Kumuliert	**-32,7**	**-63,1**	**-91,9**	**-119,5**	**-124,6**	**-128,6**	**-131,0**	**-172,2**

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	-172,2
Terminal Value	-41,3
Anteil vom Tpv-Wert	24%
Buchwert Eigenkapital	395,3
Eigenkapitalwert	**223,1**

Aktienzahl (Mio.)	41,22
Wert je Aktie (EUR)	**6,04**
+Upside / -Downside	**66%**
Aktienkurs (EUR)	**3,64**

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

Annahmen: Ergebniswachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Ergebniswachstum	2026-2029	2,2%
Mittelfristiges Ergebniswachstum	2026-2032	4,3%
Langfristiges Ergebniswachstum	ab 2033	0,0%
ROE kurzfristig	2026-2029	0,0%
ROE mittelfristig	2026-2032	2,9%
ROE langfristig	ab 2033	7,3%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**ewiges Wachstum**				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,50%	5,39	5,29	5,23	5,17	5,03
8,25%	5,75	5,67	5,62	5,56	5,44
8,00%	6,15	6,08	**6,04**	5,99	5,89
7,75%	6,57	6,52	6,49	6,46	6,39
7,50%	7,03	7,01	6,99	6,98	6,94

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**EBIT-Marge ab 2033e**				
	6,80%	7,05%	**7,30%**	7,55%	7,80%
8,50%	5,23	5,55	5,87	6,19	6,51
8,25%	5,28	5,62	5,96	6,29	6,63
8,00%	5,32	5,68	**6,04**	6,39	6,75
7,75%	5,36	5,73	6,11	6,49	6,87
7,50%	5,38	5,79	6,19	6,59	6,99

Bewertungsergebnis aus Positionen des Umlaufvermögens

G&V (in Mio. EUR) Umweltbank AG	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Zinsergebnis	45,0	58,4	62,1	74,7	85,9	97,5
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	7,0	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
Ergebnis vor Ertragsteuern und Zuf. zum Fonds f. allg. Bankrisiken	**-8,5**	**6,4**	**12,6**	**15,0**	**23,4**	**33,3**
Zuführungen zum Fonds für allgemeine Bankrisiken	-12,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0
Ergebnis vor Ertragssteuern	**3,5**	**11,4**	**17,6**	**20,0**	**28,4**	**38,3**
Ertragssteuern	2,7	-2,8	1,8	4,0	8,5	11,5
Jahresüberschuss	**0,7**	**14,2**	**15,8**	**16,0**	**19,9**	**26,8**

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

Bilanz (in Mio. EUR) Umweltbank AG	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA						
Barreserve	38,8	39,1	45,0	51,0	53,6	56,2
Forderungen an Kreditinstitute	2.025,2	2.303,1	2.570,1	2.783,2	3.195,9	3.295,6
Forderungen an Kunden	3.148,9	2.989,8	2.993,6	3.193,6	3.353,2	3.520,9
Schuldverschreibungen und andere festverzinliche 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
Bilanzsumme (Aktiva)	**6.185,9**	**6.805,8**	**7.216,2**	**7.839,7**	**8.530,8**	**8.843,7**
PASSIVA						
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	4.844,9	5.345,0	5.844,9	5.844,9
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	296,9	305,4	317,8	335,2
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	139,1	139,4	139,4
Bilanzgewinn	0,6	9,1	0,7	0,7		
Bilanzsumme (Passiva)	**6.185,9**	**6.805,8**	**7.216,2**	**7.839,7**	**8.530,8**	**8.843,7**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Umweltbank AG	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA						
Barreserve	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%
Forderungen an Kreditinstitute	32,7%	33,8%	35,6%	35,5%	37,5%	37,3%
Forderungen an Kunden	50,9%	43,9%	41,5%	40,7%	39,3%	39,8%
Schuldverschreibungen und andere festverzinliche Wertpapiere	12,1%	16,4%	17,7%	18,7%	17,6%	17,2%
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%
Bilanzsumme (Aktiva)	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	29,2%	24,9%	24,9%	24,4%	24,6%	27,1%
Verbindlichkeiten ggü. Kunden	61,8%	66,8%	67,1%	68,2%	68,5%	66,1%
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%	1,7%	1,5%	1,3%	1,2%
Bilanzsumme (Passiva)	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen können sich aufgrund neuer Informationen oder Entwicklungen ändern. Während der Vertragslaufzeit ist Montega nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Im Übrigen erfolgen Aktualisierungen nach Maßgabe der jeweils anwendbaren gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen. 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 berechtigte 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

Regulatorische Hinweise gemäß § 85 WpHG, MAR sowie den anwendbaren delegierten Verordnungen und dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

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.

Montega ist während der Vertragslaufzeit nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Form und Umfang der jeweiligen Aktualisierung liegen im fachlichen Ermessen von Montega. Ein darüber hinausgehender fester Aktualisierungsrhythmus ist nicht vorgesehen.

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.

Pflichtangaben nach dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Die vorliegende Publikation ist eine emittentenfinanzierte Analyse. Sie wurde vom Emittenten vollständig bezahlt und im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2026/1092 erstellt.

Die vorliegende emittentenfinanzierte Analyse ist als "öffentlich" qualifiziert und allen Anlegern gemäß Klausel 6 des EU-Verhaltenskodex kostenlos zugänglich.

Die Strategie der Montega AG für den Umgang mit Interessenkonflikten im Zusammenhang mit emittentenfinanzierten Analysen ist unter https://montega.de/legal-hub/montega-ag-conflicts-of-interest-policy/ abrufbar.

Keine der in Klausel 4 Abs. 2 lit. d des EU-Verhaltenskodex genannten Einnahmekategorien – die Zahlung des Emittenten an die Montega AG, andere emittentenbezogene Einnahmequellen oder Einnahmen aus der vorliegenden emittentenfinanzierten Analyse – machte im vorangegangenen Geschäftsjahr mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen der Montega AG aus.

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurde kein externer Analyst eingesetzt.

Der Emittent ist Kunde der Montega AG. Zwischen dem Emittenten und der Montega AG besteht ein Vertrag, der insbesondere die Erstellung und Verbreitung emittentenfinanzierter Analysen sowie weitere kapitalmarktbezogene Dienstleistungen umfasst.

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: 29.10.2026)
Umweltbank AG	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

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%
Kaufen	02.09.2026	3,80	8,00	+111%
Kaufen	29.10.2026	3,64	8,00	+120%