UmweltBank AG

Bank, UBK GR

EQUITY RESEARCH · KOMMENTAR · EMITTENTENFINANZIERTE ANALYSE

10. November 2026

MÜNCHMEYER PETERSEN CAPITAL MARKETS

Kaufen

EUR 5,50 ↘ (von 5,8)

Kurs	**EUR 3,69**
Kurspotenzial	**49,1 %**

ÄNDERUNGEN DER SCHÄTZUNGEN

GJ 31.12. / Mio. EUR	2026E	2027E	2028E
Gesamterträge	−3,0 %	−4,7 %	−3,8 %
Loan-loss provisions	250,0 %	−4,2 %	1,3 %
PBT	11,9 %	−4,4 %	−0,4 %
EPS	7,1 %	−2,9 %	−0,3 %

ECKDATEN

Ticker	**UBK GR**
Marktkap. (Mio. EUR)	**153**
Unternehmenswert (Mio. EUR)	**k.A.**
Ø Tagesumsatz (30T) (Tsd. EUR)	**19**
Streubesitz (%)	**85,2**
Perf. 1/3/12M (%)	**5,4 / −3,9 / 2,8**
52W-Spanne (EUR)	**3,3 – 4,1**

KENNZAHLEN IM ÜBERBLICK (IN MIO. EUR)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gesamterträge	**62,6**	**84,4**	**75,8**	**91,0**	**104,5**
ggü. Vj. (%)	*31,7%*	*34,7%*	*−10,1%*	*20,0%*	*14,8%*
Gesamtaufwendungen	**67,5**	**71,9**	**65,5**	**67,4**	**71,1**
LLPs	−3,6	−6,0	1,5	−2,5	−4,5
EBT	**−8,5**	**6,4**	**11,9**	**21,2**	**28,9**
Jahresüberschuss	**0,7**	**14,3**	**14,8**	**23,1**	**27,4**
EPS	0,02	0,38	0,36	0,56	0,66
DPS	0,00	0,05	0,10	0,15	0,20
Dividendenrendite	n.a.	1,0%	2,7%	4,1%	5,4%
KGV	315,3x	12,7x	10,3x	6,6x	5,6x
KBV (UBK)	0,3x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
CIR	107,8%	85,2%	86,3%	74,0%	68,1%
ROE v. Steuern (Ø UBK EK)	−2,2%	1,6%	2,9%	5,0%	6,5%

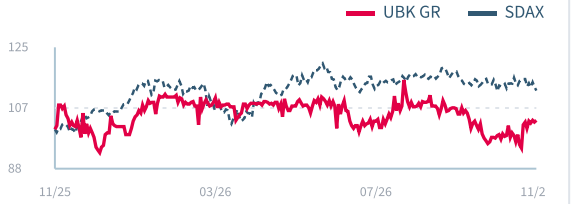
GUIDANCE VS. MPCMe & KONSENS 2026E

Kennzahl	Guidance	MPCMe	Konsens	Δ %
Gesamterträge	72-77m	75,8 Mio.	78,2 Mio.*	−3,0 %
EBT	Unteres Ende von 12,5-17,5 Mio.	11,9 Mio.	12,0 Mio.*	−1,2 %

** Konsens von MPCM Research erfasst.*

Quelle: Unternehmensangaben, FactSet, MPCM Research est.

Kursentwicklung (indexiert, EUR)



Quelle: FactSet, MPCM Research

UmweltBank: Q3 im Rahmen; Guidance-Mix nähert sich unserer Sicht, Kursziel gesenkt

ZUSAMMENFASSUNG

- **Q3 im Rahmen:** Q3-EBT von EUR 3,1 Mio. (MPCMe: EUR 3,0 Mio.) und 9M-EBT von EUR 5,3 Mio. (MPCMe: EUR 5,2 Mio.), mit nur marginalen Abweichungen auf operativer Ebene.
- **Guidance-Mix angepasst:** Niedrigere Erlös- und Provisionsziele, kompensiert durch niedrigere Kosten und eine Auflösung von Risikovorsorge. GJ26-EBT weiterhin am unteren Ende von EUR 12,5–17,5 Mio.
- **Schätzungen:** 2026e-EBT auf 11,9 Mio. EUR angehoben (zuvor: EUR 10,6 Mio.), da wir eine Auflösung von Risikovorsorge und niedrigere Kosten unterstellen; Erlöse wegen geringerer Provisionserträge leicht reduziert.
- **Kaufempfehlung, Kursziel auf 5,50 EUR gesenkt (zuvor: EUR 5,80),** fast vollständig aufgrund eines höheren risikofreien Zinses von 3,75 % (zuvor: 2,75 %), der in unserer gesamten Coverage verwendet wird.

UmweltBank: Q3/26 vs. MPCMe

Mio. EUR	Q3/26	Q3/26e	9M/26	9M/26e	9M/25	ggü. Vj.
Net interest income	16,5	16,2	43,8	43,5	43,3	1%
Finanzergebnis	1,7	1,5	3,6	3,4	14,8	-76%
Net commission & trading income	2,1	2,4	5,0	5,3	5,3	-6%
Total revenues	**20,6**	**20,6**	**52,8**	**52,8**	**64,7**	**-18%**
Risk result	−2,1	−1,5	−0,9	−0,3	−4,0	-77%
Bewertung result	−0,1	0,0	−0,1	0,0	0,0	n.a.
Administrative expenses	−15,2	−16,1	−46,4	−47,3	−51,6	-10%
EBT	**3,1**	**3,0**	**5,3**	**5,2**	**9,1**	**-42%**
Net profit	1,7	3,0	2,6	3,8	9,0	-72%
New lending volume	141,0	~145	324,0	~328	73,0	>100%

Quelle: Company data, MPCM Research; Q3 derived from reported 9M und H1 figures

KERNPUNKTE

Q3: durchweg im Rahmen der Erwartungen

Das NII lag leicht über unseren Schätzungen und die Provisionserträge leicht darunter, während die Kosten in Q3 auf ein Zweijahrestief von EUR 15,2 Mio. sanken. Mit einem Kreditneugeschäft von EUR 324 Mio. in 9M erscheint das GJ-Ziel von EUR 450 Mio. gut erreichbar.

Guidance: niedrigere Erträge, ausgeglichen durch Kosten und Risikoergebnis

Unsere 2026e-Schätzungen liegen innerhalb der neuen Bandbreiten für Erlöse, Provisionserträge und Risikovorsorgeergebnis; leicht höhere Kosten von Q4 lassen unseren EBT knapp unter der Guidance erwarten.

Schätzungen angepasst, Kaufempfehlung bestätigt

Schätzungen: Unser höheres 2026e-EBT von 11,9 Mio. EUR spiegelt die unterstellte Auflösung von Risikovorsorge sowie niedrigere Kostenschätzungen wider (65,5 Mio. EUR; zuvor: EUR 66,6 Mio.). Gleichzeitig senken wir unsere Erlösschätzung aufgrund niedrigerer Provisionserträge (7,7 Mio. EUR; zuvor: EUR 9,0 Mio.) leicht auf 75,8 Mio. EUR (zuvor: EUR 78,2 Mio.).

Für 2027/28e werden die niedrigeren Provisionserträge weitgehend durch niedrigere Kosten ausgeglichen, sodass das EBT bei 21,2 Mio. EUR/28,9 Mio. EUR liegt.

Analyst

Andreas Pläsier

a.plaesier@mp-capitalmarkets.com

+49 (40) 380 22 - 2246

Emittentenfinanzierte Analyse, erstellt in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen. UmweltBank AG hat diese Analyse vollständig bezahlt. *MPCM kann bei den hierin behandelten Unternehmen einen Interessenkonflikt haben, der die Objektivität dieses Berichts beeinträchtigen könnte. Dieser Bericht sollte bei jeder Anlageentscheidung nur als ein Faktor betrachtet werden. Vollständige Offenlegungen und Analystenzertifizierungen finden sich im Anhang dieses Berichts.*

Fortsetzung

Bewertung: Die Senkung des Kursziels ist nahezu vollständig auf die Anhebung des risikofreien Zinssatzes auf 3,75 % (zuvor: 2,75 %) zurückzuführen, den wir in unserer gesamten Coverage anwenden. CEO Dietmar von Blücher kauft weiterhin Aktien: Seit der Veröffentlichung der Q3-Zahlen hat er 12.345 Aktien für rund EUR 44 Tsd. erworben (Durchschnittspreis EUR 3,60). Unserer Ansicht nach unterstreicht dies die starke Überzeugung des Managements, die Profitabilität schrittweise steigern zu können. Bei einem 2026e-K/B (UBK) von 0,4x bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

Q3 Ergebnisse und Guidance im Detail

Q3 IM DETAIL: DURCHWEG IM RAHMEN DER ERWARTUNGEN

Erträge: Die operativen Erlöse der ersten neun Monate lagen mit EUR 52,8 Mio. genau im Rahmen unserer Schätzung. Das NII lag mit EUR 43,8 Mio. leicht über unseren EUR 43,5 Mio., unterstützt durch das Auslaufen von Sonderkonditionen für Einlagen, eine bessere Treasury-Position (rund EUR 320 Mio. in Q3 reinvestiert; Depot A bei EUR 2,5 Mrd.) und das wachsende Kreditneugeschäft. Das Provisionsergebnis lag mit EUR 5,0 Mio. leicht unter unseren EUR 5,3 Mio., da die Erträge aus Wertpapieren und dem Zahlungsverkehr schwächer ausfielen.

Kosten: Die Verwaltungsaufwendungen von EUR 15,2 Mio. in Q3 waren der niedrigste Quartalswert seit zwei Jahren. Die Personalaufwendungen (EUR 8,7 Mio.) und die sonstigen Verwaltungsaufwendungen (EUR 6,5 Mio.) lagen genau im Rahmen unserer Schätzungen. In 9M sanken die Verwaltungsaufwendungen um 10 % auf EUR 46,4 Mio.; die sonstigen Verwaltungsaufwendungen gingen ggü. Vj. um 30 % auf EUR 20,4 Mio. zurück, hauptsächlich aufgrund niedrigerer Beratungskosten.

Risikoergebnis: Das Risikoergebnis der ersten neun Monate blieb mit EUR -0,9 Mio. (MPCMe: EUR -0,3 Mio.) moderat. Die NPL-Quote soll 2026 unter 3 % und 2027 unter 1,5 % fallen.

Kreditneugeschäft: Mit EUR 141 Mio. in Q3 (Q1: EUR 36 Mio.; Q2: EUR 147 Mio.) erreichte das Neugeschäft in 9M EUR 324 Mio. (9M/25: EUR 73 Mio.), davon 66 % erneuerbare Energien und 34 % Immobilien. Das GJ-Ziel von EUR 450 Mio. wurde bestätigt. Da nach neun Monaten bereits 72 % erreicht sind und die Pipeline gut gefüllt ist, halten wir das Gesamtjahresziel für gut erreichbar (MPCMe: 460,0 Mio. EUR).

Privatkundengeschäft: Die Kundenzahl blieb mit rund 194 Tsd. stabil. Die Einlagen von Privatkunden sanken nach dem Auslaufen der Sonderkonditionen für Tagesgeld auf EUR 3,7 Mrd. (Ende 2025: EUR 4,3 Mrd.), während die Zahl der Girokonten auf rund 10.000 stieg (Q3/25: rund 1.700). Da sich der Wettbewerb um Privatkunden verschärft hat, tätigte die UmweltBank die geplanten Wachstumsinvestitionen nicht. Das Depotvolumen stieg auf EUR 605 Mio. und die hauseigenen Fonds und ETFs auf EUR 361 Mio. (+24 %), unterstützt durch drei neue europäische ETFs.

Kapital: Die Gesamtkapitalquote blieb mit 16,9 % unverändert (CET1: 13,1 %) bei einer Anforderung von rund 15 %, nachdem die aufsichtsrechtlichen Zuschläge im April 2026 um 60 BP gesenkt worden waren.

Nettoergebnis: Die einzige größere Abweichung von unseren Schätzungen (9M: EUR 2,6 Mio. ggü. EUR 3,8 Mio.) ist auf eine höhere Steuerbelastung und nicht auf das operative Geschäft zurückzuführen.

GUIDANCE 2026: NIEDRIGERE ERTRÄGE, AUSGEGLICHEN DURCH KOSTEN UND RISIKOVORSORGEERGEBNIS

UmweltBank: Guidance 2026 vs. MPCMe

Mio. EUR	Guidance old	Guidance new	MPCMe 2026 new	MPCMe 2026 old
Net interest income	60-65	60-65	61,2	61,2
Finanzergebnis	4-8	4-8	6,5	6,5
Net commission & trading income	10-15	6-9	7,7	9,0
Operating revenues	**76-86**	**72-77**	**75,8**	**78,2**
Risk result	-2.5 to +2.5	0 to +4	1,5	−1,0
Personalaufwand	34.5	34.5	34,5	34,5
Other administrative expenses	~32	28-32	30,5	31,6
Administrative expenses	**n.a.**	**63-65**	**65,5**	**66,6**
CIR (UBK definition)	n.a.	80-85%	84,7	86,3
EBT	**12.5-17.5**	**lower end**	**11,9**	**10,6**
Customers (k)	210-260	~200	205,0	220,0
Retail deposits (EUR bn)	4.0-5.4	~4.0	4,1	4,1
Loan volume (EUR bn)	3.4	3.2	3,2	3,2

Quelle: Company data, MPCM Research

Erträge: Die Senkung betrifft hauptsächlich die Provisionserträge, da die Erträge aus Wertpapieren und Zahlungsverkehr schwächer als geplant ausfielen. Die Ziele für NII und das Finanzergebnis bleiben unverändert. Wir senken unsere Provisionsertragsschätzung auf 7,7 Mio. EUR (zuvor: EUR 9,0 Mio.), nahe dem Mittelpunkt der neuen Bandbreite, und die sonstigen betrieblichen Erträge auf 0,4 Mio. EUR (zuvor: EUR 1,5 Mio.). Unsere Gesamterträge von 75,8 Mio. EUR liegen nun innerhalb der neuen Bandbreite.

Kosten: Wir senken unsere Verwaltungsaufwendungen auf 65,5 Mio. EUR (zuvor: EUR 66,6 Mio.), hauptsächlich aufgrund niedrigerer sonstiger Verwaltungsaufwendungen von 30,5 Mio. EUR, innerhalb der neuen Bandbreite von EUR 28–32 Mio. Für Q4 erwarten wir weiterhin einen saisonalen Anstieg auf EUR 19,1 Mio., getrieben durch Marketing und IT, sodass wir leicht über der Guidance-Bandbreite von EUR 63–65 Mio. bleiben.

Risikovorsorgeergebnis: Im Einklang mit der neuen Guidance unterstellen wir nun eine Auflösung von Risikovorsorge in Höhe von EUR 1,5 Mio. (zuvor: eine Nettozuführung von EUR 1,0 Mio.).

Retail-KPIs: Wir senken unsere Kundenschätzung auf 205 Tsd. (zuvor: 220 Tsd.). Unsere Schätzung für die Retail-Einlagen von EUR 4,1 Mrd. entspricht bereits dem neuen Ziel von rund EUR 4,0 Mrd.

EBT-Überleitung: Die Mittelpunkte der neuen Bandbreiten summieren sich auf ein EBT von EUR 12,5 Mio., exakt das untere Ende der Guidance. Unser EBT von 11,9 Mio. EUR liegt EUR 0,6 Mio. darunter: Die Erträge tragen gegenüber dem Mittelpunkt EUR +1,3 Mio. bei, das Risikovorsorgeergebnis EUR -0,5 Mio. und die Verwaltungsaufwendungen EUR -1,5 Mio. Unser Q4e-EBT von EUR 6,1 Mio. beträgt das Doppelte des Q3-Niveaus und wird durch die erwartete Auflösung von Risikovorsorge gestützt. Das Erreichen des unteren Endes der Guidance würde mehr als EUR 7 Mio. erfordern.

Fortsetzung

ÄNDERUNGEN DER SCHÄTZUNGEN UND BEWERTUNG

Provisionserträge: Nach der Senkung der Prognose reduzieren wir unsere Schätzungen für 2027/28e auf 12,4 Mio. EUR/19,0 Mio. EUR (zuvor: EUR 16,9 Mio./23,1 Mio.) und liegen damit deutlich unter den Zielen des Managements von EUR 19–25 Mio. und EUR 30–38 Mio. Das langsamere Kundenwachstum (2027/28e: 250 Tsd./320 Tsd.; zuvor: 280 Tsd./360 Tsd.) belastet die Gebühren aus Girokonten und dem Wertpapiergeschäft.

Kosten: Niedrigere sonstige Verwaltungsaufwendungen von 33,2 Mio. EUR/36,6 Mio. EUR in 2027/28e (zuvor: EUR 36,8 Mio./40,5 Mio.) gleichen die niedrigeren Erlöse weitgehend aus. Die Reduzierung betrifft hauptsächlich Marketing und IT und steht im Einklang mit dem moderateren Kundenwachstum. Die CIR (UBK-Definition) sollte von 91,8% in 2025 auf 84,7%/76,1%/71,1% in 2026–28e sinken.

NII und Risikoergebnis: Unsere NII-Schätzungen bleiben unverändert bei 61,2 Mio. EUR/72,1 Mio. EUR/81,5 Mio. EUR. Für 2027/28e erwarten wir weiterhin Risikovorsorge von −2,5 Mio. EUR/−4,5 Mio. EUR, da das Kreditbuch wächst.

Ergebnis: Das EBT steigt 2026e auf 11,9 Mio. EUR (zuvor: EUR 10,6 Mio.), getrieben durch die explizite Auflösung von Risikovorsorge und niedrigere Kostenschätzungen, und sinkt 2027/28e leicht auf 21,2 Mio. EUR/28,9 Mio. EUR (zuvor: EUR 22,1 Mio./29,0 Mio.). Wie 2025 unterstellen wir eine jährliche Auflösung von 5,0 Mio. EUR aus dem Fonds für allgemeine Bankrisiken (§340g HGB), sodass das Nettoergebnis 2026e von 14,8 Mio. EUR das EBT übersteigt. Die Auflösung hat keinen Einfluss auf unsere Bewertung.

Käufe des Managements: CEO Dietmar von Blücher kauft weiterhin UmweltBank-Aktien. Seit der Veröffentlichung der Q3-Zahlen hat er insgesamt 12.345 Aktien über Xetra für rund EUR 44 Tsd. zu einem Durchschnittspreis von EUR 3,60 erworben (29. Oktober: 3.409 Aktien für EUR 12,5 Tsd.; 30. Oktober: 6.000 Aktien für EUR 21,3 Tsd.; 2. November: 255 Aktien für EUR 0,9 Tsd.; 3. November: 2.681 Aktien für EUR 9,8 Tsd.). Unserer Ansicht nach unterstreicht dies weiterhin die starke Überzeugung des Managements, die Profitabilität schrittweise steigern zu können.

Bewertung: Wir senken unser Kursziel von EUR 5,80 auf 5,50 EUR. Die Senkung resultiert fast vollständig aus der Anhebung des risikofreien Zinssatzes auf 3,75 % (zuvor: 2,75 %), den wir in unserer gesamten Coverage anwenden; die Änderungen der Schätzungen haben nur einen geringen Effekt. Das Kursziel impliziert ein Aufwärtspotenzial von rund 50 %, und die Aktie wird mit einem 2026e-K/B (UBK) von 0,4x gehandelt. **Kaufempfehlung bestätigt.** Die Strategie bis 2031, einschließlich aktualisierter Ziele für 2027/28, wird am 10. Dezember 2026 vorgestellt.

Kennzahlen

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gesamterträge	**47,6**	**62,6**	**84,4**	**75,8**	**91,0**	**104,5**
Wachstum ggü. Vj. (%)	*−47,7*	*31,7*	*34,7*	*−10,1*	*20,0*	*14,8*
Zinsüberschuss	41,1	44,9	58,4	61,2	72,1	81,5
Provisionsüberschuss	8,5	5,5	5,8	7,7	12,4	19,0
Finanzergebnis	−2,6	13,0	17,6	6,5	5,0	2,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	−0,8	1,3	0,4	1,5	2,0
Risikovorsorge	4,7	−3,6	−6,0	1,5	−2,5	−4,5
Gesamtaufwendungen	57,8	67,5	71,9	65,5	67,4	71,1
Wachstum ggü. Vj. (%)	*37,2*	*16,7*	*6,5*	*−8,9*	*2,9*	*5,6*
Operatives Ergebnis	**−5,6**	**−8,5**	**6,4**	**11,9**	**21,2**	**28,9**
EBT	**−5,6**	**−8,5**	**6,4**	**11,9**	**21,2**	**28,9**
Steuern	1,8	−2,8	2,8	−2,1	−3,0	−6,5
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB (EUR Mio.)	4,5	12,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Jahresüberschuss	**0,7**	**0,7**	**14,3**	**14,8**	**23,1**	**27,4**
EPS (EUR)	0,02	0,02	0,38	0,36	0,56	0,66
DPS (EUR)	0,00	0,00	0,05	0,10	0,15	0,20

BILANZ (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Barreserve	116,3	38,8	39,1	17,6	25,3	24,6
Forderungen an Kreditinstitute	10,5	2.025,2	2.303,1	2.602,5	2.927,8	3.293,8
Forderungen an Kunden	3.356,6	3.148,9	2.989,8	3.199,1	3.503,0	3.678,1
Sachanlagen	85,8	108,0	128,5	109,3	111,5	113,7
Financial Investments	2.085,0	827,6	1.293,6	1.306,5	1.319,6	1.332,8
Ertragssteueransprüche	12,1	20,8	29,4	29,7	30,0	30,3
Sonstige Aktiva	21,0	15,7	21,8	22,2	23,3	24,5
Bilanzsumme	**5.688,0**	**6.185,9**	**6.805,8**	**7.287,2**	**7.941,0**	**8.499,1**
Gezeichnetes Kapital	36,0	36,1	41,4	41,4	41,4	41,4
Kapitalrücklage	108,7	108,7	124,2	124,2	124,2	124,2
Gewinnrücklagen	103,7	104,6	110,2	118,6	129,7	147,8
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	0,7	0,6	9,1	14,8	23,1	27,4
Eigenkapital der Aktionäre	**249,1**	**249,9**	**284,9**	**299,0**	**318,4**	**340,8**
Fonds für allgemeine Bankrisiken (EUR Mio.)	141,6	129,6	124,6	119,6	114,6	109,6
Eigenkapital gesamt	**390,8**	**379,6**	**409,5**	**418,6**	**433,0**	**450,4**
Subordinated debt	88,8	89,2	89,2	91,0	92,8	94,7
Hybrid Capital	44,8	45,1	45,3	46,2	47,1	48,1
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.279,0	1.808,0	1.691,4	1.708,3	1.794,2	1.887,3
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	2.854,3	3.824,4	4.544,2	4.998,6	5.548,4	5.992,3
Rückstellungen gesamt	17,8	17,4	17,1	15,0	15,5	15,9
Sonstige Passiva	12,6	22,2	9,2	9,5	10,0	10,4
Verbindlichkeiten gesamt	**5.297,2**	**5.806,3**	**6.396,3**	**6.868,6**	**7.508,0**	**8.048,7**
Bilanzsumme (Passiva)	**5.688,0**	**6.185,9**	**6.805,8**	**7.287,2**	**7.941,0**	**8.499,1**

FINANZKENNZAHLEN

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Kredite gesamt (Mio. EUR)	3.722,0	3.457,0	3.118,0	3.211,5	3.436,3	3.608,2
Zinsüberschuss / durchschnittliches Kreditvolumen (%)	1,1	1,3	1,8	1,9	2,2	2,3
Notleidende Kredite (Mio. EUR)	13,0	127,9	102,9	72,0	57,6	54,7
NPLs / durchschnittliches Kreditvolumen (%)	0,4	3,7	3,3	2,2	1,7	1,5
Nettozuführungsquote (%)	−0,13	0,10	0,18	−0,05	0,08	0,13
Buchwert je Aktie (EUR)	6,99	6,92	6,88	7,22	7,69	8,23
Hartes Kernkapital (CET1) (Mio. EUR)	388,9	378,1	397,1	411,9	435,0	462,4
Kernkapital (Mio. EUR)	414,8	404,1	423,0	437,8	461,0	488,3
Eigenmittel (EUR Mio.)	524,5	505,2	521,2	536,0	559,1	586,5
Risikogewichtete Aktiva gesamt (Mio. EUR)	3.356,0	3.072,3	3.078,1	3.201,2	3.329,3	3.529,0

UNTERNEHMENSSPEZIFISCHE KPIS

Kennzahl	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB (EUR Mio.)	4,5	12,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Brutto-Kreditneugeschäft (EUR Mio.)	459,0	250,0	120,0	460,0	520,0	676,0
CIR (UBK)	110,7%	114,4%	91,8%	84,7%	76,1%	71,1%
KBV (UBK)	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x

KENNZAHLEN

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
CIR (%)	121,6	107,8	85,2	86,3	74,0	68,1
Personalaufwandsquote (%)	53,9	41,7	35,9	45,5	37,0	32,5
KGV (x)	514,6	315,3	12,7	10,3	6,6	5,6
KBV (x)	1,5	0,9	0,6	0,5	0,5	0,4
Dividendenrendite (%)	n.a.	n.a.	1,0	2,7	4,1	5,4
CET1-Quote (%)	11,6	12,3	12,9	12,9	13,1	13,1
ROE v. Steuern (Ø UBK EK) (%)	−1,4	−2,2	1,6	2,9	5,0	6,5
ROE (Ø UBK EK) (%)	0,2	0,2	3,6	3,6	5,4	6,2
RoRWA (%)	0,0	0,0	0,5	0,5	0,7	0,8

Methodik Kursziel

Unser Kursziel wird aus drei gewichteten Bewertungsansätzen abgeleitet: einem Residualgewinnmodell (70 %), einem Peergruppenvergleich auf Basis des KGV und einem ROE-Hürdenmodell (15 % jeweils, beide basierend auf 2028e). Alle fairen Werte werden bei Eigenkapitalkosten von 10,4 % um zwölf Monate fortgeschrieben.

Risiken

Die Ausweitung des Privatkundengeschäfts ist das zentrale Umsetzungsrisiko: Angesichts des verschärften Wettbewerbs um Kunden und zinssensitive Einlagen hat das Management geplante Wachstumsinvestitionen zurückgestellt, um das Ergebnis zu schützen, und seine Guidance für 2026 Provisionserträge gesenkt. Dies verlangsamt das Kundenwachstum und gefährdet die 2027/28-Gebührenziele. Die Fristentransformation macht NII anfällig für steigende Zinsen (IRRBB: EUR -20,7 Mio. bei +200 BP). Aufgrund des fokussierten Geschäftsmodells konzentriert sich das Kreditrisiko auf deutsche Finanzierungen von Solar- und Windprojekten sowie Immobilienfinanzierungen. Nachdem Neubewertungen von Projekten die NPL-Quote in 2025 auf 3,3% erhöht hatten, sieht der Plan einen Rückgang auf unter 1,5 % ab 2027 und ein Risikoergebnis von EUR 0 Mio. bis +4 Mio. in 2026 vor. Kredite für Batteriespeicher, die teilweise ausschließlich auf Markterlösen basieren, bringen zusätzlich ein Merchant-Preisrisiko mit sich. Der Kapitalpuffer gegenüber der Anforderung von ca. 15 % (Q3: 16,9 %) wird bei einer Beschleunigung der Kreditvergabe kleiner. Aufwärtsrisiken: eine schnellere Umwandlung der Projektpipeline und weitere Kürzungen der aufsichtsrechtlichen Kapitalzuschläge.

Investment Case

UmweltBank ist eine Direktbank, die sich der nachhaltigen Finanzierung widmet und über rund 30 Jahre Erfahrung in der Finanzierung erneuerbarer Energien und nachhaltiger Immobilien verfügt. Bei nachhaltig orientierten Privatkunden genießt sie eine äußerst glaubwürdige Marke. Nach Abschluss ihrer Transformation (Kernbankensystem, aufsichtsrechtliche Aufarbeitung, Neupositionierung im Privatkundengeschäft) kehrte die Bank in 2025 zu einem Vorsteuergewinn zurück und richtet sich wieder auf Wachstum aus. Die Neukreditvergabe sollte von 120,0 Mio. EUR (2025) auf 460,0 Mio. EUR (2026e) steigen, auch getrieben durch Batteriespeicher, während das Girokonto, eigene ETFs und Kundenempfehlungen von Triodos das Privatkundengeschäft verbreitern. Zusammen mit dem Kostenprogramm sollte dies EBT von 6,4 Mio. EUR auf 28,9 Mio. EUR (2028e) erhöhen. Unsere 2028e CIR von 71,1% und unser ROE vor Steuern von 6,5% bleiben deutlich hinter den Zielen des Managements zurück (höchstens 60 % bzw. mindestens 12 %), sodass jeder Fortschritt in Richtung dieser Ziele Aufwärtspotenzial für unsere Schätzungen bietet. Bei einem 2026e K/B-Verhältnis (UBK) von 0,4x lässt die Aktie Raum für eine Neubewertung.

Unternehmensbeschreibung

UmweltBank AG, gegründet in 1997 und mit Hauptsitz in Nürnberg, ist eine bundesweit tätige Direktbank, die ausschließlich auf nachhaltige Finanzierung spezialisiert ist und nach eigenen Angaben Deutschlands einzige börsennotierte nachhaltige Bank. Sie vergibt Kredite ausschließlich für Projekte im Bereich erneuerbare Energien und nachhaltige Immobilien in Deutschland. Die Finanzierung erfolgt hauptsächlich über Einlagen von Privat- und Geschäftskunden sowie Förderkredite der KfW und der Rentenbank. Ihre Aktivitäten umfassen vier Geschäftsbereiche. Renewable Energy Finance, der historische Kernbereich mit mehr als 10.000 finanzierten Solarprojekten, bietet Projektfinanzierungen für Solarparks, Dach- und PPA-Projekte sowie Onshore-Windparks und zunehmend auch für Batteriespeicher. Sustainable Real Estate Finance richtet sich an Projektentwickler, Wohnungsbaugenossenschaften und Investoren in energieeffiziente Mietwohnungen, Gewerbeimmobilien und soziale Infrastruktur wie Pflegeheime, Schulen und Kindertagesstätten. Retail Banking bietet täglich fällige Einlagen, Termineinlagen und Spareinlagen, das Girokonto UmweltGiro sowie ein Wertpapierdepot mit eigenen nachhaltigen Fonds und ETFs. Treasury steuert Liquiditäts- und Zinsrisiken über das Wertpapierportfolio für eigene Rechnung (Depot A), das ebenfalls nach Nachhaltigkeitskriterien investiert wird. Die Aktien werden seit 2001 an der Börse gehandelt und sind im Scale-Segment der Frankfurter Wertpapierbörse enthalten.

Management

Chairman-Supervisory Board	**Georg Schürmann**
CEO/Chairman	**Dietmar von Blücher**
Member-Management Board	**Goran Bašic**
Member-Management Board	**Dr. Nicole Handschuher**

Aktionärsstruktur

GLS Bank	**14,8 %**
Streubesitz	**85,2 %**

Termine

Unternehmensüberblick

Geschäftsbereiche	Finanzierung erneuerbarer Energien	Nachhaltige Immobilienfinanzierung	Privatkundengeschäft	Treasury & Beteiligungen
Beschreibung	Projektfinanzierung für Solarparks, Dach- und PPA-Projekte sowie Onshore-Windparks in Deutschland seit 1997, erweitert um Batteriespeichersysteme (erste Finanzierungen in 2026). Kredite nahezu vollständig durch Eigentumsübertragung besichert, ca. 90 % des Volumens durch gesetzliche Einspeisevergütungen gedeckt.	Finanzierung ökologischer und sozialer Immobilien für Firmenkunden: Mietwohnungen, Investorenprojekte, Gewerbeimmobilien, Pflegeheime, Schulen, Kindertagesstätten und Studentenwohnungen, besichert durch Grundpfandrechte. Finanzierung von Baugemeinschaften soll wieder aufgenommen werden.	Bundesweit tätige Direktbank für Privat- und Geschäftskunden: täglich fällige und Termineinlagen, Sparkonten, UmweltGiro-Girokonto (seit Juli 2025), Wertpapierdepot mit eigenen nachhaltigen Fonds und ETFs, Projektanleihen und die UmweltBank-Aktie. Digitale Anlageberatung seit Ende -2025.	Eigengeschäft zur Liquiditäts-, Zins- und Ergebnissteuerung (Depot A), angelegt nach Nachhaltigkeitskriterien. Direkte und indirekte (UmweltProjekt GmbH) Beteiligungen an Immobilien- und Energieprojekten, die bis Ende -2026 weitgehend veräußert werden sollen.
Volumina (GJ2025)	▪ Solar 34,5 % und Wind 22,8 % des Kreditbuchs ▪ sonstige erneuerbare Energien, Wärme und Landwirtschaft 3,7 % ▪ Neugeschäft EUR 62 Mio. (GJ2024: EUR 147 Mio.), davon Solar EUR 23 Mio., Wind EUR 39 Mio.	▪ Immobilien 39,0 % des Kreditbuchs (größter Sektor) ▪ Neugeschäft EUR 56 Mio. (GJ2024: EUR 103 Mio.), überwiegend Wohnimmobilien ▪ ca. 90 % der finanzierten Gebäude in den Energieklassen A+ bis B	▪ Kundeneinlagen EUR 4,5 Mrd., 184 Tsd. Kunden ▪ Depotvolumen EUR 556 Mio., eigene Fonds EUR 290 Mio. (3 aktive Fonds, 2 ETFs) ▪ Kommissions- und Handelsergebnis EUR 7,1 Mio. (+28 % ggü. Vj.)	▪ Depot A ca. EUR 1,2 Mrd.: Staatsanleihen 46 %, Banken/Unternehmen 31 %, supranationale Emittenten 16 %, Pfandbriefe 7 % ▪ Beteiligungen EUR 78 Mio. ▪ Finanzergebnis EUR 17,6 Mio., hauptsächlich aus Immobilienveräußerungen
Wichtige Treiber	▪ Ausbau der Solar- und Onshore-Windkapazitäten in Deutschland ▪ Wachstum bei der Finanzierung von PPA und Batteriespeichern ▪ Kapitalspielraum nach der Kapitalerhöhung über 2025 ▪ Förderrefinanzierung über KfW und Rentenbank	▪ Wohnungsmangel und Neubauaktivität in Deutschland ▪ Immobilienpreise und Zinsen ▪ Kapitalspielraum für Neugeschäft ▪ Wiederaufnahme der Finanzierung von Baugemeinschaften	▪ Kundengewinnung und Einlagenkonditionen ▪ Cross-Selling über Girokonten ▪ Eröffnung des Wertpapiergeschäfts, Einführung von ETF und Altersvorsorgekonto ▪ 2028 Ziele: 500 Tsd. Kunden, EUR 6,2 Mrd. Privatkundeneinlagen	▪ Wiederanlage der Einlagenzuflüsse (Depot A EUR 4,1 Mrd. im 2028-Szenario) ▪ Form der Zinskurve ▪ Abbau der Beteiligungen, niedrigeres Finanzergebnis erwartet
Marktposition	▪ Pionier der deutschen Finanzierung erneuerbarer Energien mit mehr als 10.000 finanzierten Solarprojekten ▪ Kreditbuch von der SBTi als 1,5°C-konform validiert (Erhaltungsziele, laut Unternehmen weltweit erstmalig, beides gemäß Unternehmensangaben)	▪ Nachhaltiger Immobilienfinanzierer seit fast 30 Jahren ▪ Fokus auf sozialen und energieeffizienten Wohnraum, Portfolio deutlich über dem deutschen Durchschnitt der Klassen D-E (laut Unternehmen)	▪ Deutschlands einzige börsennotierte nachhaltige Bank (laut Unternehmen) ▪ Stiftung Warentest 04/2025: eine von drei der 15 Banken mit der Bewertung „streng nachhaltig“	▪ LCR 978 %, NSFR 235 % ▪ Depot A: 50 % HQLA, 87 % ECB-fähig, mehr als 75 % mit der Bewertung AA oder besser ▪ Fitch-Rating BBB- (stabiler Ausblick)
Wichtige Märkte & Kunden	▪ Nur Deutschland, Firmen- und Projektgesellschaften als Kreditnehmer ▪ Gesamtes Kreditbuch: Bayern 25 %, Berlin 13 %, Baden-Württemberg 10 %, NRW 9 %	▪ Nur Deutschland ▪ Projektentwickler, Wohnungsbaugenossenschaften, Investoren und Betreiber sozialer Infrastruktur	▪ Deutschlandweit über Online-Banking und App ▪ Privat- und Geschäftskunden	Depot A nach Ländern: Deutschland 60 %, Finnland 10 %, Frankreich 10 %, Luxemburg 7 %, Österreich 6 %, sonstige 7 %
Wichtigste Wettbewerber	▪ DKB, NORD/LB, BayernLB, LBBW ▪ Regionale Sparkassen und Genossenschaftsbanken, GLS Bank	▪ Regionale Sparkassen und Genossenschaftsbanken ▪ DKB, Bank für Sozialwirtschaft, GLS Bank	▪ Nachhaltige Banken: GLS Bank, EthikBank, Tomorrow ▪ Direktbanken und Broker: ING Deutschland, DKB, comdirect, Trade Republic	k. A. (Eigengeschäft)

KENNZAHLEN GJ2021-GJ2025

	GJ2021	GJ2022	GJ2023	GJ2024	GJ2025
Nettozinsergebnis (EUR Mio.)	63.2	58.8	41.1	45.0	58.4
Finanzergebnis (EUR Mio.)	3.0	24.8	-2.6	13.0	17.6
Verwaltungsaufwendungen inkl. D&A (EUR Mio.)	34.6	42.2	57.8	67.5	71.9
Risikovorsorgeergebnis (EUR Mio.)	-3.3	-9.3	4.5	-3.8	-6.0
EBT (Mio. EUR)	38.1	39.2	-5.6	-8.5	6.4
Kosten-Ertrags-Relation	47.7%	68.6%	111.2%	109.3%	91.8%
Bruttoneugeschäft (EUR Mio.)	845	623	459	250	120
Kundeneinlagen (EUR Mio.)	2,954	3,176	2,854	3,824	4,544
Gesamtkapitalquote	14.0%	15.7%	15.6%	16.4%	16.9%

UNTERNEHMENSSPEZIFISCHE KPIS

EUR 58.4m
Nettozinsergebnis GJ2025
▲ +30,0 % ggü. Vj.

EUR 6.4m
EBT GJ2025
ggü. EUR -8,5 Mio. FY/24, Ziel für die Vorsteuer-RoE ≥12 % in 2028

EUR 4.5bn
Kundeneinlagen GJ2025
▲ +18,8 % ggü. Vj.

184k
Kunden GJ2025
▲ +18,9 % ggü. Vj., Ziel 500 Tsd. in 2028

91.8%
Kosten-Ertrags-Relation GJ2025
ggü. 109,3 % FY/24, Ziel ≤60 % in 2028

16.9%
Gesamtkapitalquote GJ2025
ggü. 16,4 % FY/24, Anforderung 15,6 %

UNTERNEHMENSSPEZIFISCHE VERTEILUNGEN

Operatives Ergebnis nach Quelle GJ2025



Nettozinsergebnis 69.2%
Finanzergebnis 20.9%
Provisionen & Handel 8.4%

Kreditbuch nach Sektor GJ2025



Nachhaltige Immobilien 39%
Solar 34.5%
Wind 22.8%

Kundeneinlagen nach Art GJ2025



Sichteinlagen 73.1%
Termineinlagen 17.8%
Spareinlagen 9.1%

Bewertung

KENNZAHLEN

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
CIR (%)	121,6	107,8	85,2	86,3	74,0	68,1
Personalaufwandsquote (%)	53,9	41,7	35,9	45,5	37,0	32,5
KGV (x)	514,6	315,3	12,7	10,3	6,6	5,6
KBV (x)	1,5	0,9	0,6	0,5	0,5	0,4
Dividendenrendite (%)	n.a.	n.a.	1,0	2,7	4,1	5,4
CET1-Quote (%)	11,6	12,3	12,9	12,9	13,1	13,1
ROE vor Steuern (%)	−2,2	−3,4	2,4	4,1	6,9	8,8
ROE (%)	0,3	0,3	5,3	5,1	7,5	8,3
RoRWA (%)	0,0	0,0	0,5	0,5	0,7	0,8
ROE v. Steuern (Ø UBK EK) (%)	−1,4	−2,2	1,6	2,9	5,0	6,5
ROE (Ø UBK EK) (%)	0,2	0,2	3,6	3,6	5,4	6,2

Bewertung: Residual income Model

RESIDUAL-INCOME-MODEL

UmweltBank: Residual income model

Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	TV
Equity (beginning of period)	409,5	418,6	433,0	450,4	468,1	489,6	508,4	528,9	551,2	571,1	592,4	614,9	638,6	663,4
Jahresüberschuss	14,8	23,1	27,4	26,9	30,4	33,9	37,5	41,0	44,6	48,0	51,3	54,5	57,5	58,4
Gezahlte Dividenden Vorjahr	4,1	6,2	8,3	9,1	8,9	15,2	17,0	18,7	24,6	26,7	28,8	30,8	32,7	57,5
Equity (end of period)	418,6	433,0	450,4	468,1	489,6	508,4	528,9	551,2	571,1	592,4	614,9	638,6	663,4	664,3
Payout ratio (%)	29,0	41,9	35,8	33,3	33,0	50,0	50,0	50,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	100,0
Return on equity (%)	2,4	4,3	5,1	4,8	5,3	5,8	6,3	6,7	7,0	7,4	7,7	7,9	8,1	8,8
Cost of equity (%)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Excess return	**−32,7**	**−25,6**	**−22,9**	**−25,2**	**−23,7**	**−22,4**	**−20,8**	**−19,5**	**−18,3**	**−17,0**	**−16,0**	**−15,2**	**−14,7**	**−10,4**
Discount factor	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	
Present value	**−32,0**	**−22,6**	**−18,4**	**−18,3**	**−15,6**	**−13,3**	**−11,3**	**−9,5**	**−8,1**	**−6,8**	**−5,8**	**−5,0**	**−4,4**	**−35,1**

Quelle: MPCM Research est.; TV = Terminalwert (long-term growth 1.5%)

BEWERTUNGSPARAMETER UND HERLEITUNG DES KURSZIELS

Residual income model: Bewertung und parameters

Mio. EUR	Value
Sum of PVs until 2038e	−171,1
PV of Terminalwert	−35,1
Current book value (NAV)	409,5
Equity value	**203,3**
Anzahl Aktien (Mio.)	41,4
Wert je Aktie (EUR)	**4,9**
12M forward value per share (EUR)	**5,4**
Parameters	
Risk-free rate (%)	3,8
Market return (%)	9,0
Equity risk premium (%)	5,3
Beta	1,3
Cost of equity (%)	10,4
Long-term growth (%)	1,5

Quelle: MPCM Research est.

Kursziel derivation

EUR per share	Fair value	Weight	Contribution
Residual income model	5,4	70,0%	3,8
P/E (2028e)	6,0	15,0%	0,9
ROE hurdle rate (2028e)	5,7	15,0%	0,9
Weighted fair value		**100,0%**	**5,5**
Kursziel (rounded)			**5,5**

Quelle: MPCM Research est.; fair values rolled forward 12 months at a cost of equity of 10.4%; rounding differences possible

Anhang Offenlegung

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH (MPCM) erstellt. MPCM steht im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH. Dieser Research Report ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit.

Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("Information"), die als zuverlässig gelten. Die MPCM hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der MPCM für Schäden gleich welcher Art, und MPCM haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt MPCM keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw.

Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. MPCM, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der MPCM auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet MPCM für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der MPCM oder mit dieser verbundener Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden.

Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der MPCM, Deutschland. Die MPCM ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Crédit Industriel et Commercial (CIC) und MPCM haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions Inc. die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der MPCM in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. (CICI), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Zusätzliche Informationen für Kunden im Vereinigten Königreich

Dieser Research-Report richtet sich im Vereinigten Königreich ausschließlich an Personen, die im Sinne des britischen Regimes für Finanzwerbung und Investment Research professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien sind. Personen, die diese Kriterien nicht erfüllen, sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen oder auf ihrer Grundlage handeln.

Offenlegung gemäß § 85 wphg, Art. 20 MAR Einschl. Delegierte Verordnungen (EU) 2016/958 und (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen-Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell.

Bewertungsmethoden

Der faire Wert / das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mithilfe eines Discounted-Cashflow-Ansatzes (DCF-Ansatz) ermittelt. Die DCF-basierte Wertermittlung kann durch andere Bewertungsmethoden wie einen Peergroup-Vergleich oder ein Sum-of-the-Parts-Modell ergänzt werden. Gegebenenfalls (z.B. bei Banken, Immobiliengesellschaften) werden auch andere Methoden wie ein Regressionsmodell als Hauptbewertungsmodell verwendet.

DCF: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und im Rahmen des WACC-Modells mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital) abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten 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. Der Eigenkapitalwert ergibt sich aus der Subtraktion (Addierung) der Nettoverschuldung (Nettoliquidität).

FCF Value: Die MPCM Bewertungsmethode "FCF Value Potential" reflektiert die Fähigkeit des Unternehmens, nachhaltige Free Cashflows zu generieren. Es basiert auf dem "FCF Value Potential"- einer FCF-Größe exklusive Wachstum. Eine Wertindikation wird über die ewige Rente des "FCF Potential" des jeweiligen Jahres unter Berücksichtigung der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Die verschiedenen Wertindikationen der einzelnen Jahre fügen dem DCF-Modell (unserem bevorzugten Bewertungsmodell) ein Zeitelement hinzu.

Peergroup: Der Peergroup-Vergleich ist ein relativer Bewertungsansatz und wird für die Herleitung des Unternehmenswertes verwendet. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen, aber auch die Transaktionswerte von nicht börsennotierten Unternehmen können für einen Vergleich herangezogen werden. Ein Peergroup-Vergleich kann auf Umsatz, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen (z. B. Free Cashflow, Buchwert, Kunden) Messgrößen basieren.

Sum-of-the-Parts: Eine Sum-of-the-Parts-Bewertung leitet den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ab. Hier kommen bei Bedarf verschiedene Bewertungsmethoden zum Einsatz. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Bewertungsmethoden für Banken

Der faire Wert /das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mithilfe unseres Regressionsmodells (KBV/EKR) ermittelt. Dieses Modell kann durch andere Bewertungsmethoden wie einen Peergroup-Vergleich oder ein Sum-of-the-Parts-Modell ergänzt werden.

Regressionsmodell: Um den fairen Wert einer Bank zu ermitteln, schätzen wir den Buchwert der Bank sowie ihre Profitabilität auf Basis der Eigenkapitalrentabilität. Das ermittelte KBV bzw. die ermittelte Eigenkapitalrendite wird in einem Regressionsmodell mit vorhandenen Peers verglichen, um einen fairen Wert zu bestimmen.

Im Einzelfall können auch weitere, hier nicht aufgeführte Bewertungsmethoden zur Anwendung kommen, die in der jeweiligen Anlageempfehlung erläutert werden.

Kurse

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Analysteneinschätzung, Aktualisierung

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Diese Anlageempfehlung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Analysten der MPCM beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

Mögliche Abweichungen/ Risiken

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen. Weitere Informationen zu den Auswirkungen von Änderungen zentraler Bewertungsparameter auf das Kursziel („Empfindlichkeitsanalyse“), finden Sie in den dargestellten Bewertungsmodellen in den Darstellungen mit der Bezeichnung „Sensitivity“.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Analysten von den übrigen Mitarbeitenden von MPCM und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der MPCM in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Quellen

Wenn nicht anders angegeben, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Anhang Offenlegung

Anlageempfehlung

Anlageempfehlung: erwartete Entwicklung des Kurses des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel nach Einschätzung des Analysten, der dieses Finanzinstrument betreut. Zu möglichen Interessenkonflikten siehe den folgenden Abschnitt.

-K-	**Kaufen**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich steigen.
-H-	**Halten**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich weitgehend stabil bleiben.
-V-	**Verkaufen**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich fallen.
–	**Empfehlung ausgesetzt**	Die verfügbaren Informationen erlauben derzeit keine Bewertung des Unternehmens.
–	**Eingestellt**	Die Coverage des analysierten Finanzinstruments wurde eingestellt. Es werden keine Anlageempfehlung und kein Kursziel mehr aufrechterhalten.

Verteilung des Rating-Universums

Research-Universum nach aktueller Empfehlung aus den letzten 12 Monaten

Empfehlung	Anzahl Aktien	% des Universums
Kaufen	104	85 %
Halten	19	15 %
Verkaufen	0	0 %
Gesamt	**123**	**100 %**

Emittenten mit wesentlicher Investment-Services-Beziehung in den letzten 12 Monaten

Empfehlung	Anzahl Emittenten mit wesentlichen Dienstleistungen	% der Emittenten der Empfehlungskategorie
Kaufen	5	5 %
Halten	0	0 %
Verkaufen	0	0 %
Gesamt	**5**	**4 %**

28 aktive Coverage-Unternehmen sind von der Verteilung ausgeschlossen, da im zurückliegenden Zwölfmonatszeitraum keine Empfehlung mit nachgewiesenem Verbreitungszeitpunkt und klassifizierbarer Richtung vorliegt.

5 aktive Coverage-Unternehmen sind von der Verteilung ausgeschlossen, da die aktuelle Empfehlung ausgesetzt ist, überprüft wird oder eingeschränkt ist.

Snapshot-Stichtag: 10.11.2026.

HINWEIS GEM. § 85 WPHG UND ART. 20 MAR AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE IN BEZUG AUF DAS HIER ANALYSIERTE UNTERNEHMEN:

Folgende Interessenkonflikte können bei Erstellung einer Anlageempfehlung auftreten; die für diese Anlageempfehlung bestehenden Interessenkonflikte sind mit ihrer Ziffer unterhalb der Übersicht ausgewiesen:

-1- Die MPCM oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („verbundene Unternehmen“) oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5%.

-2- MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.

-3- Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.

-4- Die MPCM oder ein mit dieser verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.

-5- Die MPCM oder ein mit dieser verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung getroffen.

-6a- Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine Nettokaufposition von mehr als 0,5%.

-6b- Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%.

-6c- Der Emittent hält Anteile von über 5% des gesamten emittierten Kapitals der MPCM oder eines verbundenen Unternehmens.

-7- MPCM, mit dieser verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Offenlegung
UmweltBank AG	5

Rating-Historie

Ratings und Kursziele der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kursziel	Marktpreis (Stand)	Ersteller	Gültigkeit
19.10.2026	Buy	5,8 EUR	3,630000114440918 EUR (2026-10-16)	Pläsier, Andreas (Analyst)	12M
30.07.2026	Buy	6,5 EUR	4,14 EUR (2026-07-29)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
28.07.2026	Buy	6,8 EUR	3,8 EUR (2026-07-27)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
05.05.2026	Buy	6,8 EUR	3,85 EUR (2026-05-04)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
24.04.2026	Buy	7,2 EUR	3,82 EUR (2026-04-23)	Andreas Pl�sier (Analyst)	12M
31.03.2026	Buy	7,2 EUR	3,87 EUR (2026-03-30)	Andreas Pl�sier (Analyst)	12M
27.02.2026	Buy	7,2 EUR	3,88 EUR (2026-02-26)	Andreas Pl�sier (Analyst)	12M
15.01.2026	Buy	7,2 EUR	3,84 EUR (2026-01-14)	Andreas Pl�sier (Analyst)	12M
08.01.2026	Buy	7,2 EUR	3,75 EUR (2026-01-07)	Andreas Pl�sier (Analyst)	12M
18.12.2025	Buy	7,2 EUR	3,55 EUR (2025-12-17)	Andreas Pl�sier (Analyst)	12M

Anhang Offenlegung



Historische Kursziele und Ratingänderungen: https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE0005570808.htm

Urheberrechte

Diese Anlageempfehlung einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

EQUITIES

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

RESEARCH

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

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

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

Dario Dickmann +49 40 38022-1259
Industrials d.dickmann@mp-capitalmarkets.com

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

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

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

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

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

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

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

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

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

SALES TRADING

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

Mirko Brüggemann +49 40 38022-1262
m.brueggemann@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

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

For access please contact:

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

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