



## **Researchstudie (Anno)**

### **UmweltBank AG**



**Deutschlands „grünste“ Bank mit neuen Rekordwerten in 2021;  
Solides und stabiles Geschäftsmodell sollte sich auch im  
Krisenszenario bewähren;  
Kurszielreduktion als Folge der angehobenen Kapitalkosten durch  
den Zinsanstieg**

**Kursziel: 17,20 €**

**Rating: HALTEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 23

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## UmweltBank AG\*1;4;5a;6a;7;11

**Rating: HALTEN**  
**Kursziel: 17,20 €**  
**(bisher: 19,05 €)**

aktueller Kurs: 16,05 €  
04.07.22 / XETRA / 15:34 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005570808  
WKN: 557080  
Börsenkürzel: UBKG  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 35,44  
Marketcap<sup>3</sup>: 568,81  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 85 %

Transparenzlevel:  
Freiverkehr  
Marktsegment:  
m:access  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzdienstleistungen

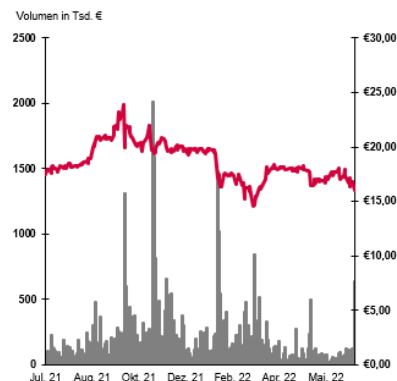
Fokus: ökologische Geldanlagen, Finanzierung  
umweltfreundlicher Projekte

Mitarbeiter: 299 (31.12.2021)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Goran Bašić, Jürgen Koppmann



Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit Privatpersonen und gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an, geht ökologische Beteiligungen ein, bietet ökologische Versicherungen an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden fast 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2021 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,5 Mrd. Euro zu Buche. Der überwiegende Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Windkraftprojekten.

GuV in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Zinserträge	70,90	76,34	83,52	86,02
Zinsergebnis	63,24	60,26	62,19	62,90
Übrige Erträge	13,50	18,10	19,10	20,60
Ergebnis vor Steuern	38,09	38,10	39,78	42,37
Ergebnis nach Steuern	25,37	25,91	27,05	28,81

### Kennzahlen in EUR

EPS	0,72	0,73	0,76	0,81
Dividende je Aktie	0,33	0,33	0,35	0,35

### Bilanzkennzahlen in Mio. €

Kundeneinlagen	2.954,09	2.983,63	3.073,14	3.165,33
Kreditvolumen	3.072,52	3.164,70	3.259,64	3.357,43
Gesamtkapital	503,50	517,70	532,35	548,76
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	10,0%	9,7%	9,7%	10,0%
Cost-Income-Ratio	49,8%	50,6%	50,1%	48,2%

### Finanztermine

08.08.2022: Halbjahreszahlen  
15.11.2022: MKK

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
24.02.2022: RS / 19,05 / KAUFEN  
27.09.2021: RS / 21,00 / HALTEN  
13.07.2021: RS / 20,73 / KAUFEN  
15.02.2021: RS / 18,21 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 hat die UmweltBank AG ihre Geschäftstätigkeit deutlich ausgebaut. Mit Blick auf das Kerngeschäft, der Vergabe von Krediten für ökologische Zwecke, hat das Kreditinstitut einen deutlichen Ausbau des ausstehenden Kreditvolumens um 10,0 % auf 3.072,52 Mio. € (31.12.2020: 2.792,66 Mio. €) erreicht. Dabei wurden in allen Branchen (Solar, Windenergie, Immobilien) eine hohe Nachfrage verzeichnet und zudem auch relevante Marktanteile gesichert. So wurde beispielsweise im Photovoltaik-Bereich bei der Finanzierung von Anlagen (Anlagen größer als 250 kWp) ein Marktanteil von 20,5 % erreicht. Bei der Finanzierung von Windenergieanlagen lag der Marktanteil bei 4,7 %.
- Mit der Ausweitung des Kreditgeschäftes lagen die Zinserträge mit 70,90 Mio. € (VJ 69,08 Mio. €) um 2,6 % über dem Vorjahreswert. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 hatten sich die Konditionen für die Kreditnehmer weiter verbessert. Auf Seite des Zinsaufwandes profitierte die UmweltBank AG auch von den niedrigen Zinsen sowie von der günstigen GLRG-Finanzierung, so dass das Zinsergebnis mit 63,24 Mio. € (VJ: 52,10 Mio. €) um 21,4 % über dem Vorjahreswert lag. Flankierend zum Kerngeschäft wurde das Provisions- und Handelsergebnis auf 9,42 Mio. € (VJ: 5,15 Mio. €) ebenfalls deutlich ausgebaut. Sowohl das Fondsgeschäft als auch das Beteiligungsgeschäft haben hierzu beigetragen.
- Dass vor diesem Hintergrund, mit einem Vorsteuerergebnis (vor Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken) in Höhe von 38,09 Mio. € (VJ: 37,85 Mio. €) nur ein leichter Anstieg des Vorjahreswertes erreicht wurde, ist einerseits auf den Anstieg der operativen Kosten zurückzuführen. So kletterten die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen auf 33,67 Mio. € (VJ: 27,07 Mio. €), einerseits im Zuge des weiteren Personalaufbaus sowie andererseits aufgrund einer höheren Zuführung zur Einlagensicherung nach der Insolvenz des Greensill-Konzerns. Die Insolvenz des Greensill-Konzerns hatte den Einlagensicherungs-Bestand um rund 3,5 Mrd. € reduziert. Die nur konstante Ergebnisentwicklung ist aber auch auf den Wegfall eines Sonderertrages, der in 2020 aus einer Beendigung eines Rechtsstreits zu außerordentlich hohen sonstigen Erträgen in Höhe von 6,35 Mio. € geführt hatte, zurückzuführen. Im Geschäftsjahr 2021 wurden sonstigen Erträge in Höhe von 0,21 Mio. € ausgewiesen.
- Bilanzuell betrachtet weist die UmweltBank AG eine im Branchenvergleich überdurchschnittlich gute Eigenkapital-Ausstattung auf. Nach der im Oktober 2021 erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung in Höhe von 73,08 Mio. € verbesserte sich das Eigenkapital sichtbar auf 245,12 Mio. € (31.12.2020: 162,89 Mio. €). Die aufsichtsrechtliche EK-Quote kletterte auf 16,6 % (31.12.2020: 14,6 %) und liegt damit deutlich über der Mindestvorgabe von 12,0 %.
- Gemäß Unternehmens-Guidance wird für das laufende Geschäftsjahr 2022 mit einer stabilen Entwicklung der Zinsmarge gerechnet, der absolute Zinsüberschuss sollte jedoch aufgrund des Auslaufs von Corona-Sonderkonditionen bei den GLRG-Mitteln moderat sinken. Beim Personalaufwand sowie im Zuge der Einführung eines neuen Kernbanksystems wird mit steigenden operativen Aufwendungen gerechnet, so dass erneut ein Vorsteuerergebnis auf dem Niveau des Vorjahres erwartet wird.
- Wir schließen uns der Unternehmens-Guidance an und rechnen mit einer weiterhin hohen Neukundenaktivität. Mit Blick auf die Kernbranchen der Gesellschaft lässt sich eine weiterhin hohe Nachfrage erkennen, wenngleich beispielsweise die Immobilienbranche derzeit von einer hohen Unsicherheit geprägt ist. Verschiebungen bei Projektfinanzierungen könnten jedoch einer Steigerung der Kreditzinsen gegenüberstehen,

so dass trotzdem eine Steigerung der Zinserträge erreicht werden könnte. Abseits der kriegs- und pandemiebedingten Belastungen dürften sowohl die Immobilienbranche aber insbesondere der Windenergie- und Solarbereich von einem positiven Marktumfeld profitieren.

- Mit der seit Juli 2022 erfolgten Anhebung des EZB-Leitzinses sowie durch den allgemein sichtbaren Anstieg der Kreditzinsen, wird es ersichtlich, dass die Zinswende bereits angelaufen ist, wenngleich das allgemeine Zinsniveau weiterhin auf niedrigem Niveau liegt. Die UmweltBank AG gibt bereits Zinssteigerungen beim Neugeschäft und bei der Refinanzierung bestehender Kredite an die Kunden weiter. Parallel dazu dürfte sich aber auch die Passivseite verteuern. In diesem Kontext rechnet der UmweltBank-Vorstand mit einer konstanten Entwicklung der Zinsmarge. Im Umfeld steigender Zinsen ist künftig von einem Anstieg der Zinsmarge auszugehen.
- Selbst wenn das Neugeschäft unter den Erwartungen bleiben sollte, bietet der vorliegende Kreditbestand die Grundlage für eine zumindest stabile Ertragsentwicklung. Bei den in der Regel besicherten Krediten handelt es sich um Kredite mit einer langjährigen Laufzeit, wodurch der überwiegende Teil der künftigen Zinserträge bereits gesichert ist. Zudem handelt es sich dabei um Projektfinanzierungen, so dass das Adressenausfallrisiko vergleichsweise niedrig ist.
- Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2022 mit einem Rückgang des Zinsergebnisses auf 60,26 Mio. € (63,24 Mio. €). In den kommenden Geschäftsjahren sollte die Rückkehr zum Wachstum gelingen und wir rechnen mit einem Zinsergebnis in Höhe von 62,19 Mio. € (2023e) respektive 62,90 Mio. € (2024e). Flankierend hierzu sollten die Erträge aus dem Wertpapier-, Beteiligungs- sowie dem Fondsgeschäft deutlich zulegen. Unterm Strich erwarten wir, analog zur Unternehmens-Guidance, ein Vorsteuerergebnis in Höhe des Wertes des Geschäftsjahres 2021. Leichte Steigerungen sollten, vor dem Hintergrund eines Ausbaus des Kerngeschäftes sowie dem sukzessiven Auslaufen der Aufwendungen für die Einführung des Kernbanksystems, in den kommenden Geschäftsjahren erreicht werden.
- Wir haben den fairen Wert der UmweltBank AG im Rahmen eines Residual-Einkommens-Modells ermittelt. Aufgrund des marktbedingten Anstiegs des risikolosen Zinssatzes auf 0,80 % (bisher: 0,25 %) sind die Eigenkapitalkosten gemäß unserem Bewertungsmodell auf 3,50 % (bisher: 2,96 %) angestiegen, was einen kurszielmindernden Effekt hat. Das neue Kursziel liegt daher mit 17,20 € (bisher: 19,05 €) unterhalb des bisherigen Bewertungsergebnisses. Wir vergeben das Rating HALTEN (bisher: KAUFEN).

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>ESG-Analyse .....</b>	<b>5</b>
ESG/Nachhaltigkeits-Check .....	5
SDG-Referenz .....	6
<b>Unternehmen .....</b>	<b>9</b>
Aktionärsstruktur .....	9
Ökologischer Kerngedanke .....	9
Produktpalette .....	9
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>11</b>
Allgemeines Zinsumfeld .....	11
Entwicklung der wichtigsten Kreditabnehmerbranchen .....	11
<b>Geschäftsentwicklung 2021 .....</b>	<b>13</b>
Einkommensentwicklung 2021 .....	13
Kosten und Ergebnisentwicklung 2021 .....	14
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021 .....	16
<b>Prognose und Bewertung .....</b>	<b>18</b>
Prognosegrundlage .....	18
Umsatz- und Ergebnisprognose .....	19
Bewertung .....	21
Bestimmung der Kapitalkosten .....	21
Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis .....	22
<b>Anhang .....</b>	<b>23</b>

## ESG-ANALYSE

### ESG/Nachhaltigkeits-Check

Neben den zunehmenden regulatorischen Aspekten (Stichwort: EU-Taxonomie, Offenlegungsverordnung etc.) hat das Thema Nachhaltigkeit für CEOs eine weitere, nicht minder wichtige Dimension: Nachhaltigkeit und Transparenz spielen heute eine tragende Rolle für die Bewertung eines Unternehmens am Kapitalmarkt und sind ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren – sowohl bei Aktien als auch bei Bonds. Vor diesem Hintergrund haben wir die **UmweltBank AG** einem Nachhaltigkeits-Check auf Basis unseres standardisierten und proprietären Nachhaltigkeitsfragebogens unterzogen, um ein unternehmensspezifisches ESG-Profil zu erstellen und konkrete nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensaktivitäten zu durchleuchten.

**ESG-Profil:** Nachhaltigkeitsorientierte Geschäfts- und Managementaktivitäten des Unternehmens

#### E - Beitrag zum Umwelt- und Klimaschutz (Nachhaltigkeitsmanagement)

- ❖ Die UmweltBank finanziert ausschließlich Projekte und investiert in Unternehmen (**Impact Investing**), die zu einem oder mehreren der 17 UN-Nachhaltigkeitsziele beitragen und zugleich nicht gegen die eigenen Ausschlusskriterien verstoßen.
- ❖ **Nachhaltige Geldanlage:** UmweltSpektrum Fonds zählen gemäß Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung zu den sogenannten dunkelgrünen Fonds. Dazu zählen nur Finanzprodukte, die nachweislich einen positiven Beitrag zu den UN-Nachhaltigkeitszielen leisten
- ❖ Das Unternehmen hat seit 1997 bereits rund 25.000 Umweltprojekte vom nachhaltigen Bauen bis zur Erneuerbaren Energie finanziert.
- ❖ Durch die Geschäftstätigkeit der Bank konnten allein im Jahr 2021 **mehr als 1.200.000 Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart werden.**
- ❖ Es werden Energieeffizienzsysteme/Energieeffizienzkonzepte verwendet und das IT-Equipments ist auf Green-IT-Hardwareausstattung umgestellt.
- ❖ Die UmweltBank unterstützt Umweltorganisationen.
- ❖ Bei der Büroausstattung werden nachhaltige Möbel, Stifte, Papier etc. verwendet.
- ❖ Alle den Kunden angebotenen Produkte entsprechen Nachhaltigkeitskriterien.



#### S – Maßnahmen für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld und Personalförderung

- ❖ Auszeichnung mit dem **Gütesiegel „Fair Company 2021“** im Bereich Nachwuchsförderung. Dadurch zählt die UmweltBank zu den Unternehmen, welche insbesondere dem akademischen Nachwuchs ein anspruchsvolles und entwicklungsfähiges Arbeitsumfeld bieten.
- ❖ Umfangreiches Angebot kostenfreier Trainings- und Schulungsmöglichkeiten wie IT-Fortbildungen, Sprachkurse sowie weitere bedarfsgerechte Förder- und Weiterbildungsmaßnahmen für die Mitarbeiter
- ❖ Kinderförderung wie Kindergartenzuschuss oder Betreuungszuschuss
- ❖ Gleitzeit/ Flexible Arbeitszeitgestaltung
- ❖ Teilzeitstellen für Mitarbeiter
- ❖ Homeoffice/ Remote Work
- ❖ Gesundheitsangebote, wie beispielsweise Rückenschulungsprogramme oder Stresseminare
- ❖ Kostenfreies ÖPNV-Ticket für die Mitarbeiter
- ❖ Hohe Frauenquote in Führungspositionen (45 %)



- ❖ Keine vertriebsbezogenen Provisionen, wodurch eine Kundenbetreuung ohne Interessenskonflikte angeboten wird

## G – Unternehmensführung (Nachhaltige Corporate Governance)

- ❖ Das Unternehmen ist Member des „**Global Alliance for Banking on Values**“. Hierbei handelt es sich um ein internationales Netzwerk führender Nachhaltigkeitsbanken. Ziel der Organisation ist es, das Bankensystem transparenter und nachhaltiger zu gestalten.
- ❖ Die UmweltBank AG bekennt sich uneingeschränkt zu den zehn Prinzipien des UN Global Compact
- ❖ Das Geschäftsmodell der Bank ist vollständig auf Umweltschutz und Nachhaltigkeit ausgerichtet. Demnach steuert der Vorstand das Unternehmen nicht nur über finanzielle KPIs, sondern auch über die UmweltGarantie-Erfüllung.
- ❖ **Erneute Auszeichnung als nachhaltiges Investment:** Das Unternehmen erhielt im Geschäftsjahr 2021 erneut die Bewertung „**Prime**“ **B+** beim Nachhaltigkeitsrating von ISS-ESG. Damit zählt die UmweltBank zu den Vorreitern der Branche „Financials/Specialized Finance“



**Die UmweltBank AG fungiert als Vorreiter und Pionier im Bereich nachhaltigkeitsorientierter Projektfinanzierungen (Umwelt- und Klimaschutz) & Impact Investing (nachhaltige Geldanlage). Die elementare Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren bei der Projektfinanzierung und beim Investmentprozess im Rahmen der nachhaltigen Geldanlage sorgen für „grüne“ und kreislauforientierte Kapitalströme, mit Impact im Rahmen der avisierten Klima- und Umweltziele der UN. Das Unternehmen ist daher vollständig auf Umweltschutz und Nachhaltigkeit ausgerichtet.**

## SDG-Referenz

### Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (Auszug)

Die UmweltBank AG leistet einen wesentlichen Beitrag zu den Zielen: 5, 7, 11, 12 und 13. Dadurch trägt die Gesellschaft aktiv zur Zielerfüllung zu **5 von 17** UN-Nachhaltigkeitszielen bei. Somit wird deutlich, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ein essenzieller Bestandteil des Geschäftsmodells respektive der Unternehmensstrategie darstellen und das Thema Nachhaltigkeit einen immanenten Stellenwert bei der Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten (Finanzsektor) der UmweltBank AG einnimmt.



**IMPACT:** Die UmweltBank AG leistet als Pionier im Bereich nachhaltiges Investieren (Green Investing) einen signifikanten Beitrag zu den drei nachfolgenden UN-Nachhaltigkeitszielen.

### 7. Bezahlbare und saubere Energie – „Zugang zu bezahlbarer, verlässlicher, nachhaltiger und zeitgemäßer Energie für alle sichern“



Mehr als die Hälfte (56%) der realisierten Projektfinanzierungen beziehen sich auf Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien (Sonnenenergie, Wind- und Wasserkraft sowie Biomasse und Wärmekonzepte). In diesem Zusammenhang hat allein die UmweltBank **im Jahr 2021 mehr als 20% des deutschlandweiten Zubaus** im Bereich der Photovoltaik (Anlagen größer 250 kWp) **finanziert**. Insgesamt hat das Unternehmen bereits mehr als 13.000 Photovoltaikprojekte finanziert, darunter beispielsweise den **Solarpark Lauterbach in Hessen**. Auf einer Fläche von 80 Fußballfeldern erzeugt die Anlage in Hessen zukünftig grünen Strom und somit saubere Energie und trägt dazu bei, die Energiewende zu vollziehen.

### 11. Nachhaltige Städte und Gemeinden – „Städte und Siedlungen inklusiv, sicher, widerstandsfähig und nachhaltig machen“



Neben dem Themenfeld Erneuerbare Energien werden Projekte aus dem Bereich bezahlbares & ökologisches Bauen (43%) finanziert. Im Jahr 2021 wurde bezahlbarer Wohnraum für mehr als 900 Menschen und Betreuungsplätze für über 350 Menschen durch die UmweltBank AG finanziert. Dadurch hat das Unternehmen einen wesentlichen Beitrag geleistet, Menschen einen sicheren Zugang zu bezahlbarem Wohnraum zu ermöglichen und somit die Resilienz von Städten und Gemeinden nachhaltig zu steigern. Zudem wird durch Finanzierungsaktivitäten im Bereich bezahlbares und ökologisches Bauen die nachhaltige Stadtplanung gestärkt. Beispielsweise finanziert die UmweltBank AG das Projekt "Villa Viva". Im Zentrum von Hamburg entsteht das nachhaltige Hotel der gemeinnützigen Organisation Viva con Agua de St. Pauli. Neben hohen ökologischen Ansprüchen beim Bau unterstützen die späteren Hotelgäste zukünftig bei jeder Übernachtung weltweite Wasserprojekte.

### 13. Maßnahmen zum Klimaschutz – „Umgehend Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen ergreifen“



**Green/Sustainability Impact:** Ein integraler Bestandteil des Geschäftsmodells der UmweltBank AG ist, Umweltschutz- und Klimaschutzprojekte zu fördern respektive zu finanzieren. Daher ist das Finanzinstitut vollständig auf Umweltschutz und Nachhaltigkeit ausgerichtet. In diesem Zusammenhang wurde ein Umweltmanagementsystem nach EMAS-Richtlinien implementiert, welches die jährlichen Daten zu Kernindikatoren wie Energieeffizienz, Wasser, Abfälle, Biodiversität oder Materialeffizienz erfasst, evaluiert und letztlich die CO<sub>2</sub>-Emissionsdaten auswertet. Im Rahmen von EMAS werden jährlich Verbesserungen von Umweltleistungen angestrebt. Im Jahr 2021 konnten 1.200.000 Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart werden.

Zudem wird der Energiebedarf primär durch grünen Strom und Fernwärme gedeckt. Insbesondere beim Energiebezug legt das Unternehmen größten Wert darauf, die Umweltbelastungen so gering und energieeffizient wie möglich zu gestalten. Daher produziert die UmweltBank AG auf den Dächern der Geschäftsgebäude ihren eigenen Solarstrom. Der zusätzlich benötigte Strom wird zu 100% aus erneuerbaren Energiequellen bezogen.



**GBC Nachhaltigkeitsfazit:**

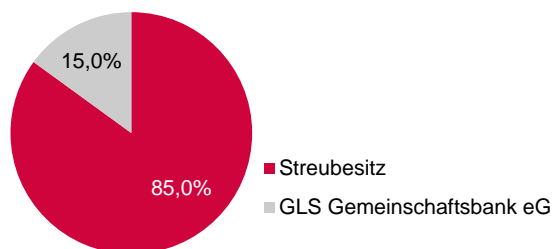
Zusammenfassend leistet die UmweltBank AG einen aktiven Beitrag zur Erreichung der UN-Nachhaltigkeitsziele. Dadurch ist ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit gut für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. Die UmweltBank bietet dem Anleger die Möglichkeit, aktiv in das stark wachsende Segment nachhaltige Geldanlage und Impact Investing zu investieren. In diesem Zusammenhang stellt ein verstärktes Umweltbewusstsein und intaktes Nachhaltigkeitsmanagement der UmweltBank AG u.E. ein ideales ESG/Impact-Investment dar.

## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner zum 31.12.2021	
GLS Gemeinschaftsbank eG	15 %
Streubesitz	85 %

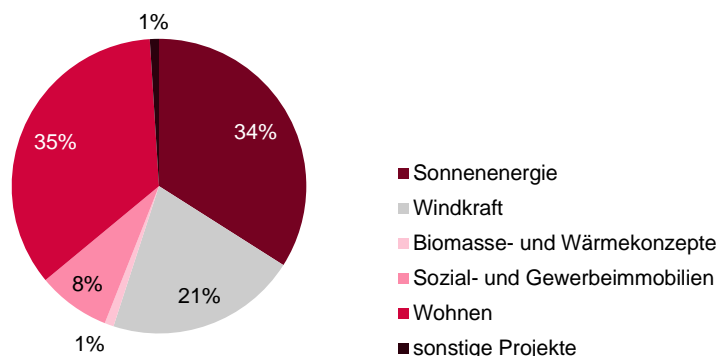
Quelle: UmweltBank AG; GBC AG



### Ökologischer Kerngedanke

Die UmweltBank AG hat den ökologischen Aspekt ihrer Geschäftstätigkeit als, nach eigenen Angaben, einzige Bank in Deutschland in der Satzung verankert. Die Schwerpunkte der UmweltBank liegen in den Bereichen Sonnenenergie, Wind- und Wasserkraft sowie Niedrigenergiebauweise. Dabei investiert die UmweltBank AG ausschließlich in nachhaltige Projekte und alle den Kunden angebotenen Drittprodukte müssen ökologisch oder sozial orientiert sein. Dementsprechend spielen beispielsweise bei der Kreditentscheidung sowohl ökologische als auch ökonomische Aspekte eine wichtige Rolle, wobei ein selbst entwickeltes UmweltRating zur Anwendung kommt:

### Struktur des Kreditgeschäftes zum 31.12.2021



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Da die Kundeneinlagen vollständig für die Finanzierung und Förderung von Umweltprojekten verwendet werden, liegt eine UmweltGarantie vor. Diese besagt, dass jeder Euro der Kundeneinlagen im Sinne der SDGs eingesetzt wird. Dafür vergibt die Bank die UmweltGarantie und stellt sicher, dass die Spareinlagen und das Eigenkapital ausschließlich für Kredite zur Förderung von Umweltprojekten verwendet werden.

### Produktpalette

Der Bereich **Anlegen & Vorsorgen**, in dem die Spar-, Investitions- und Versicherungsprodukte der UmweltBank AG gebündelt sind, stellt die Mittelherkunft für die Finanzierungsseite dar. Besonders im Vordergrund steht die Tagesgeldeinlage auf dem UmweltFlexkonto. Die täglich fälligen Einlagen beliefen sich zum 31.12.2021 auf 1.833,32 Mio. €. Ergänzend zu diesem flexibel verfügbaren grünen Tagesgeldkonto bietet die Gesellschaft Spareinlagen an, die per 31.12.2021 ein ausstehendes Volumen in Höhe von 841,51 Mio. € aufweisen. An dritter Position stehen UmweltSparbriefe, mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von 279,26 Mio. €. Darüber hinaus können UmweltBank-Kunden Investitionsprodukte wie etwa Umweltfonds oder grüne Anleihen erwerben.

Der **Finanzierungsbereich**, also die Aktivseite des Kreditinstitutes, enthält in erster Linie Kredite, die ebenfalls einen ökologischen Zweck erfüllen müssen. Darüber hinaus beziehen Baufinanzierungen auch soziale Aspekte ein und damit stehen etwa Baugemeinschaften, Mehrgenerationenhäuser, faire Investorenprojekte oder studentisches Wohnen im Fokus der UmweltBank AG. Es werden auch maßgeschneiderte Finanzierungslösungen für Windkraftprojekte (Einzelanlagen, Repowering, Ablösung alter Finanzierungen) und Photovoltaikprojekte (neue Projekte, Finanzierung von Portfolios, Repowering, Ablösung und Neustrukturierung alter Finanzierungen) angeboten. In diesen drei Segmenten verfügt die Beratermannschaft der UmweltBank AG über ein besonders ausgeprägtes Know-How. Hervorzuheben ist dabei der Umstand, wonach die Kredite der UmweltBank AG in der Regel eine umfangreiche Besicherung aufweisen. Zusätzlich zur grundpfandrechtlichen Besicherung bei den Immobilienfinanzierungen werden beispielsweise Abtretungen der künftigen Einnahmen bei den Projekten als Besicherung herangezogen.

Neben der klassischen Fremdkapitalfinanzierung beteiligt sich die UmweltBank AG über die 100%ige Tochtergesellschaft UmweltProjekt AG satzungskonform an ökologischen und sozialverträglichen Projekten und agiert somit als Eigenkapitalgeber.

Anfang Februar 2020 hat die UmweltBank AG mit dem **UmweltSpektrum Mix** ihren ersten nachhaltigen Mischfonds aufgelegt. Im Fokus dieses Fonds stehen dabei insbesondere nachhaltige Vermögenswerte, gemäß dem in der Satzung der UmweltBank AG verankerten Nachhaltigkeitsansatz. Bei den Vermögenswerten handelt es sich hauptsächlich um börsennotierte Aktien von Unternehmen, die zu den 17 Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen, den Sustainable Development Goals (SDGs), beitragen. Per 31.12.2022 beläuft sich das Fondsvolumen auf 105,8 Mio. €.

Im ersten Halbjahr 2022 wurde die Familie der Umweltspektrum-Fonds durch zwei neue Fonds, dem **UmweltSpektrum Natur** und dem **UmweltSpektrum Mensch** ergänzt. Auch bei diesen beiden Fonds steht der Nachhaltigkeitsgedanke im Vordergrund. Während beim UmweltSpektrum Natur ein aktiver Beitrag zum Umweltschutz erfolgen soll, werden im Fonds UmweltSpektrum Mensch Themen wie „Gesundheit und Wohlergehen“, „Keine Armut“ sowie „kein Hunger“ adressiert. Aktuell beläuft sich das Fondsvolumen in beiden Produkten auf insgesamt ca. 17 Mio. €.

## MARKT UND MARKTUMFELD

Die Geschäftsentwicklung der UmweltBank AG hängt in erster Linie vom allgemeinen Zinsumfeld ab, welches sowohl die Kreditvergabebereitschaft als auch die Nachfrage nach Krediten erheblich beeinflusst. Ausgehend von der ausschließlichen Kreditvergabe in den Bereichen Windenergie, Solarenergie und ökologisch-soziales Bauen, ist die UmweltBank AG zudem weiteren speziellen Markteinflüssen ausgesetzt.

### Allgemeines Zinsumfeld

Beim nun mehrere Jahre anhaltenden Niedrigzinsumfeld kommt in den letzten Wochen Bewegung auf. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der zuletzt auf 8,7 % (Mai 2022) deutlich angestiegenen Inflationsrate in Deutschland, was die Europäische Zentralbank dazu veranlasst hat, den Leitzins ab Juli 2022 auf 0,25 % anzuheben. Erstmals seit 2016 steigt der Leitzins wieder in den positiven Bereich, was als Zeichen einer sukzessiven Verabschiedung von der lockeren Geldpolitik gedeutet wird.

Die ersten Auswirkungen der Geldpolitik werden bereits bei der Betrachtung der Konditionen bei neu vergebenen Krediten ersichtlich. Gemäß Bundesbankstatistik legten die Effektivzinssätze bei Wohnungsbaukrediten mit 10jähriger Zinsbindung alleine in den ersten vier Monaten 2022 von 1,33 % auf 1,96 % deutlich zu. Der letzte verfügbare Wert vom April 2022 dürfte zwischenzeitlich noch stärker angestiegen sein. Nach Angaben der UmweltBank sind die von ihr vergebenen Bauzinsen (10 Jahre Zinsbindung) zwischen Januar 2022 und Juni 2022 von rund 1,0 % auf rund 3,0 % angestiegen.

Für die UmweltBank AG könnte die aktuelle Zinsentwicklung auf der einen Seite eine teurerere Refinanzierung, die jedoch beim Neugeschäft oder bei Anschlussfinanzierungen an die Kunden weitergegeben werden dürfte. Insofern geht auch das Management des Kreditinstitutes von einer stabilen Entwicklung der Zinsmarge aus. Im Umfeld steigender Zinsen ist künftig sogar von einem Anstieg der Zinsmarge auszugehen.

Von hoher Relevanz für das Neugeschäft der UmweltBank AG dürfte aber die Entwicklung der Kreditabnehmerbranchen sein.

### Entwicklung der wichtigsten Kreditabnehmerbranchen

Entsprechend der Struktur des Kreditgeschäftes sind die von der UmweltBank AG primär adressierten Branchen die ökologisch geprägten Bereiche Sonnenenergie, Windkraft sowie die Finanzierung von ökologischen Eigenheimen, Baugemeinschaften und Miet- und Gewerbeimmobilien.

#### Ökologischer und sozialer Wohnungsbau

Zum Bilanzstichtag 31.12.2021 entfiel bei der UmweltBank AG rund 40 % ihres ausstehenden Gesamtkreditvolumens auf Kredite im Bereich nachhaltige Immobilien. Hier finanziert die Gesellschaft ökologischen und bezahlbaren Wohnraum und ist ein führender Finanzierer von Baugemeinschaften, also Wohnprojekte ohne Gewinnerzielungsabsichten. Auch wenn Immobilienprojekte abseits des Wohnungsbaus (bspw. Hotelprojekt von Viva con Agua) finanziert werden, sind die wichtigsten Marktpulse in dieser Kreditabnehmerbranche diejenigen, die für die allgemeine Marktentwicklung im Wohnungsbereich Deutschlands gelten.

Kennzeichnend für den Wohnimmobilienbereich ist die hohe Nachfrage auf der einen Seite, sowie das weiterhin zu niedrige Angebot auf der anderen Seite. Die hohe Nachfrage

wurde in den vergangenen Jahren insbesondere durch das niedrige Zinsniveau, die positiven Einkommenserwartungen sowie fehlenden Anlagealternativen geprägt. Auch wenn die Bauzinsen zuletzt gestiegen sind, liegen diese nach wie vor auf einem historisch niedrigen Niveau. Für besicherte Wohnungsbaukredite mit einer 10jährigen Zinsbindung wurde im April 2022 ein Effektivzinssatz von 1,93 % (Quelle: Bundesbank) aufgerufen. Auch wenn sich die Anzeichen steigender Zinsniveaus mehren, so ist, angesichts fehlender Anlagealternativen sowie einer noch nicht gedeckten Nachfragerücklage weiterhin mit einer hohen Immobiliennachfrage zu rechnen.

Auf der Angebotsseite ist zwar ein Anstieg der Baufertigstellungen zu beobachten, nach wie vor wird der notwendige Wohnungsbedarf noch nicht gedeckt. In Summe hat dies zu einem starken Anstieg der Immobilienpreise geführt. Nach Daten des Statistischen Bundesamtes kletterte der Preisindex für neu erstellte Wohnungen zwischen 2015 und 2021 um 41,4 %. Es liegt demnach weiterhin ein hoher Bedarf an bezahlbarem Wohnraum oder alternativen Finanzierungskonzepten (Baugemeinschaften) vor, so dass die Kreditnachfrage aus diesem Segment hoch bleiben dürfte.

### **Photovoltaik**

Auch im abgelaufenen Jahr hat sich der seit 2017 bestehende Wachstumstrend in der Solarbranche fortgesetzt. Es wurden dabei Solaranlagen mit einer Leistung in Höhe von 5.007 (VJ: 4.807 MW) neu installiert und damit wird die Lücke gegenüber dem bisherigen Rekordjahr 2012 (8.161 MW) immer kleiner. Als ein wichtiger Grund für den steigenden jährlichen Zubau gelten die rückläufigen Modulpreise, wodurch Projekte auch bei den aktuell geringeren Fördersätzen rentabel werden. Darüber hinaus liegen auch von Seiten der Gesetzgebung wichtige Impulse vor, die einen stärkeren Photovoltaik-Ausbau unterstützen. Dazu zählt etwa auch der Wegfall des Solardeckels, der einen Stopp der EEG-Förderungen ab einer gesamten installierten Leistung von 52 GW vorgesehen hatte. Ende 2021 waren in Deutschland Solaranlagen mit einer Leistung von 58,7 GW installiert.

Mit Einführung des EEG 2021 sollen bis zum Jahr 2030 die installierte Leistung der Solaranlagen auf 100 GW ansteigen. Allerdings dürfte die anstehende EEG 2023-Novelle den Ausbaupfad noch stärker ansteigen lassen. Mit dem Ziel im Jahr 2030 den Anteil der erneuerbaren Energien am verbrauchten Strom auf 80 % ansteigen zu lassen und eine vollständige Deckung durch erneuerbare Energien im Jahr 2035 zu erreichen, soll die Leistung der Photovoltaik-Anlagen um jährlich 22 GW massiv ausgebaut werden. Bis zum Jahr 2030 soll die installierte Leistung auf dann 215 GW fast vervierfacht werden. Vor diesem Hintergrund dürfte die UmweltBank AG künftig eine hohe Nachfrage nach Solarprojekt-Finanzierungen erhalten.

### **Windenergie**

Die EEG 2023-Novelle betrifft auch den Windenergiebereich, welcher mit 21 % am ausstehenden Kreditvolumen der UmweltBank AG, als Kreditnehmerbranche, wichtig für das Kreditinstitut ist. Die Ausbaurate von Onshore-Windenergie soll in den nächsten Jahren auf ein Niveau von 10 GW jährlich gesteigert werden, um bis 2030 eine installierte Leistung von 115 GW zu erreichen.

Dass dieses Ziel ambitioniert ist, wird insbesondere bei einem Blick auf den in den vergangenen Jahren erreichten Werten ersichtlich. Denn in 2021 wurden in Deutschland insgesamt 484 neue Windenergieanlagen mit einer Leistung von 1,93 GW installiert. Werden die rückgebauten Anlagen hinzugerechnet, dann liegt die installierte Netto-Leistung mit 1,69 GW etwas niedriger. Die installierte Leistung lag per Ende 2021 bei 56,13 GW. Demnach dürfte die Nachfrage nach Finanzierungen auch aus dem Windenergie-Bereich auf hohem Niveau bleiben.

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2021

in Mio. €	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Zinserträge	72,20	69,69	70,98	69,08	70,90
Zinsaufwendungen	20,03	18,45	19,98	16,97	7,66
<b>Zinsergebnis</b>	<b>52,17</b>	<b>51,23</b>	<b>51,00</b>	<b>52,10</b>	<b>63,24</b>
Provisionserträge	3,21	2,45	3,75	3,92	6,34
Provisionsaufwendungen	0,22	0,19	0,20	0,28	0,91
<b>Provisionsergebnis</b>	<b>2,99</b>	<b>2,26</b>	<b>3,55</b>	<b>3,63</b>	<b>5,43</b>
Laufende Erträge <sup>1</sup>	3,06	3,52	8,12	11,23	7,16
Verwaltungsaufwendungen	16,14	17,76	21,64	27,07	33,67
<b>EBT<sup>2</sup></b>	<b>40,27</b>	<b>37,31</b>	<b>37,61</b>	<b>37,85</b>	<b>38,09</b>
<b>EAT<sup>2</sup></b>	<b>27,66</b>	<b>25,34</b>	<b>25,92</b>	<b>26,50</b>	<b>25,37</b>

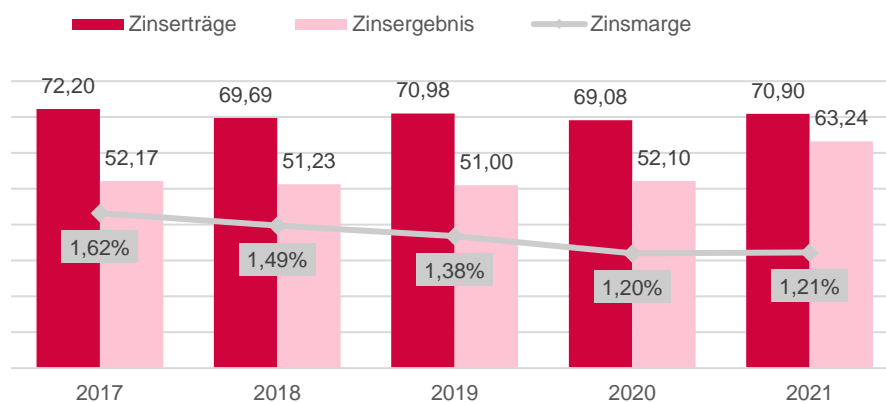
Quelle: UmweltBank AG; GBC AG; <sup>1</sup>aus Aktien, Beteiligungen und Anteilen an verbundenen Unternehmen; <sup>2</sup>sonstige Erträge; <sup>2</sup>vor Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken

### Einkommensentwicklung 2021

Bereits im Februar 2022 hatte die UmweltBank AG die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 präsentiert, die mit dem nun veröffentlichten Geschäftsbericht bestätigt wurden. Das Ertragsbild der UmweltBank AG ist in erster Linie vom Kerngeschäft, also von der Vergabe von Krediten für ökologische Zwecke geprägt. Darüber hinaus kommen weiteren Ertragsbringern, wie etwa dem Fondsgeschäft, dem Wertpapiergeschäft sowie dem Beteiligungsgeschäft, eine zunehmende Bedeutung zu.

Im Kerngeschäft legten die zum 31.12.2021 ausstehenden Kredite deutlich um 10,0 % auf 3.072,52 Mio. € (31.12.20: 2.792,66 Mio. €) zu, wo mit dem erstmaligen Überschreiten der 3,0 Mrd. €-Marke ein neuer historischer Rekordwert erreicht wurde. Dabei verzeichnete das Kreditinstitut von allen Kreditabnehmern-Segmenten eine hohe Nachfrage. Im Bereich der Immobilienprojektfinanzierungen setzte sich der überwiegende Teil des Neugeschäftes aus der Finanzierung größerer Wohnbau-Projekten zusammen. Im Segment Photovoltaik finanzierte die Gesellschaft Anlagen mit einer Leistung von knapp 500 MWp, was einem hohen Marktanteil von 20,5 % entspricht. Auch bei den Windenergieanlagen wurde mit einem Neukreditvolumen von rund 154 Mio. € ein Marktanteil von 4,7 % in Deutschland erreicht.

### Zinserträge, Zinsergebnis (in Mio. €) und Zinsmarge (in %)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Auf Grundlage des ausgeweiteten Kreditgeschäftes lagen die Zinserträge mit 70,90 Mio. € (VJ: 69,08 Mio. €) um 2,6 % über dem Vorjahreswert. Dass der Anstieg der Zinserträge nicht mit dem stärkeren Anstieg der ausstehenden Kredite korrespondiert, könnte

auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden. Einerseits ist der Anstieg der ausstehenden Finanzierungen unterjährig erfolgt. Auf der anderen Seite dürfte sich der Durchschnittswert der Kreditzinsen weiter reduziert haben. Bezogen auf den durchschnittlich ausstehenden Kreditbestand dürfte dieser, unseren Berechnungen zur Folge, in 2021 bei 1,5 % (VJ: 1,6 %) gelegen haben. Beim Zinsergebnis, also bei den Zinserträgen abzüglich Zinsaufwendungen wurde mit 63,24 Mio. € (VJ: 52,10 Mio. €) jedoch ein neuer historischer Bestwert erreicht. Dies liegt am deutlichen Rückgang der Zinsaufwendungen auf 7,66 Mio. € (VJ: 16,97 Mio. €) begründet. Einerseits findet sich hier der weitere Rückgang der Sparzinsen bei den UmweltBank-Sparkonten wieder. Auf der anderen Seite hatten die positiven Zinsen der GLRG-Refinanzierung den Zinsaufwand erheblich gemindert. Mit Rückzahlung der GLRG-Mittel sollte der Zinsaufwand wieder deutlich ansteigen.

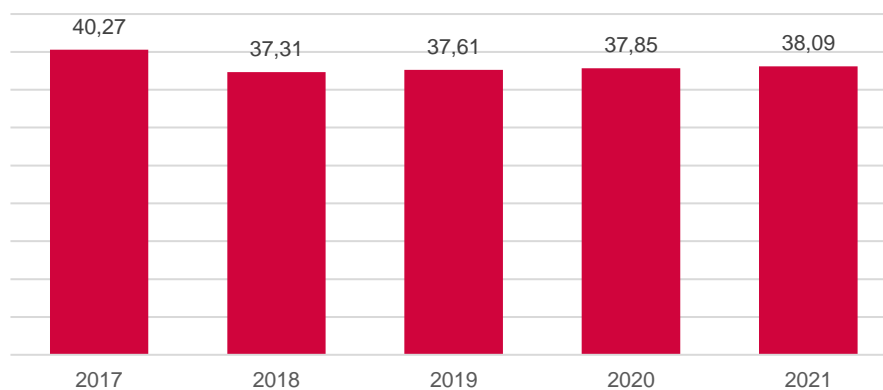
Ebenfalls einen sichtbaren Anstieg verzeichnete die UmweltBank AG beim Provisions- und Handelsergebnis auf 9,42 Mio. € (VJ: 5,15 Mio. €). Hier profitierte das Kreditinstitut in erster Linie vom ausgebauten Fonds- und Beteiligungsgeschäft, welches eine zunehmende Rolle im Ertragsbild spielt. So kletterte das Volumen des UmweltSpektrum Mix, dem im Februar 2020 aufgelegten ersten Fonds der UmweltSpektrum-Familie, von 42,5 Mio. € (31.12.2020) auf rund 100 Mio. € (31.12.2021). Zudem wurde das innerhalb der UmweltProjekt GmbH zusammengefasste Beteiligungsgeschäft ausgebaut. Das verwaltete Kundendepotvolumen erhöhte sich von 682 Mio. € (31.12.2020) auf 949 Mio. € (31.12.2021) deutlich um nahezu 40 %.

Dass jedoch die Gesamterträge mit 84,40 Mio. € (VJ: 84,23 Mio. €) dennoch auf dem Niveau des Vorjahres lagen, ist den auf 0,21 Mio. € (VJ: 6,35 Mio. €) rückläufigen Sondererträgen geschuldet. Im Geschäftsjahr 2020 waren sonstige Erträge aus der erfolgreichen Beendigung eines Rechtsstreits mit der D.U.T. UmweltTreuhand GmbH enthalten.

## Kosten und Ergebnisentwicklung 2021

Mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2020 hatte das UmweltBank-Management für das Geschäftsjahr 2021 eine konstante Entwicklung des Jahresergebnisses vor Steuern in Aussicht gestellt. Lässt man die Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken außen vor, dann lag das Vorsteuerergebnis mit 38,09 Mio. € (VJ: 37,85 Mio. €) marginal über Vorjahreswert und damit innerhalb der Unternehmens-Guidance. Das erreichte Ergebnis liegt auch weitestgehend im Rahmen unserer bisherigen Prognose (GBC-Schätzung im Rahmen der Anno-Studie vom 13.07.2021: 38,95 Mio. €).

### EBT vor Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken (in Mio. €)



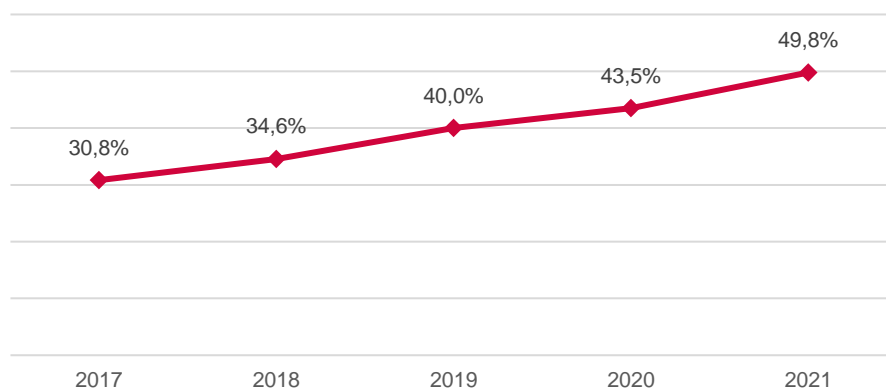
Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Mit Blick auf die Gesamtaufwendungen der UmweltBank AG liegt mit 65,02 Mio. € (VJ: 65,73 Mio. €) eine konstante Entwicklung vor. Innerhalb der einzelnen

Aufwandspositionen lassen jedoch deutliche Bewegungen erkennen. Während, wie dargestellt, sich die Zinsaufwendungen sichtbar auf 7,66 Mio. € (VJ: 16,97 Mio. €) reduziert haben, sind die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen auf 33,67 Mio. € (VJ: 27,07 Mio. €) signifikant angestiegen. Einerseits hatte der weitere Personalausbau auf 299 (31.12.2020: 250) zu einem Anstieg des Personalaufwands auf 17,15 Mio. € (VJ: 13,78 Mio. €) geführt. Auch die anderen Verwaltungsaufwendungen, hier insbesondere die Bankenabgabe für Einlagensicherung, erhöhten sich auf 4,10 Mio. € (VJ: 2,68 Mio. €). Die Insolvenz des Greensill-Konzerns hatte den Einlagensicherungs-Bestand um rund 3,5 Mrd. € reduziert.

Nach unseren Berechnungen weist die UmweltBank AG damit eine Cost-Income-Ratio (CIR) von 49,8 % (VJ: 43,5 %) auf. Das UmweltBank-Management hatte im Rahmen der letztjährigen Pressekonferenz zu den vorläufigen Geschäftszahlen 2020 einen Anstieg dieser für Kreditinstitute wesentlichen Kennzahl angekündigt. Dies liegt vor allem am planmäßigen Ausbau des Personalbestandes, als Vorbereitung für das erwartete künftige Wachstum, begründet. Die zusätzliche Bankenabgabe im Rahmen der Greensill-Insolvenz hatte hier zu einem unerwarteten Anstieg der Kosten und damit des CIR geführt. Diese ist im Vergleich zu anderen Kreditinstituten jedoch weiterhin als sehr niedrig einzustufen. Gemäß Statistiken der deutschen Bundesbank lag die Cost-Income-Ratio von 1.440 deutschen Kreditinstituten in 2019 bei durchschnittlich 76,0 %.

#### Cost-Income-Ratio



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Aufgrund eines Anstiegs des Steueraufwandes weist die UmweltBank AG ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 25,37 Mio. € (VJ: 26,50 Mio. €) auf. Auch dieser Wert berücksichtigt die Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken nicht. Da es sich bei der Risikozuführung um einen frei wählbaren Betrag handelt und diese auch Bestandteil des harten Kernkapitals ist, beziehen wir diese nicht in unsere Kennzahlenbetrachtung ein.

Damit liegt, wie auch schon im Vorjahr, ein ausreichendes Nachsteuerergebnis vor, um die Ausschüttungspolitik fortsetzen zu können. Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 erfolgte eine Ausschüttung in Höhe von 0,33 € (VJ: 0,33 €), was der 19ten Dividendenzahlung in Folge gleichgekommen ist.



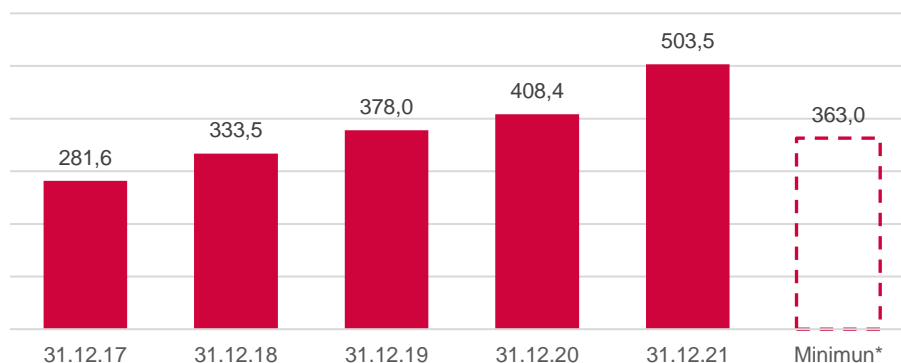
## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021

in Mio. €	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21
Bilanzsumme	3.485,00	3.699,12	4.095,05	4.944,37	5.927,80
Bilanzielles Eigenkapital	108,01	119,19	150,56	162,89	245,12
Aufsichtsrechtliches Eigenkapital	281,6	333,5	378,0	408,4	503,5
davon hartes Kernkapital	202,0	221,2	260,4	275,2	366,6
davon zusätzliches Kernkapital	34,2	32,6	30,9	28,8	27,1
davon Ergänzungskapital	45,4	79,7	86,7	104,4	109,8
Gesamtkapitalquote	12,0%	14,0%	14,5%	14,6%	16,6%
Kernkapitalquote	10,0%	10,7%	11,2%	10,9%	13,0%
Harte Kernkapitalquote	8,5%	9,3%	10,0%	9,8%	12,1%
Kundeneinlagen	2.157,01	2.330,02	2.529,34	2.694,11	2.954,09
Verb. ggü. Kreditinstituten	1.011,95	1.005,59	1.155,99	1.803,32	2.440,73
Kreditvolumen	2.273,56	2.392,77	2.566,62	2.792,66	3.072,52
gehaltene Wertpapiere	1.023,68	1.125,71	1.373,31	1.907,80	1.918,39
Liquide Mittel	32,46	31,56	40,52	98,66	814,23

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Im Oktober 2021 hat die UmweltBank AG eine Kapitalerhöhung in Höhe von 73,08 Mio. € erfolgreich platziert. Zusammen mit dem positiven Nachsteuerergebnis in Höhe von 25,37 Mio. € verbesserte sich das bilanzielle Eigenkapital sichtbar auf 245,12 Mio. € (31.12.2020: 162,89 Mio. €). Das aufsichtsrechtliche Eigenkapital, bei dem die Anerkennung der Kapitalerhöhung durch die BaFin zum 31.12.2021 noch ausstehend war (mittlerweile ist die Anerkennung erfolgt), erhöhte sich unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung ebenfalls stark auf 503,5 Mio. € (31.12.2020: 408,4 Mio. €). Die dazugehörige EK-Quote kletterte von 14,6 % (31.12.2020) auf 16,6 % (31.12.2021) und lag weiterhin deutlich oberhalb der für die UmweltBank AG gültigen aufsichtsrechtlichen Mindestvorgabe von 12,0 %. Damit verfügt die UmweltBank AG über ausreichend EK-Kapazitäten zur Ausweitung des operativen Geschäftes.

### Entwicklung des Gesamtkapitals (in Mio. €)

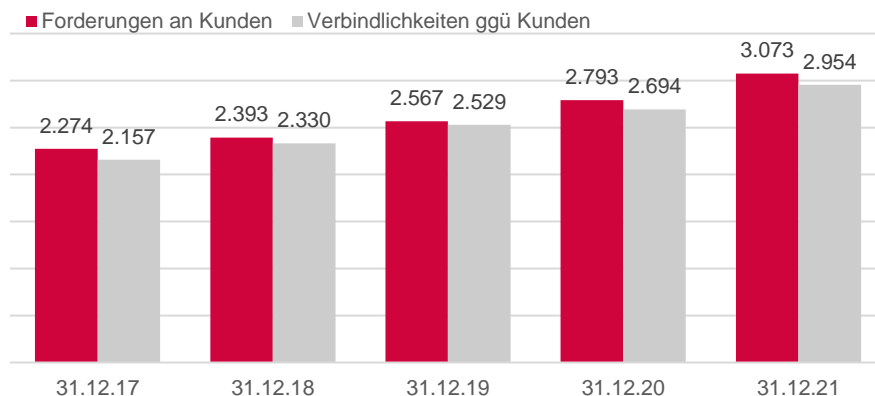


Quelle: UmweltBank AG; GBC AG; \*gemäß regulatorische Vorgabe

Der dargestellte Ausbau des operativen Geschäftes findet sich in erster Linie im Anstieg des Kreditvolumens wieder, welches mit 3.072,52 Mio. € (31.12.2020: 2.792,66 Mio. €) erstmals die 3 Mrd. €-Grenze überschritten hat. Dieser Anstieg wurde dabei von der Bedienung einer erhöhten Kreditnachfrage aus allen für das Kreditinstitut wesentlichen Branchen getragen. Mit der Ausweitung des operativen Geschäftes kletterte auch die Bilanzsumme auf 5.927,80 Mio. € (31.12.2020: 4.944,37 Mio. €) um nahezu 1,0 Mrd. € an. Im Zeitraum 2017 bis 2021 liegt das durchschnittliche Wachstum der Bilanzsumme (CAGR) bei 14,2 %.

Auf der Passivseite, also auf der Seite der Refinanzierung, legten, neben dem EK-Anstieg, die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf 2.440,73 Mio. € (31.12.2020: 1.803,32 Mio. €) sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden (Kundeneinlagen) auf 2.954,09 Mio. € (31.12.2020: 2.694,11 Mio. €) jeweils zu. Bei den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten spielen öffentliche Fördermittel für Umweltprojekte eine wichtige Rolle. Demnach entfallen auf die KfW-Förderbank ausstehende Verbindlichkeiten in Höhe von 1.081,39 Mio. € (31.12.2020: 845,52 Mio. €), was 44,3 % der gesamten Bankverbindlichkeiten entspricht.

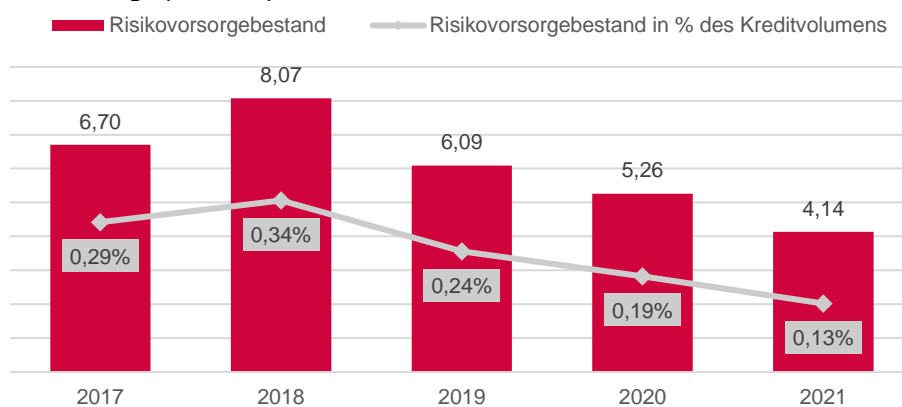
### Kreditvolumen und Kundeneinlagen (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Da die Kredite der UmweltBank AG grundsätzlich besichert sind, ist das Kreditrisiko als vergleichsweise gering einzustufen. Belegt wird dies durch den im Vergleich zum Kreditvolumen niedrigen Risikovorsorgebestand in Höhe von 4,14 Mio. € (31.12.2020: 5,26 Mio. €). Dies entspricht gerade einmal 0,13 % (31.12.2020: 0,19 %) des Kreditvolumens:

### Risikovorsorge (in Mio. €) und in % des ausstehenden Kreditvolumens



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Zinserträge	70,90	76,34	83,52	86,02
Zinsaufwendungen	7,66	16,07	21,33	23,12
<b>Zinsergebnis</b>	<b>63,24</b>	<b>60,26</b>	<b>62,19</b>	<b>62,90</b>
Übrige Erträge	13,50	18,10	19,10	20,60
Verwaltungsaufwendungen	33,67	36,13	37,46	36,86
<b>EBT*</b>	<b>38,09</b>	<b>38,10</b>	<b>39,78</b>	<b>42,37</b>
<b>EAT*</b>	<b>25,37</b>	<b>25,91</b>	<b>27,05</b>	<b>28,81</b>
EPS in €	0,72	0,73	0,76	0,81
Dividende in €	0,33	0,33	0,35	0,35
Kundeneinlagen	2.954,09	2.983,63	3.073,14	3.165,33
Kreditvolumen	3.072,52	3.164,70	3.259,64	3.357,43
Gesamtkapital	503,50	517,70	532,35	548,76

Quelle: GBC AG; \*ohne Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken

### Prognosegrundlage

Gemäß Unternehmens-Guidance wird für das laufende Geschäftsjahr 2022 mit einer stabilen Entwicklung der Zinsmarge gerechnet, der absolute Zinsüberschuss sollte jedoch aufgrund des Auslaufs von Corona-Sonderkonditionen bei den GLRG-Mitteln moderat sinken. Parallel dazu wird bei den übrigen Erträgen, aufgrund der Fokussierung auf das Wertpapiergeschäft, dem erwarteten Wachstum bei den UmweltSpektrum-Fonds sowie dem erwarteten Ausbau des Emissionsgeschäftes mit einer starken Steigerung gerechnet.

Der in den vergangenen Jahren erfolgte starke Ausbau der Belegschaft sollte auch im laufenden Geschäftsjahr 2022 fortgesetzt werden, allerdings mit einer geringeren Dynamik. Damit ist mit einem weiteren Anstieg beim Personalaufwand zu rechnen. Darüber hinaus hat die UmweltBank AG angekündigt, in den nächsten 18 Monaten ein neues Kernbanksystem einzuführen. Mit der Einführung des Systems der Atruvia AG soll das digitale Angebot deutlich erweitert werden, um damit den zeitgemäßen Ansprüchen zu genügen. Diesbezüglich sollen im laufenden Geschäftsjahr 2022 außerordentliche Aufwendungen in Höhe von rund 3,0 Mio. € anfallen. Unter Hinzurechnung des allgemeinen Kostenanstiegs sollte sich das leicht rückläufige Zinsergebnis und der deutliche Anstieg der übrigen Erträge in einem Vorsteuerergebnis (vor Zuführung zum Fonds für allgemeine Risiken) auf dem Niveau des Vorjahres wiederfinden.

Das Fundament der Unternehmens-Guidance ist die Annahme, wonach im laufenden Geschäftsjahr das Neukundengeschäft über dem durchschnittlichen Wert der vergangenen fünf Geschäftsjahre in Höhe von 610 Mio. € liegen wird. Im vergangenen Geschäftsjahr wurden Projekte mit einem Volumen in Höhe von 845 Mio. € neu finanziert. Mit Blick auf die Kernbranchen der Gesellschaft lässt sich eine weiterhin hohe Nachfrage erkennen, wengleich beispielsweise die Immobilienbranche derzeit von einer hohen Unsicherheit geprägt ist. Verschiebungen bei Projektfinanzierungen könnten jedoch einer Steigerung der Kreditzinsen gegenüberstehen, so dass trotzdem eine Steigerung der Zinserträge erreicht werden könnte. Abseits der kriegs- und pandemiebedingten Belastungen dürften sowohl die Immobilienbranche aber insbesondere der Windenergie- und Solarbereich von einem positiven Marktumfeld profitieren. Im Bereich erneuerbare Energien sollen im Rahmen der neuen EEG-Regelungen die Ausbaupfade erheblich ausgeweitet werden. Die UmweltBank AG hatte bei der Finanzierung von Photovoltaikanlagen im relevanten Markt über 250 kWp einen Marktanteil am deutschen Gesamtmarkt in Höhe von 20,5 % erreicht. Auch bei einem künftigen Anstieg der Finanzierungsnachfrage dürfte die UmweltBank AG eine entscheidende Rolle spielen.

Selbst wenn das Neugeschäft unter den Erwartungen bleiben sollte, bietet der vorliegende Kreditbestand die Grundlage für eine zumindest stabile Ertragsentwicklung. Bei den in der Regel besicherten Krediten handelt es sich um Kredite mit einer langjährigen Laufzeit, wodurch der überwiegende Teil der künftigen Zinserträge bereits gesichert ist. Zudem handelt es sich dabei um Projektfinanzierungen, so dass das Adressenausfallrisiko vergleichsweise niedrig ist. In diesem Zusammenhang weist die UmweltBank AG eine im Branchenvergleich niedrige Risikovorsorge von lediglich 0,13 % des Gesamtkreditbestandes auf.

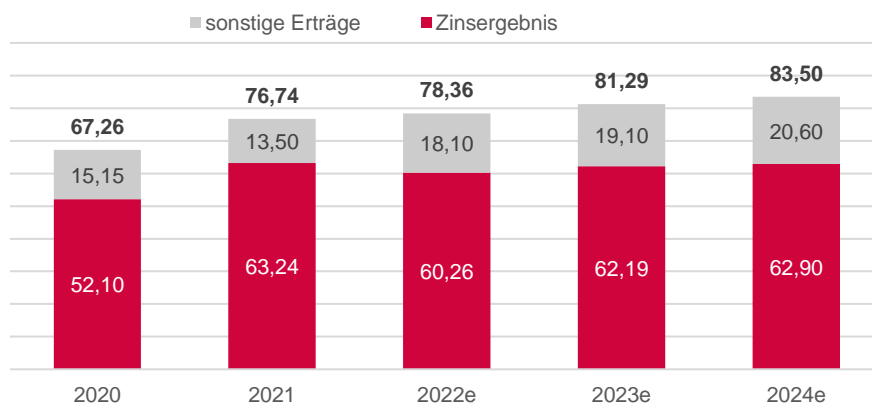
Die per Juli 2022 erfolgte Anhebung des EZB-Leitzinses könnte die Zinswende eingeläutet haben, wenngleich das allgemeine Zinsniveau weiterhin niedrig ist. Die UmweltBank AG könnte Zinssteigerungen beim Neugeschäft und bei der Refinanzierung bestehender Kredite an die Kunden weitergeben. Parallel dazu dürfte sich aber auch die Passivseite verteuern. In diesem Kontext rechnet der UmweltBank-Vorstand mit einer konstanten Entwicklung der Zinsmarge. Ein Risiko erkennen wir anhand des hohen Bestandes der täglich fälligen Einlagen (62,1 % der Verbindlichkeiten ggü. Kunden), die, aufgrund des kurzfristigen Charakters schneller auf Zinsänderungen reagieren könnten, was sich belastend auf die Zinsmarge auswirken könnte.

Neben dem Kerngeschäft soll das Beteiligungs-, Wertpapier- und Fondsgeschäft ausgebaut werden. Bezeichnend hierfür steht die Emission von zwei neuen Fonds der Umweltspektrum-Familie, womit die Basis für die Provisionserträge ausgeweitet wird. In unseren Schätzungen berücksichtigen wir, analog zur Unternehmens-Guidance, einen deutlichen Anstieg der übrigen Erträge.

## Umsatz- und Ergebnisprognose

Mit Blick auf unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2022 rechnen wir mit einem moderaten Rückgang des Zinsergebnisses, bei einem gleichzeitigen Anstieg der übrigen Erträge. Insgesamt sollten die Erträge gegenüber dem Vorjahr leicht zulegen. Für die kommenden beiden Geschäftsjahre sollten beide Ertragsblöcke zum erwarteten Anstieg der Gesamterträge beitragen.

### Zinsergebnis und sonstige Erträge (in Mio. €)

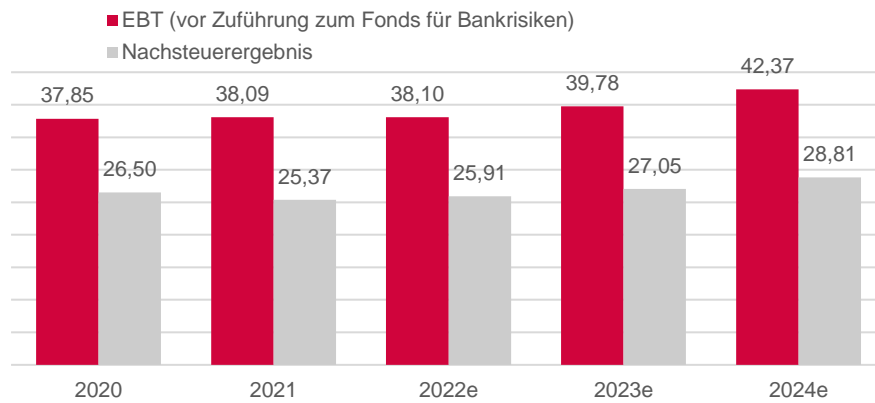


Quelle: GBC AG

Ausgehend vom leichten Ertragsanstieg kalkulieren wir in unseren Schätzungen für 2022 mit einer konstanten Ergebnisentwicklung. Dies liegt vornehmlich an den erwarteten Kostensteigerungen, insbesondere im Zusammenhang mit dem Ausbau der Belegschaft sowie der Einführung des neuen Kernbanksystems. Erst ab dem Geschäftsjahr 2024 sollte mit der erfolgten Einführung ein Rückgang der Aufwands-Ertrags-Relation erfolgen. Wir

rechnen für 2022 mit einer konstanten Entwicklung des Vorsteuerergebnisses (vor Zuführung zum Fonds für Bankrisiken), bevor ab 2023 wieder Steigerungen erreicht werden sollten:

**EBT vor Zuführung zum Fonds für Bankrisiken (in Mio. €)**



Quelle: GBC AG

## Bewertung

Für die Bewertung der UmweltBank AG haben wir ein Residual-Einkommens-Modell herangezogen, wobei mittels der Differenz aus Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten die Überschussrendite der Schätzperioden bestimmt wird. Dabei haben wir für die Schätzperioden der drei Geschäftsjahre 2022e – 2024e konkrete Erwartungen hinsichtlich der Jahresüberschüsse und sich daraus ergebenden Veränderungen des Eigenkapitals formuliert. Daraus lassen sich die erwarteten Eigenkapitalrenditen ableiten. Aus der erwirtschafteten Überschussrendite einer Periode lässt sich das Residualeinkommen des Geschäftsjahres ableiten. Die erwarteten Residualeinkommen werden sodann mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Zur Bestimmung des Endwertes setzen wir ein Premium auf den aktuellen Buchwert an.

$$\text{Fairer Unternehmenswert} = EK_0 + \sum_{t=1}^T \frac{(ROE_t - r)EK_{t-1}}{(1+r)^t} + \frac{P_T - EK_T}{(1+r)^T}$$

EK =	Eigenkapital	ROE =	Eigenkapitalrendite
P =	Premium auf den Buchwert	r =	Eigenkapitalkosten
t =	Schätzperiode	T =	letzte Schätzperiode

### Bestimmung der Kapitalkosten

Der maßgebliche Diskontierungssatz für die Verwendung im Residual-Einkommens-Modell sind die Eigenkapitalkosten. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die Marktrisiko­prämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,80 % (bisher: 0,25 %).**

Als angemessene Erwartung einer Marktrisiko­prämie setzen wir die historische Marktrisiko­prämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Markt­prämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Die Beta-Berechnung haben wir aus der historischen Kursdatenbasis der UmweltBank AG (monatliche Kursentwicklung der vergangenen vier Jahre) ermittelt. Als Vergleichsindizes haben wir dabei den Kursindex STOXX® Europe 600 Banks herangezogen und in der Regressionsanalyse über einen Zeitraum von fünf Jahren jeweils gemittelt. Auf dieser Basis haben wir ein Beta in Höhe von 0,49 (bisher: 0,49) ermittelt, welches wir zudem gemäß den Arbeiten von *Blume* bereinigt bzw. geglättet haben. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 3,50 % (bisher: 2,96 %) (Beta multipliziert mit Risiko­prämie plus risikoloser Zinssatz).

### **Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis**

	31.12.21	31.12.22e	31.12.23e	31.12.24e	Endwert
Eigenkapital	380,27	394,48	409,13	425,55	
Jahresüberschuss	25,37	25,91	27,05	28,81	
ROE (nach Steuern)		6,69%	6,73%	6,90%	8,50%
Eigenkapitalkosten		3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Überschussrendite		3,19%	3,24%	3,41%	5,01%
Buchwert-Faktor		1,91	1,93	1,98	2,43
Residualeinkommen		12,14	12,77	13,95	625,81

Gemäß unserem Bewertungsmodell sollte die UmweltBank AG in der Lage sein, bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital, ein Return on Equity (nach Steuern) von nachhaltig 8,50 % zu erzielen. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten von 3,50 % sollte im Endwert damit eine nachhaltige Überrendite von 5,01 % oder ein Buchwertfaktor von 2,43 erwirtschaftet werden. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 2,43 angesetzt.

Barwert der Residualeinkommen 2023 und 2024	25,36 Mio. €
Barwert der Residualeinkommen Endwert in Mio. €	584,26 Mio. €
<b>Summe der Barwerte in Mio. €</b>	<b>609,62 Mio. €</b>
Ausstehende Aktien in Mio.	35,44 Mio.
<b>Fairer Unternehmenswert je Aktie in €</b>	<b>17,20 €</b>

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt auf Kurszielbasis 31.12.2022 einen Wert in Höhe von 609,62 Mio. €. Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 35,44 Mio. Stück kalkuliert sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie in Höhe von 17,20 € (bisher: 19,05 €). Die deutliche Kurszielreduktion ist nahezu ausschließlich eine Folge der auf 3,50 % (bisher: 2,96 %) angehobenen Eigenkapitalkosten. Die Anhebung ist vor dem Hintergrund des auf 0,80 % (bisher: 0,25 %) gestiegenen risikolosen Zinssatzes notwendig geworden. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 16,05 € vergeben wir damit das Rating HALTEN.

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.



Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (1,4,5a,6a,7,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC 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 beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Marcel Goldmann, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)