



Researchstudie (Anno)

UmweltBank AG



- Transformationsprozess „umwelt.neo“ sichert Zukunftsfähigkeit der Bank -
- zwei Übergangsjahre erwartet -
- ab 2025 wird wieder Wachstum erwartet -

Kursziel: 14,40 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 24

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 17.07.2023 (09:47 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 17.07.2023 (11:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

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

Rating: KAUFEN
Kursziel: 14,40 €
(bisher: 14,65 €)

aktueller Kurs: 11,20 €
17.07.23 / XETRA / 09:02 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005570808
WKN: 557080
Börsenkürzel: UBKG
Aktienanzahl³: 35,44
Marketcap³: 396,93
³ 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: 332 (31.12.2022)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Goran Bašić, Jürgen Koppmann; Heike Schmitz



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 2022 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,7 Mrd. Euro zu Buche. Der überwiegende Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Windkraftprojekten.

GuV in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Zinserträge	74,40	80,23	84,99	99,31
Zinsergebnis	58,79	49,81	53,25	64,63
Übrige Erträge	27,48	20,50	14,50	15,00
Ergebnis vor Steuern	39,21	20,84	31,02	43,70
Ergebnis nach Steuern	30,55	14,17	21,09	29,71

Kennzahlen in EUR

EPS	0,86	0,40	0,59	0,83
Dividende je Aktie	0,33	0,16	0,24	0,33

Bilanzkennzahlen in Mio. €

Kundeneinlagen	3.176,40	3.342,52	3.482,28	3.702,90
Kreditvolumen	3.139,03	3.209,03	3.279,03	3.429,03
Gesamtkapital	528,90	537,40	550,06	567,89
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	9,7%	5,1%	7,3%	9,9%
Cost-Income-Ratio	58,0%	73,7%	60,3%	52,7%

Finanztermine

07.08.2023: Halbjahreszahlen 2023

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

27.02.2023: RS / 14,65 / KAUFEN

09.11.2022: RS / 16,00 / KAUFEN

22.08.2022: RS / 16,30 / HALTEN

04.07.2022: RS / 17,20 / HALTEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 25

EXECUTIVE SUMMARY

- Die UmweltBank AG war im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 in der Lage, auch im schwierigen Marktumfeld, das Geschäftsvolumen weiter auf 6.602,1 Mio. € (31.12.21: 6.451,0 Mio. €) auszubauen. Die Basis für diesen Anstieg bilden die neu vergebenen Kredite in Höhe von 623 Mio. € (VJ: 845 Mio. €), womit das ausstehende Kreditvolumen auf 3.139,03 Mio. € (31.12.21: 3.072,52 Mio. €) auf einen neuen Rekordwert gesteigert wurde. Die abnehmende Dynamik beim Neukreditvolumen ist vor allem auf eine rückläufige Nachfrage im Bereich der privaten Baufinanzierungen zurückzuführen, ist also eine Folge der verteuerten Finanzierung auf der einen Seite und der nach wie vor hohen Preisniveaus auf der anderen Seite. Auch bei den erneuerbaren Energien reduzierten sich die neuen Kredite, hier ist allerdings auch die Verschiebung von Krediten in das laufende Geschäftsjahr in Höhe von 170 Mio. € enthalten.
- Auf Basis des ausgeweiteten Kreditbestandes erhöhten sich die Zinserträge auf 74,40 Mio. € (VJ: 70,90 Mio. €), das Zinsergebnis entwickelte sich hingegen auf 58,79 Mio. € (VJ: 63,24 Mio. €) deutlich rückläufig. Hier ist eine weitere Reduktion der Zinsmarge auf 1,07 % (VJ: 1,21 %) enthalten. Einerseits können bei neuen Krediten höhere Zinsen durchgesetzt werden, der umfangreiche Kreditbestand führt jedoch erst zu einer zeitverzögerten Anpassung der Zinsen statt. Demgegenüber haben die Zinserhöhungen die hauptsächlich aus kurzfristigen Einlagen bestehende Passiva verteuert. Zudem wurde ein Teil der zinsgünstigen TLTRO-Mittel zurückgeführt.
- Im Gegensatz zum rückläufigen Zinsergebnis weist die UmweltBank AG beim Provisionsergebnis sowie bei den anderen Erträgen einen deutlichen Anstieg auf insgesamt 34,55 Mio. € (VJ: 12,60 Mio. €) auf. Einen besonderen Anteil daran hatte die Veräußerung einer Beteiligung an einer Windparkgesellschaft, wodurch ein Nettoerlös in Höhe von ca. 20 Mio. € erreicht wurde.
- Mit einem EBT in Höhe von 39,21 Mio. € (VJ: 38,09 Mio. €) hat die UmweltBank AG die Erwartungen getroffen. Der im Vergleich zum deutlichen Anstieg der Gesamterträge nur leichte Ergebnisanstieg ist eine Folge der gestiegenen Verwaltungsaufwendungen, in denen Kosten für den Wechsel des Kernbanksystems (3,6 Mio. €) sowie gestiegene Aufwendungen aus der fortgesetzten Ausweitung der Belegschaft enthalten sind. Ein weiterer Faktor, der zum Kostenanstieg geführt hat, waren die höheren Zuführungen zur Risikovorsorge für Kundenkredite, die mit 9,29 Mio. € (VJ: 3,26 Mio. €) deutlich über Vorjahresniveau lagen.
- Das UmweltBank-Management betrachtet das laufende und kommende Geschäftsjahr 2023 und 2024 als Übergangsjahre, die von einer rückläufigen Entwicklung des Zinsergebnisses und von steigenden Aufwendungen geprägt sein werden. Dabei rechnet der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr mit einem EBT vor Rücklagenbildung in Höhe von ca. 20 Mio. €. Wie im vergangenen Geschäftsjahr sollen Veräußerungserlöse dazu wesentlich beitragen. Es wird zwar mit einer Erhöhung beim Neukreditvolumen gerechnet, der Zinsüberschuss sollte aber aufgrund der erwarteten rückläufigen Zinsmarge deutlich zurückgehen. Auch hier spielt der Effekt eine wichtige Rolle, wonach Zinserhöhungen schneller auf der Einlagenseite weitergegeben werden. Darüber hinaus wird der Auslauf der Corona-Sonderkonditionen der EZB zu einer weiteren Verteuerung der Finanzierungsseite führen. Von einer spürbaren Verbesserung der Zinsmarge ist erst ab 2025 zu rechnen.
- Dem rückläufigen Zinsergebnis soll ein Anstieg beim Provisions- und Handelsergebnis gegenüberstehen. Hierzu soll der Ausbau der Vertriebstätigkeiten bei den eigenen Fonds der Marke „UmweltSpektrum“ sowie ein Ausbau des Emissionsgeschäftes bei-

tragen. Zusätzlich zur geplanten Steigerung der Bekanntheit dieser Marke sollen auch die Investments in grüne Projekte ausgebaut werden, so dass der Ertrags- und Ergebnisbeitrag des Geschäftes außerhalb der Kreditvergabe, also in den Geschäftsfeldern „Wertpapiergeschäft“ und „Investments“, zunehmen sollte. Wir gehen von einer rückläufigen Entwicklung der Veräußerungserträge und damit von einem Rückgang der übrigen Erträge, so dass insgesamt ein rückläufiges Ertragsbild vorherrschen sollte.

- Auf Kostenseite dürften die Migrationskosten auf das neue Kernbanksystem, wofür für 2023 Investitionen in Höhe von rund 10 Mio. € und für 2024 in Höhe von rund 4 Mio. € veranschlagt werden, zu einem Anstieg des Verwaltungsaufwands führen. Zudem soll der Belegschaftsausbau fortgesetzt werden. Insofern befindet sich die Gesellschaft in den Geschäftsjahren 2023 und 2024 in einem Transformationsprozess, an dessen Ende ab dem Jahr 2025 eine moderne IT-Infrastruktur vorliegt und mehr Mitarbeiter am neuen Firmensitz „UmweltHaus“ beschäftigt sein werden. Schließlich soll ab 2025, auch vor dem Hintergrund der dann steigenden Zinsmarge, deutliche Ertrags- und Ergebnisverbesserungen erwirtschaftet werden.
- Wir rechnen für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 mit einem Zinsergebnis in Höhe von 49,81 Mio. € (2023) bzw. 53,25 Mio. € (2024), welches damit unterhalb des Niveaus der vergangenen beiden Geschäftsjahre liegen dürfte. Erst ab 2025 erwarten wir wieder einen spürbaren Anstieg des Finanzergebnisses, insbesondere durch einen Anstieg der Zinsmarge sowie der Kreditvergaben getrieben. Bei den übrigen Erträgen (inkl. Provisionserträge) unterstellen wir, aufgrund des Rückgangs bei den Veräußerungserlösen, eine sichtbare Reduktion, bevor steigende Beteiligungs- und Wertpapiererträge ab 2024 zu einem Anstieg führen sollten.
- Aufgrund des starken Anstiegs der Verwaltungsaufwendungen, welche sowohl den erhöhten Personalaufwand als auch die erhöhten Transformations-Kosten enthalten, prognostizieren wir für das laufende Geschäftsjahr ein Vorsteuerergebnis (vor Rücklagenbildung) in Höhe von 20,84 Mio. € und liegen damit im Rahmen der Unternehmens-Guidance. Nach einem weiteren Transformationsjahr sollte das Vorsteuerergebnis erst im Geschäftsjahr 2025 wieder oberhalb des Niveaus der vergangenen Geschäftsjahre liegen.
- Wir haben die UmweltBank im Rahmen eines Residualeinkommens-Verfahrens bewertet. Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt einen Wert in Höhe von 14,40 Mio. € (bisher: 14,65 Mio. €) je Aktie. Die Kurszielreduktion ist dabei ausschließlich eine Folge der auf 4,97 % (bisher: 4,20 %) erhöhten Eigenkapitalkosten, resultierend aus einer Anhebung des risikolosen Zinssatzes sowie des unternehmensspezifischen Betas. Bei einem aktuellen Aktienkurs in Höhe von 11,20 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
ESG-Analyse	5
ESG/Nachhaltigkeits-Check	5
SDG-Referenz	6
Unternehmen	9
Aktionärsstruktur	9
Ökologischer Kerngedanke	9
Produktpalette	9
Markt und Marktumfeld	11
Allgemeines Zinsumfeld	11
Entwicklung der wichtigsten Kreditabnehmerbranchen	11
Geschäftsentwicklung 2022	14
Einkommensentwicklung 2022	14
Kosten und Ergebnisentwicklung 2022	16
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2022	17
Prognose und Bewertung	19
Prognosegrundlage	19
Ertrags- und Ergebnisprognose	20
Bewertung	22
Bestimmung der Kapitalkosten	22
Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis	23
Anhang	24

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 2022 **rund 1.160.000 Tonnen CO₂ eingespart werden.**
- ❖ Es werden Energieeffizienzsysteme/Energieeffizienzkonzepte verwendet und das IT-Equipment 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 2023“** 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 (44 %)



- ❖ 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, verllässlicher, nachhaltiger und zeitgemäßer Energie für alle sichern“



Mehr als die Hälfte (54%) 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 2022 mehr als 9% des deutschlandweiten Zubaus** im Bereich der Photovoltaik (Anlagen größer 500 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 (44%) finanziert. Im Jahr 2022 wurde bezahlbarer Wohnraum für mehr als 1.000 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 CO₂-Emissionsdaten auswertet. Im Rahmen von EMAS werden jährlich Verbesserungen von Umweltleistungen angestrebt. Im Jahr 2022 konnten 1.160.000 Tonnen CO₂ 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. Der benötigte Strom wird zu 100% aus erneuerbaren Energiequellen bezogen.

GBC Nachhaltigkeitsfazit:

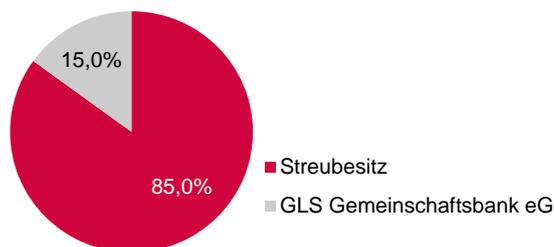
Zusammenfassend leistet die UmweltBank AG einen aktiven Beitrag zur Erreichung der UN-Nachhaltigkeitsziele. Dadurch ist ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit gut für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. Die UmweltBank bietet 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 31.12.2022	
GLS Gemeinschaftsbank eG	15 %
Streubesitz	85 %

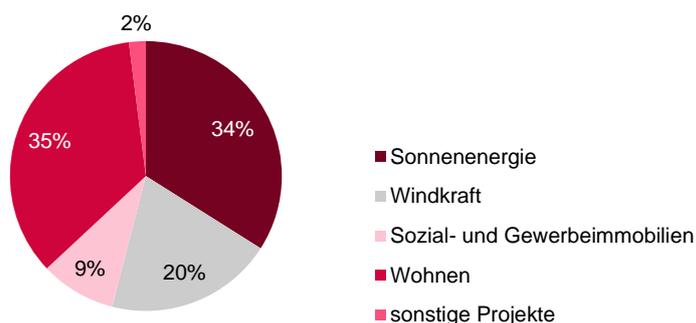
Quelle: UmweltBank AG; GBC AG



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 31.12.2022



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.

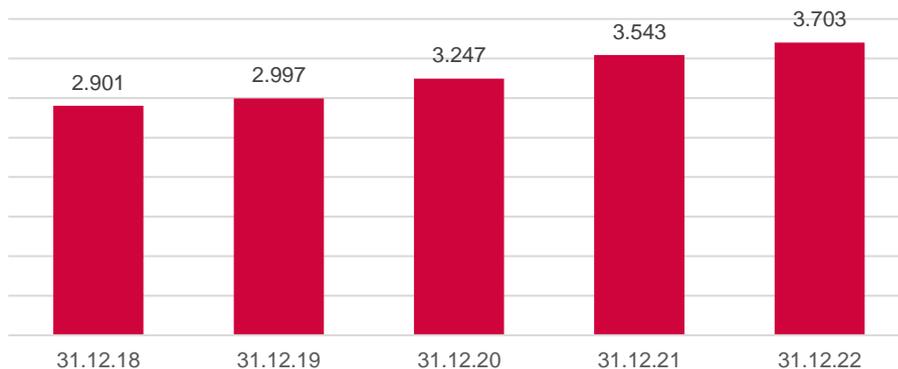
Produktpalette

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 31.12.2022 auf 2.172,89 Mio. €. Ergänzend zu diesem flexibel verfügbaren grünen Tagesgeldkonto bietet die Gesellschaft Spareinlagen an, die per 31.12.2022 ein ausstehendes Volumen in Höhe von 809,94 Mio. € aufweisen.

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.

Umweltkredite* (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG; *inkl. offener Zusagen

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.

Seit 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. Per 31.12.2022 haben die drei Fonds der Marke Umweltspektrum ein Fondsvolumen in Höhe von insgesamt rund 131 Mio. € eingeworben.

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

Als Antwort auf die mit Beginn des Ukraine-Krieges gestiegenen Inflationsrate, die zuletzt im Mai weiterhin auf einem hohen Niveau von voraussichtlich 6,1 % (Quelle: Statistisches Bundesamt) gelegen ist, hat die Europäische Zentralbank den Leitzins angehoben. Innerhalb von acht Erhöhungsschritten hat die EZB seit Juli 2022 den Leitzins von 0,00 % auf zuletzt 4,00 % deutlich angehoben. Der Zins, zu dem Banken Geld bei der EZB anlegen können, liegt derzeit bei 3,50 %.

Grundsätzlich bedeutet die Verabschiedung der Niedrigzinspolitik der EZB für die UmweltBank AG zwar auf der einen Seite eine teurere Refinanzierung, die jedoch beim Neugeschäft oder bei Anschlussfinanzierungen an die Kunden weitergegeben werden dürfte. Damit ist im Umfeld steigender Zinsen von einem Anstieg der im historischen Vergleich niedrigen Zinsmarge auszugehen. Im Niedrigzinsumfeld ist beispielsweise die Zinsmarge der deutschen Sparkassen im Jahr 2021 auf 1,31 % gefallen. Noch im Jahr 2007, also vor Beginn der Finanzkrise, lag diese bei 2,06 % (Quelle: Deutsche Bundesbank).

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 31.12.2022 entfiel bei der UmweltBank AG rund 35 % 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 von Wohnprojekten ohne Gewinnerzielungsabsicht.

Insbesondere im Bereich der Privatkunden war der Bereich der Immobilienfinanzierungen von einem sichtbaren Nachfragerückgang geprägt, was bei der UmweltBank AG in 2022 zu einem niedrigeren Neugeschäftsvolumen geführt hatte. Der alles überragende Faktor für diese Entwicklung war die sprunghafte Verteuerung der Finanzierungskosten. Im Nachgang der Verabschiedung der Nullzins-Politik der EZB legte, gemäß Bundesbank-Statistiken, der Effektivzinssatz für besicherte Wohnungsbaukredite mit mindestens 10jähriger Zinsbindung auf 3,62 % (vorläufiger Wert für April 2023).

Darüber hinaus war die gesamte Baubranche von Engpässen bei Personal und Material sowie von einem Anstieg der Baukosten geprägt. Innerhalb eines Jahres (Februar 2022 bis Februar 2023) sind die Baupreise konventionell gefertigter Wohngebäude um 15,1 %

deutlich angestiegen. Gemäß Daten des Statistischen Bundesamtes wurden mittlerweile sieben Quartale in Folge jeweils zweistellige Wachstumsraten beim Baupreisindex ermittelt.

Das Zusammenspiel aus wirtschaftlicher Unsicherheit, steigenden Zinsen sowie der Verteuerung der Baukosten hat zu einem deutlichen Einbruch bei der Kreditnachfrage geführt. Das Neugeschäftsvolumen der Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer Zinsbindung von über 10 Jahren lag in 2022 mit 113,5 Mrd. € (VJ: 135,8 Mrd. €) deutlich unter dem Vorjahreswert. Besonders im zweiten Halbjahr 2022 hatte hier ein starker Nachfragerückgang stattgefunden, der auch in den ersten Monaten 2023 eine Fortsetzung findet. Im Januar und Februar 2023 liegt gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein regelrechter Einbruch beim Neugeschäftsvolumen auf 9,3 Mrd. € (VJ: 25,3 Mrd. €) vor.

Da bei den aktuellen Marktvorgaben keine wesentlichen Änderungen in Aussicht sind, ist für das laufende Geschäftsjahr 2023 von einer unveränderten Schwäche beim Neugeschäftsvolumen auszugehen. Diese könnte sich auch auf den Bereich der institutionellen Investoren erstrecken, bei denen die UmweltBank AG bislang keinen starken Nachfrageeinbruch verzeichnet hatte.

Photovoltaik

Gegenüber der Immobilienbranche hat sich der Wachstumstrend in der Solarbranche auch in 2022 fortgesetzt. Mit einer neu installierten Leistung von rund 7,5 GW wurde in 2022 der Vorjahreswert von 5,0 GW nochmals übertroffen und die Lücke zum bisherigen Rekordjahr 2012, als 8,2 GW installiert wurden, nahezu geschlossen. Ende 2022 waren in Deutschland Photovoltaikanlagen mit einer Nennleistung von 67,4 GW am Netz angeschlossen und mit einer Bruttostromerzeugung von 61,9 TWh deckte Photovoltaik mehr als 10 % des Bruttostromverbrauchs in Deutschland ab.

Offensichtlich hat die auf einen stärkeren PV-Zubau hin ausgerichtete Politik der vergangenen Jahre für eine Beschleunigung des Ausbaus gesorgt. Für die kommenden Jahre sollte dieser Trend sogar weiter verstärkt werden. Gemäß Bundestagsbeschluss aus Juli 2022, in dem das EEG 2023 beschlossen wurde, sollen bis zum Jahr 2030 mindestens 80 % des Stromverbrauchs in Deutschland aus erneuerbaren Energien stammen. Innerhalb von nur zehn Jahren soll damit eine Verdoppelung dieses Anteils umgesetzt werden.

Zur Erreichung dieses Ziels soll der Ausbaupfad für Solar auf 22 GW pro Jahr gesteigert werden, was in etwa einer Verdreifachung der neu installierten Leistung des Jahres 2022 entspricht. Bis 2030 sollen PV-Anlagen mit einer installierten Leistung von 215 GW am Netz angeschlossen sein. Neben den beschleunigten Genehmigungsverfahren und der Erweiterung möglicher Installationsflächen wurden zur Erreichung des Ausbaupfades beispielsweise höhere Ausschreibungsvolumina, höhere Vergütungssätze für Solaranlagen oder eine Ausweitung der Förderfähigkeit der Anlagen festgelegt. Vor diesem Hintergrund dürfte die UmweltBank AG künftig eine hohe Nachfrage nach Solarprojekt-Finanzierungen erhalten.

Windenergie

Im EEG 2023 wurden auch die Rahmenbedingungen für den Ausbau der Windenergie neu vereinbart. Windenergie spielt dabei eine wesentliche Rolle beim Ausbau der erneuerbaren Energien. Bereits heute (Stand Februar 2023) beläuft sich die Windkraft-Bruttostromerzeugung auf 122,6 TWh, was einem Anteil von 24,1 % am Bruttostromverbrauch in Deutschland entspricht. Damit ist die Windenergie der zweitwichtigste Energieträger in Deutschland, lediglich von der Braunkohle-Stromerzeugung übertroffen, die 33,3 % des Energiebedarfes in 2022 abgedeckt hatte.

Gemäß EEG 2023-Novelle soll die installierte Leistung der Onshore-Windenergie bis 2030 115 GW erreichen. Ausgehend von der Ende 2022 in Höhe von 58,1 GW installierten Leistung würde dies einem jährlichen Zugang von über 8 GW gleichkommen. Um dieses, insbesondere mit Blick auf die erreichten Werte der vergangenen Jahre (neu installierte Leistung in 2022: 2,4 GW), durchaus ambitionierte Ziel zu erreichen, hat die Bundesregierung eine Reihe von Maßnahmen verabschiedet. Dazu gehören die Förderungen des Windausbaus an weniger windstarken Standorten (bspw. Süddeutschland) oder die Weiterentwicklung der finanziellen Regelung für die Beteiligung der Kommunen. Zudem sollen Windprojekte von Bürgerenergiegesellschaften nicht mehr an Ausschreibungen teilnehmen müssen, sondern erhalten automatisch eine Vergütung. Mit dem „Windenergie-an-Land-Gesetz“ sollen zudem Planungs- und Genehmigungsverfahren beschleunigt werden und den Ländern werden Flächenziele für den Ausbau der Windenergie vorgegeben. Bis 2032 müssen die Bundesländer 2 % der Bundesfläche für Windenergie ausgewiesen haben. Derzeit sind bundesweit lediglich 0,8 % der Flächen für den Bau von Windanlagen ausgewiesen.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2022

in Mio. €	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Zinserträge	69,69	70,98	69,08	70,90	74,40
Zinsaufwendungen	18,45	19,98	16,97	7,66	15,61
Zinsergebnis	51,23	51,00	52,10	63,24	58,79
Provisionserträge	2,45	3,75	3,92	6,34	7,49
Provisionsaufwendungen	0,19	0,20	0,28	0,91	0,42
Provisionsergebnis	2,26	3,55	3,63	5,43	7,08
Laufende Erträge ¹	3,52	8,12	11,23	7,16	27,48
Verwaltungsaufwendungen	17,76	21,64	27,07	33,67	41,45
EBT²	37,31	37,61	37,85	38,09	39,21
EAT²	25,34	25,92	26,50	25,37	30,55

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

Einkommensentwicklung 2022

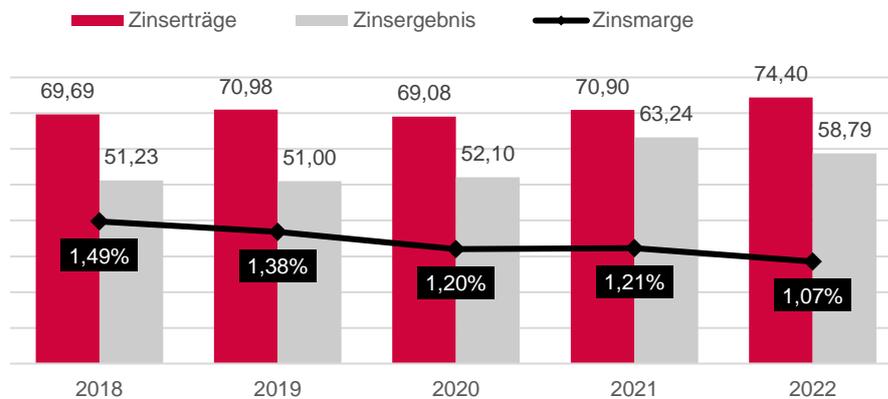
Im Februar 2023 hatte die UmweltBank AG bereits die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr bekannt gegeben, die mit dem nun vorliegenden Geschäftsbericht bestätigt wurden. Wie bereits bekannt gewesen, war das Kreditinstitut in der Lage, auch im schwierigen Umfeld des abgelaufenen Geschäftsjahres das Geschäftsvolumen weiter auf 6.602,1 Mio. € (31.12.21: 6.451,0 Mio. €) und damit um 2,3 % zu steigern. Das Geschäftsvolumen umfasst dabei auch außerbilanzielle Posten, wie die unwiederruflichen Kreditzusagen. Die Basis für diesen Anstieg bilden auf der Aktivseite insbesondere der Anstieg der ausstehenden Kredite um 2,2 % auf 3.139,03 Mio. € (31.12.21: 3.072,52 Mio. €) und damit hat die UmweltBank AG erneut einen neuen historischen Bestwert erreicht. Langfristig betrachtet, also in einem Zeitraum von fünf Geschäftsjahren, erhöhten sich die vergebenen Kredite mit einem CAGR von 6,7 % sehr dynamisch.

Das Neukreditvolumen in Höhe von rund 623 Mio. € (VJ: 845 Mio. €) hat dabei zwar an Dynamik verloren, dies ist aber vor dem Hintergrund der herausfordernden Lage in den Hauptabnehmerbranchen zu sehen. Allen voran zu nennen ist hier eine rückläufige Nachfrage im Bereich der privaten Baufinanzierungen, als Folge der verteuerten Finanzierung einerseits und der nach wie vor bestehenden hohen Kaufpreisniveaus andererseits. Dies hatte, insbesondere im zweiten Halbjahr, zu einer spürbar rückläufigen Nachfrageentwicklung geführt. Auch bei den Immobilienprojektfinanzierungen, wo ein Neugeschäftsvolumen von 349 Mio. € (VJ: 412 Mio. €) erreicht wurde, zeigte sich eine zurückgehende Neukreditvergabe.

Ein ähnliches Bild ergibt sich auch im Bereich der erneuerbaren Energien (Photovoltaik und Windkraft), in dem neue Kredite in Höhe von 254 Mio. € (VJ: 421 Mio. €) vergeben wurden. Hier ist allerdings auch ein Sondereffekt im Zusammenhang mit Projektverschiebungen in das laufende Geschäftsjahr 2023, mit einem Neukreditvolumen in Höhe von mehr 170 Mio. €, enthalten.

Zwar machen sich die branchenspezifischen Herausforderungen in einem rückläufigen Neukreditvolumen bemerkbar, die bestehenden, langlaufenden und immer voll besicherten Kredite sind jedoch eine gute Basis für die wiederkehrenden Erträge der UmweltBank AG. Wie dargestellt, hatte das konjunkturelle Umfeld lediglich zu einer rückläufigen Wachstumsdynamik des Geschäftsvolumens geführt. Der folglich ausgeweitete Kreditbestand hatte einen Anstieg der Zinserträge auf 74,40 Mio. € (VJ: 70,90 Mio. €) nach sich gezogen. Abzüglich der Zinsaufwendungen in Höhe von 15,61 Mio. € (VJ: 7,66 Mio. €) weist das Kreditinstitut aber eine rückläufige Entwicklung des Zinsergebnisses auf 58,79 Mio. € (VJ: 63,24 Mio. €) aus.

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

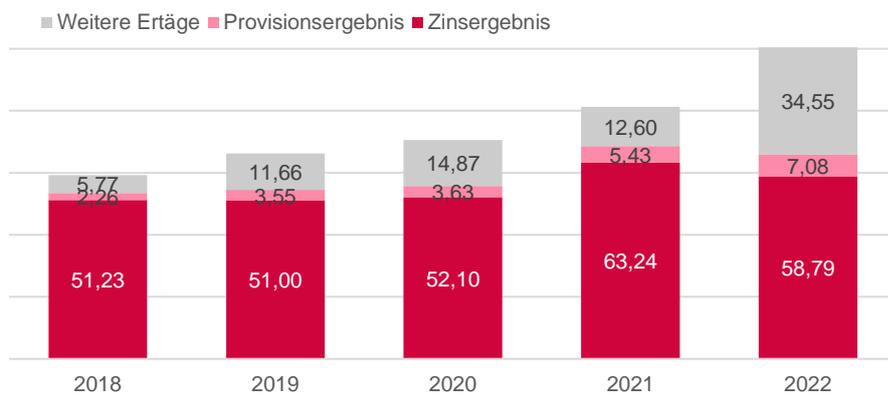


Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Der Rückgang beim Zinsergebnis ist dabei insbesondere auf eine weitere Reduktion der Zinsmarge auf 1,07 % (VJ: 1,21 %) zurückzuführen. Dabei haben steigende Zinsen in der Regel einen positiven Einfluss auf die Ergebnisentwicklung von Kreditinstituten, dieser Effekt findet bei der UmweltBank AG aber erst zeitverzögert statt. Während der Kreditbestand eine längerfristige Zinsbindung aufweist und entsprechend schwerfällig auf Zinsanpassungen reagiert, haben die Zinserhöhungen die kurzfristige Einlagenseite schneller verteuert. Darüber hinaus wurde ein Teil der so genannten TLTRO-Mittel, also von der EZB zur Verfügung gestellte besonders zinsgünstige Refinanzierungsmittel, zurückgeführt, was die Refinanzierungsseite durchschnittlich verteuert hat. Die Rückführung dieser Mittel hatte nach einer Anpassung der Konditionen durch die EZB stattgefunden.

Im Gegensatz zum rückläufigen Zinsergebnis hat die UmweltBank AG beim Provisionsergebnis sowie bei den anderen Erträgen einen deutlichen Anstieg auf insgesamt 34,55 Mio. € (VJ: 12,60 Mio. €) erreicht. Einen besonderen Anteil daran hatte die Veräußerung einer Beteiligung an einer Windparkgesellschaft, wodurch ein Nettoerlös in Höhe von ca. 20 Mio. € erzielt wurde. Folgende Aufteilung der Gesamterträge liegt damit vor:

Aufteilung der Gesamterträge (in Mio. €)

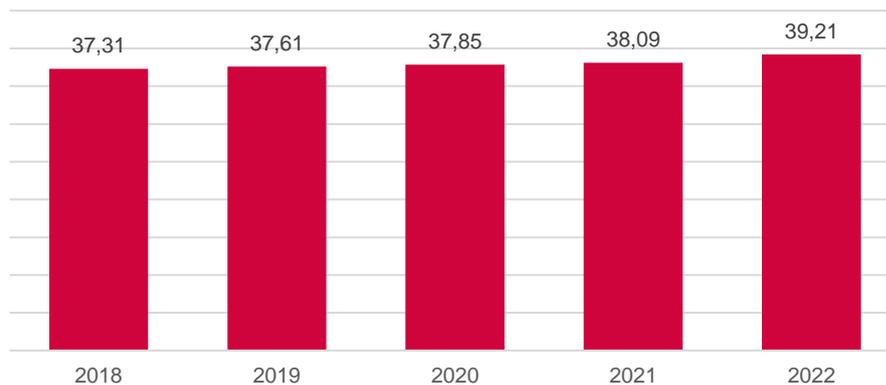


Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Kosten und Ergebnisentwicklung 2022

Nach der Veräußerung des Windparks hatte das UmweltBank-Management im Oktober 2022 ein EBT in Höhe von ca. 40 Mio. € in Aussicht gestellt. Mit einem erreichten EBT in Höhe von 39,21 Mio. € (VJ: 38,09 Mio. €) ist die unterjährig angepasste Guidance weitestgehend als erfüllt zu betrachten.

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



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Dass trotz des deutlichen Anstiegs der Gesamterträge nur ein leichter Ergebnisanstieg vorliegt, ist insbesondere auf den Anstieg der Gesamtkosten (ohne Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken, Steuern, Zinsaufwand, Provisionsaufwand) auf 54,14 Mio. € (VJ: 37,75 Mio. €) zurückzuführen. Einen wesentlichen Anteil daran hatten die auf 21,57 Mio. € (VJ: 16,51 Mio. €) gestiegenen anderen Verwaltungsaufwendungen, in denen gestiegene Ausgaben (3,6 Mio. €) im Zusammenhang mit dem Wechsel des Kernbankensystems enthalten sind. Parallel dazu erhöhte sich der Personalaufwand spürbar auf 19,88 Mio. € (VJ: 17,15 Mio. €). Dies ist einerseits auf den fortgeführten Ausbau der Belegschaft auf 332 (31.12.21: 299) zurückzuführen. Dies ist als Vorbereitung für den geplanten Ausbau der Geschäftstätigkeit zu verstehen. Zudem lag mit den vorbereitenden Maßnahmen für den Wechsel des Kernbankensystems auch eine höhere Bindung personeller Kapazitäten vor. Schließlich haben auch Gehaltsanpassungen bei der bestehenden Belegschaft zum Anstieg des Personalaufwands geführt.

Ein weiterer Faktor, der zum Kostenanstieg geführt hat, waren die höheren Zuführungen zur Risikovorsorge für Kundenkredite, die mit 9,29 Mio. € (VJ: 3,26 Mio. €) deutlich über Vorjahresniveau lagen. Dieser starke Anstieg ist nicht auf erhöhte Kreditausfälle zurückzuführen, sondern einem Einmaleffekt geschuldet. Aufgrund neuer bilanzieller Vorgaben hat sich die Berechnung der notwendigen Pauschalwertberichtigungen geändert, was zur einmaligen ergebniswirksamen Anpassung geführt hat.

Nach Unternehmensangaben lag die Aufwand-Ertrags-Relation (Cost-Income-Ratio) mit 50,4 % (VJ: 45,8 %) deutlich höher als im Vorjahr. Üblicherweise weist die UmweltBank AG hier einen deutlich niedrigeren Wert auf, welcher zwischen 2016 und 2021 im Durchschnitt bei 35,7 % gelegen ist. Der in den vergangenen Geschäftsjahren erfolgte Anstieg der Aufwands-Ertrags-Relation ist insbesondere auf Investitionen in Personal und in die Digitalisierung zurückzuführen.

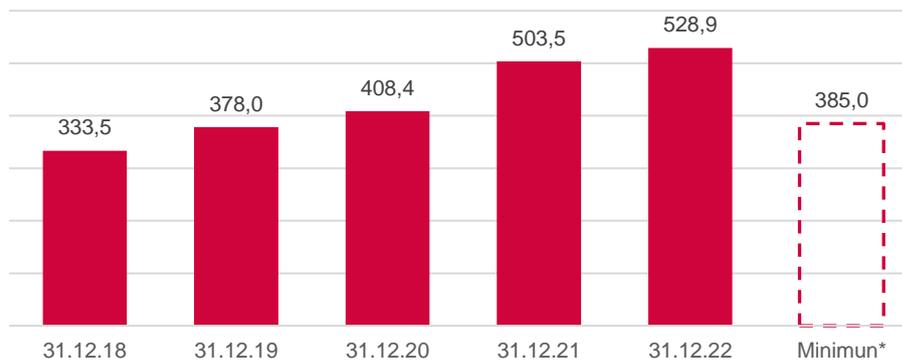
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2022

in Mio. €	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22
Bilanzsumme	3.699,12	4.095,05	4.944,37	5.927,80	5.980,61
Bilanzielles Eigenkapital	119,19	150,56	162,89	245,12	256,50
Aufsichtsrechtliches Eigenkapital	333,5	378,0	408,4	503,5	528,9
davon hartes Kernkapital	221,2	260,4	275,2	366,6	385,4
davon zusätzliches Kernkapital	32,6	30,9	28,8	27,1	25,4
davon Ergänzungskapital	79,7	86,7	104,4	109,8	118,1
Gesamtkapitalquote	14,0%	14,5%	14,6%	14,0%	16,5%
Kernkapitalquote	10,7%	11,2%	10,9%	10,4%	12,8%
Harte Kernkapitalquote	9,3%	10,0%	9,8%	9,5%	12,0%
Kundeneinlagen	2.330,02	2.529,34	2.694,11	2.954,09	3.176,40
Verb. ggü. Kreditinstituten	1.005,59	1.155,99	1.803,32	2.440,73	2.247,70
Kreditvolumen	2.392,77	2.566,62	2.792,66	3.072,52	3.139,03
gehaltene Wertpapiere	1.125,71	1.373,31	1.907,80	1.918,39	2.365,31
Liquide Mittel	31,56	40,52	98,66	814,23	332,81

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Der positive Jahresüberschuss sowie die hohe Annahmequote bei der Aktiendividende (Teil der Dividende wurde im vergangenen Geschäftsjahr in Form von Aktien der UmweltBank geleistet) hatten zu einem Anstieg des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals auf 528,9 Mio. € (31.12.21: 503,5 Mio. €) geführt. Zudem profitierte das Eigenkapital auch von der aufsichtlichen Anerkennung der in den Jahren 2019 und 2021 durchgeführten Kapitalerhöhungen. Dabei ist die Gesamtkapitalquote sichtbar auf 16,5 % (31.12.21: 14,0 %) angestiegen und liegt damit oberhalb der aufsichtsrechtlichen Vorgabe, die für die UmweltBank AG für die Gesamtkapitalquote einen Mindestwert von 12,0 % vorgibt. Dies gilt auch für das Kernkapital als auch für das harte Kernkapital, die bei den EK-Quoten jeweils hohe Sicherheitspuffer aufweisen.

Entwicklung des Gesamtkapitals (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG; *Aufsichtsrechtlicher Mindestwert von der GBC AG berechnet

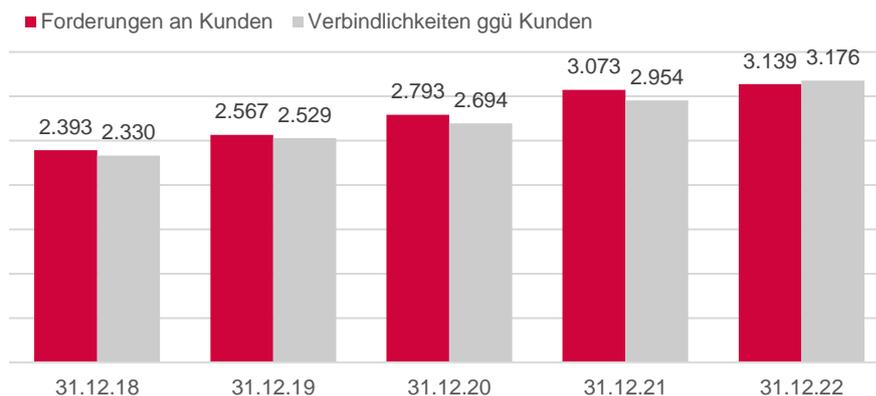
Im Rahmen einer turnmusmäßigen Prüfung der Aufsicht haben sich Feststellungen im Bezug auf Prozesse und Strukturen ergeben, wodurch auf die UmweltBank AG zusätzliche Eigenmittelanforderungen in Höhe von 2,2 % zukommen. Die Gesamtkapitalquote zum 31.12.2022 hätte gereicht, um selbst die erhöhten Anforderungen zu erfüllen. Bereits während der Prüfung wurden Maßnahmen eingeleitet, um die Feststellungen bis Ende 2023 zu erfüllen.

Die im abgelaufenen Geschäftsjahr konjunkturell bedingte rückläufige Wachstumsdynamik hatte die Bilanzsumme weniger stark ansteigen lassen, als dies in den Vorjahren der Fall war. Nichtsdestotrotz weist die Bilanzsumme mit 5.980,61 Mio. € (31.12.21: 5.927,80

Mio. €) einen neuen Rekordwert auf, welcher nur noch knapp unterhalb der 6,0 Mrd. €-Marke liegt. Aktivseitig wird diese Entwicklung von einem Anstieg der Forderungen an Kunden (ausstehendes Kreditvolumen) auf 3.139,03 Mio. € (31.12.21: 3.072,52 Mio. €) abgebildet. Gleichzeitig legte der Bestand der gehaltenen Wertpapiere und Schuldverschreibungen, insbesondere aufgrund des Erwerbs von börsennotierten Anleihen, auf 2.365,31 Mio. € (31.12.21: 1.918,39 Mio. €) zu.

Finanziert werden die höhere Kreditvergabe und die Investitionen in Wertpapiere insbesondere durch einen Anstieg der Kundeneinlagen, die per 31.12.22 auf 3.176,40 Mio. € (31.12.21: 2.954,09 Mio. €) stärker ausgebaut wurden als dies bei den ausgegebenen Krediten der Fall war. Mit rund 68,4 % (31.12.21: 62,1 %) handelt es sich hier überwiegend um täglich fällige Einlagen, die entsprechend flexibel auf Anpassungen des Marktzinsniveaus reagieren. Die höheren Kundeneinlagen hatten den Rückgang der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf 2.247,70 Mio. € (31.12.21: 2.440,73 Mio. €) kompensiert. Zum Abbau dieser Verbindlichkeiten hatte die Rückzahlung eines Teils der TLTRO-Mittel geführt, nachdem sich die Bedingungen dieser Finanzierungsform verschlechtert hatten. Der Großteil der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten entfällt mit 54,0 % auf die KfW-Förderbank und mit 10,7 % auf die Landwirtschaftliche Rentenbank.

Kreditvolumen und Kundeneinlagen (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

PROGNOSE UND BEWERTUNG

in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Zinserträge	74,40	80,23	84,99	99,31
Zinsaufwendungen	15,61	30,42	31,74	34,68
Zinsergebnis	58,79	49,81	53,25	64,63
Provisionserträge	7,49	9,50	11,00	13,50
Laufende Erträge	27,48	20,50	14,50	15,00
Verwaltungsaufwendungen	41,45	50,44	44,57	44,79
EBT*	39,21	20,84	31,02	43,70
EAT*	30,55	14,17	21,09	29,71
Kundeneinlagen	3.176,40	3.342,52	3.482,28	3.702,90
Kreditvolumen	3.139,03	3.209,03	3.279,03	3.429,03
Gesamtkapital	528,90	537,40	550,06	567,89

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

Prognosegrundlage

Bereits im Rahmen der vorläufigen Zahlen hatte das UmweltBank-Management die Guidance für das laufende Geschäftsjahr publiziert, wonach ein Ergebnis vor Steuern und Rücklagenbildung in Höhe von ca. 20 Mio. € erwartet wird. Gegenüber dem erzielten Vorsteuerergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres in Höhe von 39,21 Mio. € kommt dies einer erwarteten Ergebnis-Halbierung gleich. Mit Meldung vom 03.07.2023 hat das UmweltBank-Management zwar die Prognose bestätigt, zur Erreichung des geplanten EBT werden jedoch Veräußerungserlöse von Beteiligungsprojekten notwendig sein. Nach einem nur leicht positiven Vorsteuerergebnis im ersten Halbjahr 2023, sollen im zweiten Halbjahr 2023 Beteiligungen veräußert werden.

Diese Ergebnis-Guidance unterliegt unterschiedlichen Einflussfaktoren. Einerseits soll das Volumen der neu vergebenen Kredite über dem Vorjahreswert in Höhe von 623 Mio. € liegen und damit würde beim Kreditvolumen ein neuer Rekordwert erreicht werden. Offensichtlich rechnet das UmweltBank-Management hier mit einer leichten Verbesserung der marktbedingten Vorgaben, sowohl im Bereich der Immobilienfinanzierung als auch bei der Finanzierung von Projekten im Bereich der erneuerbaren Energien. Es ist aber davon auszugehen, dass die hohen Zinsniveaus, bei gleichzeitig hohen Preisniveaus die Investitionsbereitschaft weiterhin belasten. Daher ist damit zu rechnen, dass das Neukreditvolumen unterhalb der Rekordwerte der Geschäftsjahre 2020 (689 Mio. €) und 2021 (845 Mio. €) liegen wird. Zwar werden die neu vergebenen Kredite im Vergleich zu den vergangenen Geschäftsjahren mit höheren Zinsen ausgestattet sein, allerdings liegt hier aufgrund des umfangreichen bestehenden Kreditvolumens in Höhe von 3.139,03 Mio. € eine gewisse Schwerfälligkeit hinsichtlich einer Erhöhung der durchschnittlichen Kreditzinsen.

Der erwartete Anstieg der Zinserträge dürfte aber von einem deutlichen Anstieg der Zinsaufwendungen begleitet sein, so dass der Zinsüberschuss deutlich unter Vorjahresniveau erwartet wird. Einerseits ist die UmweltBank AG von einem Anstieg der Einlagenzinsen betroffen, die aufgrund ihrer Kurzfristigkeit deutlich flexibler auf marktbedingte Anpassungen reagieren. Auf der anderen Seite wird der Auslauf der Corona-Sonderkonditionen bei den TLTRO-Mitteln einen zusätzlichen Anstieg der Finanzierungskosten nach sich ziehen. In Summe rechnet die Gesellschaft mit einer weiterhin rückläufigen Zinsmarge (2022: 1,07 %), die erst mittel- bis langfristig wieder ansteigen sollte. Von einer spürbaren Verbesserung gehen wir vor diesem Hintergrund erst ab 2025 aus.

Dem rückläufigen Zinsergebnis soll ein Anstieg beim Provisions- und Handelsergebnis gegenüberstehen. Hierzu soll der Ausbau der Vertriebstätigkeiten bei den eigenen Fonds

der Marke „UmweltSpektrum“ sowie ein Ausbau des Emissionsgeschäftes beitragen. Zusätzlich zur geplanten Steigerung der Bekanntheit dieser Marke sollen auch die Investments in grüne Projekte ausgebaut werden, so dass der Ertrags- und Ergebnisbeitrag des Geschäftes außerhalb der Kreditvergabe, also in den Geschäftsfeldern „Wertpapiergeschäft“ und „Investments“ zunehmen sollte.

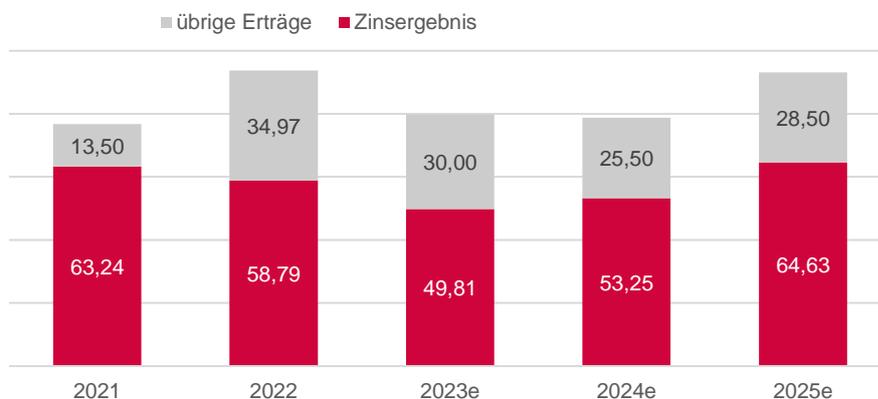
Nachdem im Geschäftsjahr 2022 Sondererträge aus dem Verkauf einer Windparkbeteiligung (Nettoerlös ca. 20 Mio. €) erzielt wurden, werden im laufenden Geschäftsjahr erneut Veräußerungserlöse erwirtschaftet, die unseren Erwartungen zur Folge jedoch unterhalb dem Vorjahreswert liegen. In Summe wird dies zu einem Rückgang der übrigen Erträge führen, so dass insgesamt ein rückläufiges Ertragsbild vorherrschen sollte. Auf Kosten- seite sollte diese Entwicklung von steigenden Aufwendungen, insbesondere im Zusammenhang mit der Umsetzung des Transformationsprozesses „umwelt.neo“, begleitet werden. Ein Kernbestandteil dieses Prozesses ist die Umstellung auf ein neues Kernbanksystem von Atruvia, welches ein verbessertes Kundenerlebnis und eine Optimierung der internen Prozesse bietet. Gleichzeitig soll die Migration des Kernbanksystems dazu verhelfen, die regulatorischen Anforderungen sicherzustellen. Für das laufende Geschäftsjahr 2023 werden diesbezüglich Investitionen in Höhe von 10 Mio. € und für das Geschäftsjahr 2024 in Höhe von rund 4 Mio. € erwartet.

Neben den reinen Kosten wird die Migration aber auch personelle Kapazitäten binden. Diesbezüglich dürfte die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr den Ausbau des Mitarbeiterstamms fortsetzen, wenngleich eine niedrigere Dynamik unterstellt werden kann. Gehaltsanpassungen sollten zusätzlich hierzu zu einem spürbaren Anstieg des Personalaufwands führen.

Insofern befindet sich die Gesellschaft in den Geschäftsjahren 2023 und 2024 in einem Transformationsprozess, an dessen Ende ab dem Jahr 2025 eine moderne IT-Infrastruktur vorliegt und mehr Mitarbeiter am neuen Firmensitz „UmweltHaus“ beschäftigt sein werden. Schließlich soll ab 2025, auch vor dem Hintergrund der dann steigenden Zinsmarge, deutliche Ertrags- und Ergebnisverbesserungen erwirtschaftet werden.

Ertrags- und Ergebnisprognose

Zinsergebnis und übrige Erträge (in Mio. €)



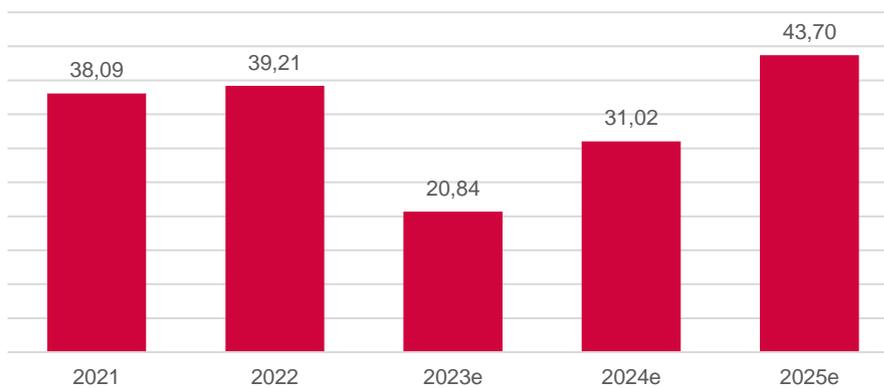
Quelle: GBC AG

Wir rechnen für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 mit einem Zinsergebnis in Höhe von 49,81 Mio. € (2023) bzw. 53,25 Mio. € (2024), welches damit unterhalb des Niveaus der vergangenen beiden Geschäftsjahre liegen dürfte. Erst ab 2025 erwarten wir wieder einen spürbaren Anstieg des Finanzergebnisses, insbesondere durch einen Anstieg der Zinsmarge sowie der Kreditvergaben getrieben. Bei den übrigen Erträgen (inkl.

Provisionserträge) unterstellen wir, aufgrund des Rückgangs bei den Veräußerungserlösen, eine sichtbare Reduktion, bevor steigende Beteiligungs- und Wertpapiererträge ab 2024 zu einem Anstieg führen sollten.

Aufgrund des starken Anstiegs der Verwaltungsaufwendungen, welche sowohl den erhöhten Personalaufwand als auch die erhöhten Transformations-Kosten enthalten, prognostizieren wir für das laufende Geschäftsjahr ein Vorsteuerergebnis (vor Rücklagenbildung) in Höhe von 20,84 Mio. € und liegen damit im Rahmen der Unternehmens-Guidance. Nach einem weiteren Transformationsjahr sollte das Vorsteuerergebnis erst im Geschäftsjahr 2025 wieder oberhalb des Niveaus der vergangenen Geschäftsjahre liegen.

Prognose EBT* (in Mio. €)



Quelle: GBC AG; *vor Zuführung zum Fonds für allgemein Bankrisiken

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 2023e – 2025e 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 2,00 % (bisher: 1,50 %).**

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 0,54 (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 4,97 % (bisher: 4,20 %) (Beta multipliziert mit Risiko­prämie plus risikoloser Zinssatz).

Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis

in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e	Endwert
Eigenkapital	402,65	411,15	423,81	441,64	
Jahresüberschuss	30,55	14,17	21,09	29,71	
ROE (nach Steuern)		3,48%	5,05%	6,87%	11,00%
Eigenkapitalkosten		4,97%	4,97%	4,97%	4,97%
Überschussrendite		-1,49%	0,08%	1,90%	6,04%
Buchwert-Faktor		0,70	1,02	1,38	2,21
Residual Einkommen		-5,99	0,34	8,04	554,10

Gemäß unserem Bewertungsmodell sollte die UmweltBank AG in der Lage sein, bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital, ein Return on Equity (nach Steuern) von nachhaltig 11,00 % zu erzielen. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten von 4,97 % sollte im Endwert damit eine nachhaltige Überrendite von 6,04 % oder ein Buchwertfaktor von 2,21 erwirtschaftet werden. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 2,21 angesetzt.

Barwert der Residualeinkommen 2023 - 2025	7,62 Mio. €
Barwert der Residualeinkommen Endwert in Mio. €	502,87 Mio. €
Summe der Barwerte in Mio. €	510,49 Mio. €
Ausstehende Aktien in Mio.	35,44 Mio. €
Fairer Unternehmenswert je Aktie in €	14,40 €

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt einen Wert in Höhe von 510,49 Mio. € (bisher: 536,69 Mio. €). Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 35,44 Mio. Stück ergibt sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie von 14,40 € (bisher: 14,65 €). Die leichte Kurszielreduktion ist dabei ausschließlich eine Folge der auf 4,97 % (bisher: 4,20 %) erhöhten Eigenkapitalkosten, resultierend aus einer Anhebung des risikolosen Zinssatzes sowie des unternehmensspezifischen Betas. Bei einem aktuellen Aktienkurs in Höhe von 11,30 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

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



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