



Researchstudie (Anno)

UmweltBank AG



**Nach Transformationsjahr 2024 Rückkehr in Gewinnzone erwartet
Neuausrichtung trägt Früchte
Bodenbildung bei der Zinsmarge erwartet**

Kursziel: 9,60 €

Rating: KAUFEN

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: KAUFEN

**Kursziel: 9,60 €
(bisher: 9,60 €)**

aktueller Kurs: 6,44 €
25.06.24 / XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005570808
WKN: 557080
Börsenkürzel: UBKG
Aktienanzahl³: 35,66
Marketcap³: 229,65
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: 354 (31.12.2023)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Goran Bašić, Dietmar von Blücher, 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 und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden über 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2023 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 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Zinsergebnis	58,79	41,11	42,40	48,54	56,71
Finanzergebnis	24,83	7,17	8,50	12,50	13,75
Provisions- und Handelsergebnis	9,35	9,05	10,39	12,75	13,07
Ergebnis vor Steuern	39,21	1,09	-15,90	5,75	20,49
Ergebnis nach Steuern	30,55	0,76	-10,81	3,91	13,93

Kennzahlen in EUR

EPS	0,86	0,02	-0,30	0,11	0,39
Dividende je Aktie	0,33	0,00	0,00	0,00	0,16

Bilanzkennzahlen in Mio. €

Gesamtkapital	528,90	532,20	521,39	525,30	533,66
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	5,9%	0,1%	-2,1%	0,7%	2,6%
Cost-Income-Ratio	58,0%	98,1%	125,6%	92,3%	75,7%

Finanztermine

13.08.2024: Hauptversammlung
19.08.2024: Halbjahreszahlen 2024

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
26.03.2024: RS / 9,60 / KAUFEN
14.08.2023: RS / 13,80 / KAUFEN
17.07.2023: RS / 14,40 / KAUFEN
27.02.2023: RS / 14,65 / KAUFEN

** 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 24

EXECUTIVE SUMMARY

- Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2023 hat die UmweltBank AG die bereits im März veröffentlichten vorläufigen Zahlen bestätigt. Wie bereits im Vorfeld bekannt, war das Kreditneugeschäft rückläufig und lag mit 459 Mio. € (VJ: 623 Mio. €) unter dem Vorjahreswert. Ein Grund hierfür war die Erhöhung des Kapitalzuschlags auf 3,7 % (31.12.22: 1,5 %), die eine stärkere Neukreditvergabe verhinderte.
- Neben der geringeren Wachstumsdynamik bei den Krediten führte auch die weiter rückläufige Zinsspanne zu einem erwarteten Rückgang des Zinsergebnisses auf 41,11 Mio. € (VJ: 58,79 Mio. €). Da das Einlagengeschäft eine kürzere Duration aufweist, reagiert es stärker auf Zinserhöhungen, was zu höheren Zinsaufwendungen führte. Darüber hinaus stiegen auch die Zinsaufwendungen für die aufgenommenen Mittel bei der EZB und der KfW, die ebenfalls einen wichtigen Refinanzierungsblock für die UmweltBank AG darstellen. Parallel zum Rückgang des Zinsergebnisses reduzierte sich das Finanzergebnis deutlich auf 7,17 Mio. € (VJ: 24,83 Mio. €). Dies stellt eine Normalisierung dar, nachdem der Vorjahreswert durch den Verkauf einer Beteiligung an einer Windparkgesellschaft in Höhe von rund 20 Mio. € stark positiv beeinflusst war.
- Der starke Ertragsrückgang ging im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 mit einem ebenso starken Kostenanstieg einher, was in Summe zu einem deutlichen Rückgang des EBT auf 1,10 Mio. € (VJ: 39,21 Mio. €) führte. Maßgeblich für den Kostenanstieg war der Wechsel des Kernbankensystems, der mit Sonderaufwendungen in Höhe von 10,14 Mio. € verbunden war. Darüber hinaus verzeichnet die UmweltBank AG einen deutlichen Anstieg der Personalkosten.
- Das laufende Geschäftsjahr 2024 ist ebenfalls als Transformationsjahr zu betrachten. Dies vor dem Hintergrund, dass weitere Investitionen in Technik und Aufbauorganisation geplant sind. Darüber hinaus steht der Ausbau der Privatkundeneinlagen im Fokus, was mit erhöhten Marketingaufwendungen einhergeht. Zudem wird die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr die Digitalisierung weiter vorantreiben und verstärkt in diesen Bereich investieren. Die Investitionen sowie nachlaufende Kosten im Zusammenhang mit der Migration des Kernbankensystems in Höhe von 4 Mio. € werden voraussichtlich zu einem Ergebnis vor Steuern von -15 Mio. € bzw. -20 Mio. € führen.
- Den höheren Kosten steht eine Trendwende im Zins- und Finanzergebnis gegenüber. Die UmweltBank AG hat einen Schwerpunkt auf den Ausbau des Einlagengeschäfts mit Privatkunden gelegt, was bereits Früchte trägt. In den ersten drei Monaten 2024 konnten rund 8.000 neue Kunden und Kundeneinlagen in Höhe von rund 250 Mio. € gewonnen werden. Bis 2028 soll die Marke von 500.000 Bestandskunden erreicht werden. Steigende Kundeneinlagen sollen einerseits eine Ausweitung des Kreditgeschäfts ermöglichen, insbesondere können auf der Aktivseite Zinserträge aus der Anlage von Kundengeldern (EZB; Anleihen) generiert werden.
- Das Kreditgeschäft wird sich zukünftig auf Firmenkunden konzentrieren. Für das laufende Geschäftsjahr wird ein Neugeschäft von 250 Mio. € erwartet. Die Steigerung des Kreditneugeschäftes soll durch die Freisetzung von in Beteiligungen gebundenem Kapital gesteigert werden. Darüber hinaus soll der Kapitalzuschlag nach Erfüllung der regulatorischen Vorgaben wieder auf Normalniveau zurückkehren, was ebenfalls eine Steigerung des Kreditneugeschäftes ermöglichen wird. Bis 2028 soll das Brutto-Neugeschäftsvolumen auf über 1,0 Mrd. € gesteigert werden. Das Zinsergebnis aus dem Kreditgeschäft soll sich im Zuge der erwarteten Steigerung der Zinsmarge ebenfalls verbessern. Hierzu sollen das Auslaufen von niedrig verzinsten Krediten sowie die erwartete stabile Zinsentwicklung beitragen.

- Das Finanzergebnis sollte in den kommenden Geschäftsjahren nicht zuletzt aufgrund des kontinuierlichen Abbaus des Beteiligungsgeschäfts steigen. Im ersten Quartal 2024 wurden bereits zwei Windparkbeteiligungen und eine Immobilienbeteiligung gewinnbringend veräußert. Weitere Veräußerungen sind opportunistisch geplant. Auch das Provisions- und Handelsergebnis soll von den steigenden Kundeneinlagen profitieren und ebenfalls leicht zulegen.
- Nach einem deutlichen Anstieg der Gesamtkosten im Geschäftsjahr 2024 ist ab dem kommenden Geschäftsjahr 2025 mit einer zügigen Rückkehr in die Gewinnzone zu rechnen. Für das kommende Geschäftsjahr 2025 erwarten wir ein EBT von 5,75 Mio. € (2024: -15,90 Mio. €) und für das Geschäftsjahr 2026 ein EBT von 20,49 Mio. €.
- Wir haben die UmweltBank AG im Rahmen eines Residualeinkommens-Verfahrens bewertet und einen fairen Wert von 9,60 € je Aktie ermittelt. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses von 6,44 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
ESG-Analyse	5
ESG/Nachhaltigkeits-Check	5
SDG-Referenz	6
Unternehmen	8
Aktionärsstruktur	8
Ökologischer Kerngedanke	8
Produktpalette	8
Privatkunden	8
Firmenkunden	9
Markt und Marktumfeld	10
Allgemeines Zinsumfeld	10
Entwicklung der wichtigsten Kreditabnehmerbranchen	10
Geschäftsentwicklung 2023	13
Einkommensentwicklung 2023	13
Ergebnisentwicklung 2023	15
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2023	16
Prognose und Bewertung	18
Prognosegrundlage	18
Ertrags- und Ergebnisprognose	19
Bewertung	21
Bestimmung der Kapitalkosten	21
Anhang	23

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 über 25.000 Umweltprojekte vom nachhaltigen Bauen bis zur Erneuerbaren Energie finanziert.
- ❖ Durch die Geschäftstätigkeit der Bank konnten allein im Jahr 2023 **rund 1.340.000 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 (40 %)



- ❖ 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 fünf nachfolgenden UN-Nachhaltigkeitszielen.

SDG5: Geschlechtergleichheit

- 55% der Mitarbeitenden sind Frauen
- 40 % der Führungskräfte sind Frauen

SDG7: Bezahlbare und saubere Energie

- Erneuerbare Energien machen 57 % der finanzierten Projekte aus
- 2023: 7 % des deutschlandweiten Zubaus im Bereich der Photovoltaik (> 500 kWp) finanziert

SDG 11: Bezahlbare Städte und Gemeinden

- Bezahlbares, ökologisches Bauen machen 38 % der finanzierten Projekte aus
- 2023: bezahlbaren Wohnraum für über 500 Menschen und Betreuungsplätze für rund 80 Menschen finanziert

SDG 12: Nachhaltiger Konsum und nachhaltige Produktion

- Selbstauskunft zur Nachhaltigkeitsleistung der Lieferanten und Dienstleister

SDG 13: Maßnahmen zum Klimaschutz

- Erfassung und Verbesserung der Umweltleistung im Rahmen von EMAS
- 1.340.000 tonen CO₂ eingespart

GBC Nachhaltigkeitsfazit:

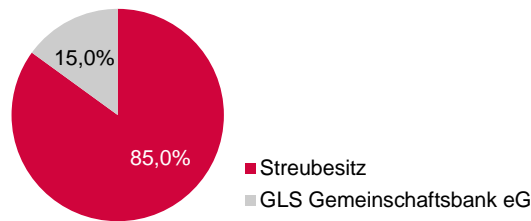
Zusammenfassend leistet die UmweltBank AG einen aktiven Beitrag zur Erreichung der UN-Nachhaltigkeitsziele. Dadurch ist ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit gut für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. Die UmweltBank bietet 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 31.12.2023	
GLS Gemeinschaftsbank eG	15 %
Streubesitz	85 %

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG



Ökologischer Kerngedanke

Die UmweltBank AG ist nach eigenen Angaben die einzige Bank in Deutschland, die den ökologischen Aspekt ihrer Geschäftstätigkeit in ihrer Satzung verankert hat. Die Schwerpunkte der Kreditvergabe liegen in den Bereichen Solarenergie und Windkraft sowie Niedrigenergiebauweise. Dabei investiert die UmweltBank AG ausschließlich in nachhaltige Projekte und alle Drittprodukte, die den Kunden angeboten werden, müssen ökologisch oder sozial ausgerichtet sein. Dementsprechend spielen bei der Kreditentscheidung sowohl ökologische als auch ökonomische Aspekte eine wichtige Rolle, wobei ein selbst entwickeltes Umwelt-Rating zum Einsatz kommt:

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

Produktpalette

Privatkunden

Die Produktpalette der UmweltBank AG umfasste im Privatkundengeschäft bisher auch den Bereich der privaten Baufinanzierung. Im Zuge der strategischen Neuausrichtung wird das private Baufinanzierungsgeschäft zukünftig nicht mehr aktiv ausgebaut, der zukünftige Fokus liegt auf dem Ausbau des Einlagengeschäfts mit Privatkunden. Die Neukundengewinnung wird seit der Migration des Kernbanksystems im Oktober 2023 forciert und die Gesellschaft kann hier Erfolge vorweisen. Die Kundenzahl von rund 132.000 zum Jahresende 2023 konnte auf 140.000 zum Ende des ersten Quartals 2024 gesteigert werden. Dazu haben sowohl digitale Marketingaktivitäten als auch verbesserte Konditionen bei Sparprodukten beigetragen. Bis zum Jahr 2028 soll die Kundenzahl auf rund 500.000 steigen, also um rund 75.000 pro Jahr.

Die Produktpalette im Privatkundengeschäft umfasst das klassische Einlagengeschäft, hier vor allem Tages- und Festgelder. Wie dargestellt, werden die Kundeneinlagen ausschließlich für nachhaltige Umweltprojekte verwendet.

Darüber hinaus deckt der Produktbereich Brokerage auch das Wertpapieranlagegeschäft ab. Nach der Migration des Kernbanksystems können die Kundinnen und Kunden nun den gesamten Antragsprozess digital abwickeln, was zusätzliches Neukundenpotenzial erschließt. Das UmweltBank-Depot ist komplett ökologisch und kostenlos. Es enthält ausschließlich Wertpapiere, die den Nachhaltigkeitskriterien der Bank entsprechen. Neu im Depotangebot ist beispielsweise der UmweltBank ETF, ein thesaurierender Aktien-ETF.

Zu den Wertpapieren der UmweltBank gehören auch die Fonds der UmweltSpektrum-Familie. Beim UmweltSpektrum Mensch stehen die Themen „Gesundheit und Wohlbefinden“, „keine Armut“ sowie „kein Hunger“ im Vordergrund. Mit dem UmweltSpektrum Natur soll ein aktiver Beitrag zum Umweltschutz geleistet werden. Im UmweltSpektrum Mix, dem ersten Fonds der UmweltSpektrum-Familie, werden nur Vermögenswerte gehalten, die einen positiven Beitrag zu den 17 Nachhaltigkeitszielen der UN leisten. Das Fondsvermögen der drei Fonds beträgt derzeit insgesamt rund 132 Mio. €.

Firmenkunden

Das Kreditgeschäft wird zukünftig ausschließlich Firmenkunden angeboten. Der Fokus liegt dabei auf der Finanzierung von nachhaltigen Projekten im Bereich der erneuerbaren Energien (Photovoltaik, Windkraft, Energiespeichersysteme) sowie im Bereich der nachhaltigen Immobilien (Sozialimmobilien, Gewerbeimmobilien, Wohnimmobilien). Die Finanzierung von Energiespeichersystemen stand bisher nicht im Fokus und ist daher ein neues Geschäftsfeld.

In den Kreditsegmenten verfügt das Beraterteam der UmweltBank AG über ein besonders ausgeprägtes Know-how. Hervorzuheben ist, dass die Kredite der UmweltBank AG in der Regel umfangreich besichert sind. Neben der grundpfandrechtlichen Besicherung bei Immobilienfinanzierungen werden z.B. Abtretungen künftiger Erträge bei Projekten als Sicherheiten eingesetzt. Derzeit wird zudem das Konsortialkreditgeschäft und damit die Finanzierung großvolumiger Projekte ausgebaut.

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 Reaktion auf den Anstieg der Inflationsrate mit Beginn des Krieges in der Ukraine hat die Europäische Zentralbank den Leitzins angehoben. In zehn Erhöhungsschritten hat die EZB den Leitzins seit Juli 2022 von 0,00 % auf bis zu 4,50 % deutlich angehoben. Da sich die Inflationsrate (Mai 2024: 2,4 %) zuletzt jedoch wieder dem Zielwert von 2,0 % angenähert hat, hat die EZB den Leitzins in einem ersten Schritt leicht auf 4,25 % gesenkt. Im Vergleich zu der Zeit vor Beginn des Ukraine-Krieges ist das Zinsniveau derzeit immer noch hoch.

Grundsätzlich bedeutet die Abkehr von der Niedrigzinspolitik für die UmweltBank AG zwar einerseits eine teurere Refinanzierung, die jedoch im Neugeschäft bzw. bei Anschlussfinanzierungen an die Kundinnen und Kunden weitergegeben werden sollte. Somit ist in einem Umfeld steigender Zinsen mit einem Anstieg der im historischen Vergleich niedrigen Zinsmarge zu rechnen. Im Niedrigzinsumfeld ist beispielsweise die Zinsmarge der deutschen Sparkassen auf 1,31 % im Jahr 2021 gesunken. Im Jahr 2007, also vor Ausbruch der Finanzkrise, lag sie noch bei 2,06 % (Quelle: Deutsche Bundesbank).

Von hoher Relevanz für das Neugeschäft der UmweltBank AG dürfte jedoch die Entwicklung der kreditnehmenden Branchen 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 31.12.2023 entfielen rund 38 % des gesamten ausstehenden Kreditvolumens der UmweltBank AG auf Kredite im Bereich nachhaltige Immobilien. Hier finanziert die Gesellschaft ökologischen und bezahlbaren Wohnraum und ist einer der führenden Financierer von Baugemeinschaften, also von Wohnprojekten ohne Gewinnerzielungsabsicht.

Das Neugeschäftsvolumen in der privaten Baufinanzierung hat sich im vergangenen Jahr deutlich rückläufig entwickelt. Laut Bundesbankstatistik sank in Deutschland das Neugeschäftsvolumen bei den Wohnungsbaukrediten deutlich um 37,2 % auf 72,19 Mrd. € (VJ: 114,97 Mrd. €). Damit wurde erstmals seit 2014 wieder die Marke von 100 Mrd. € unterschritten. Dies spiegelt sich auch in den Zahlen der UmweltBank AG wider. Auch im Bereich der Immobilienfinanzierung musste das Kreditinstitut einen Nachfragerückgang hinnehmen, der sich ebenfalls in einem geringeren Neugeschäftsvolumen niederschlug.

Ein wesentlicher Aspekt dieser Entwicklung ist die spürbare Verteuerung der Finanzierungskosten. Für Wohnbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als 10

Jahren wurden im Jahr 2023 durchschnittlich 3,64 % verlangt (2022: 2,55 %). Die deutliche Verteuerung der Kredite zeigt sich insbesondere im Vergleich zu den Werten der Jahre 2019 bis 2021. In diesen Jahren lag der Effektivzinssatz durchschnittlich nur zwischen 1,17 % und 1,51 %. Ein positives Signal lässt sich jedoch aus der unterjährigen Zinsentwicklung ableiten. Insbesondere im Dezember 2023 setzte sich der rückläufige Trend der Vormonate fort und der Effektivzinssatz markierte mit 3,47 % den niedrigsten Wert der letzten 12 Monate.

Neben den gestiegenen Finanzierungskosten haben sich auch die in den letzten Jahren gestiegenen Baupreise auf den Wohnungsneubau ausgewirkt. Dies im Zusammenspiel mit Engpässen bei Personal und Material. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes lag der Baupreisindex für Bauleistungen am Bauwerk Ende 2023 mit 160,3 um 12,5 Punkte über dem Vorjahreswert. Auch wenn sich die Dynamik der Kostensteigerungen zuletzt abgeschwächt hat, lag der Anstieg der Baupreise im vierten Quartal 2023 mit 4,3 % immer noch deutlich über dem Durchschnitt der letzten Jahre.

Zusammen mit der allgemeinen Teuerung und der unsicheren konjunkturellen Lage führt dies zu einer deutlichen Eintrübung des Geschäftsklimas im Wohnungsbau. Das vom ifo Institut erhobene Geschäftsklima im Wohnungsbau erreichte im Dezember 2023 mit -56,8 den schlechtesten Wert seit Beginn der Erhebung im Jahr 1991. Damit werden die Aussichten für das laufende Jahr als negativ bewertet. Dabei hatte im Dezember 2023 ein relevanter Anteil (22,1 %) der Unternehmen mit Auftragsstornierungen zu kämpfen, was zu der ohnehin schlechten Auftragslage hinzukommt.

Photovoltaik

Auch im Jahr 2023 setzte die Photovoltaikbranche ihren Wachstumskurs fort. Nach Angaben des Branchenverbandes BSW (Bundesverband Solarwirtschaft) hat sich die neu installierte Leistung mit rund 14 GWp gegenüber dem Vorjahr fast verdoppelt (2022: 7,5 GWp). Das bisherige Rekordjahr war 2012 mit 8,2 GWp, so dass 2023 ein neuer Zubaurekord erreicht wurde. Das Zubauziel der Bundesregierung für 2023 lag bei 9,0 GWp und wurde damit deutlich übertroffen.

Mit dem Solarpaket I soll der Bau und Betrieb von Photovoltaikanlagen entbürokratisiert und der Zubau weiter beschleunigt werden. Dies mit Blick auf das Jahr 2032, in dem laut EEG mindestens 80 % des Stromverbrauchs aus erneuerbaren Energien stammen sollen. Zudem hat sich Deutschland das Ziel gesetzt, bis 2045 treibhausgasneutral zu werden. Im ersten Halbjahr 2023 lag der Anteil der erneuerbaren Energien noch bei 52 %. Um dieses Ziel zu erreichen, hat die Bundesregierung Ausbauziele formuliert. Im Jahr 2024 sollen 13 GWp, im Jahr 2025 18 GWp und ab 2026 eine Verdreifachung der Ausbauleistung auf jährlich 22 GWp erreicht werden.

Bis 2030 sollen PV-Anlagen mit einer installierten Leistung von 215 GW am Netz sein. Um diesen Ausbaupfad zu erreichen, wurden neben der Beschleunigung der Genehmigungsverfahren und der Ausweitung der möglichen Installationsflächen beispielsweise höhere Ausschreibungsvolumina, höhere Vergütungssätze für Solaranlagen oder eine Ausweitung der Förderfähigkeit der Anlagen beschlossen. Vor diesem Hintergrund ist für die UmweltBank AG auch zukünftig mit einer hohen Nachfrage nach Finanzierungen von Solarprojekten zu rechnen.

Windenergie

Die dritte Säule im Kreditgeschäft der UmweltBank AG ist die Finanzierung von Windenergieprojekten. Ähnlich wie im Bereich der Photovoltaik ist die Windenergiebranche in besonderem Maße von den staatlichen Rahmenbedingungen abhängig, die einerseits eine Förderung des Ausbaus vorsehen, andererseits aber auch auf regulatorischer Ebene das

Ausbautempo erheblich beeinflussen. So sieht das EEG 2023 vor, dass die installierte Leistung der Windenergie an Land bis Ende 2030 auf bis zu 115 GW ansteigen soll. Nach Angaben des Bundesverbandes WindEnergie (BWE) betrug die installierte Leistung Ende 2023 rund 61,0 GW. Bis Ende 2030 soll die installierte Leistung auf 115 GW ansteigen. Dies entspricht einem jährlichen Zubau von durchschnittlich 7,7 GW, was immerhin der Installation von rund 1.600 Windenergieanlagen pro Jahr entspricht.

Im Jahr 2023 lag der Zubau bei lediglich 3,6 GW und damit noch deutlich unter dem für die kommenden Jahre geplanten Zubau. Zwar konnte im Jahr 2023 gegenüber dem Vorjahr (2022: 2,4 GW) eine Steigerung der neu installierten Leistung erreicht werden, dennoch ist die Lücke zum Zielwert noch deutlich sichtbar. Um auf dem Ausbaupfad zu bleiben, hat die Bundesregierung eine Reihe von Maßnahmen beschlossen. Dazu gehören die Förderung des Windausbaus an windschwächeren Standorten (z.B. Süddeutschland) oder die Weiterentwicklung der finanziellen Regelungen für die Beteiligung von Kommunen. Zudem sollen Windprojekte von Bürgerenergiegesellschaften nicht mehr an Ausschreibungen teilnehmen müssen, sondern automatisch eine Vergütung erhalten. Mit dem „Windenergie an Land-Gesetz“ sollen zudem Planungs- und Genehmigungsverfahren beschleunigt und den Bundesländern Flächenziele für den Ausbau der Windenergie vorgegeben werden. Bis 2032 sollen die Länder 2 % der Landesfläche für Windenergie ausgewiesen haben. Derzeit sind bundesweit nur 0,8 % der Fläche für den Bau von Windenergieanlagen ausgewiesen.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2023

in Mio. €	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Zinsergebnis	51,00	52,10	63,24	58,79	41,11
Provisions- und Handelsergebnis	5,08	5,15	9,42	9,35	9,05
Finanzergebnis	6,12	3,38	2,97	24,83	7,17
Verwaltungsaufwendungen	21,64	27,07	33,67	41,45	57,13
EBT ²	37,61	37,85	38,09	39,21	1,09
EAT ²	25,92	26,50	25,37	30,55	0,76

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

Einkommensentwicklung 2023

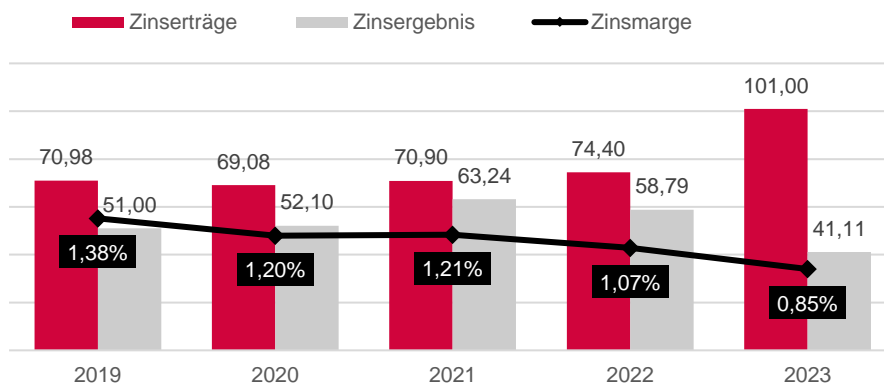
Die UmweltBank AG hatte bereits am 18. März 2024 vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 vorgelegt, die mit dem nun vorliegenden Geschäftsbericht bestätigt werden. Wie bereits bekannt, war das abgelaufene Geschäftsjahr von einer rückläufigen Entwicklung des Kreditneugeschäfts (brutto) geprägt, das mit rund 459 Mio. € (VJ: 623 Mio. €) deutlich unter dem Vorjahreswert lag. Maßgeblich hierfür war der von der BaFin auf 3,7 % (31.12.22: 1,5 %) erhöhte Kapitalzuschlag, der eine stärkere Neukreditvergabe verhinderte.

Bei der Aufteilung nach Hauptabnehmerbranchen zeigt sich die relative Stärke im Bereich der erneuerbaren Energien (Photovoltaik und Windkraft), in dem eine Steigerung des Neukreditvolumens auf 359 Mio. € (VJ: 254 Mio. €) erreicht wurde. Hier verzeichnete die UmweltBank AG eine hohe Nachfrage, die jedoch aufgrund der Eigenkapitalrestriktionen nur eingeschränkt bedient werden konnte. Sowohl bei der Finanzierung von Photovoltaik- als auch von Windenergieprojekten konnte das Neukreditvolumen gesteigert werden. Dagegen war die Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen, hier insbesondere nach privaten Baufinanzierungen, im Geschäftsjahr 2009 weiterhin verhalten, was insgesamt zu einem deutlichen Rückgang des Immobilienfinanzierungsvolumens auf 105 Mio. € (VJ: 349 Mio. €) führte.

Die aufgrund des gestiegenen Zinsumfeldes verbesserten Konditionen bei der Neukreditvergabe führten zu einem starken Anstieg der Zinserträge auf 101,00 Mio. € (VJ: 74,40 Mio. €). Darin enthalten sind auch höhere Erträge aus den gehaltenen festverzinslichen Wertpapieren, die ebenfalls vom gestiegenen Zinsumfeld profitierten. Erstmals in der Unternehmensgeschichte hat die Umwelt-Bank AG bei den Zinserträgen die 100-Millionen-Euro-Marke überschritten.

Diesem sichtbaren Anstieg steht jedoch ein noch deutlicherer Anstieg der Zinsaufwendungen auf 59,89 Mio. € (VJ: 15,61 Mio. €) gegenüber, wodurch das Zinsergebnis mit 41,11 Mio. € (VJ: 58,79 Mio. €) erwartungsgemäß unter dem Vorjahreswert liegt. Der Anstieg der Zinsaufwendungen ist in erster Linie auf das gestiegene Zinsumfeld zurückzuführen, das zu einem deutlichen Anstieg der Einlagenzinsen geführt hat. Diese reagierten aufgrund der im Vergleich zum Aktivgeschäft kürzeren Duration deutlich stärker auf marktbedingte Zinsanpassungen. Darüber hinaus sind die Zinsaufwendungen für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, die neben den Kundeneinlagen einen weiteren wichtigen Refinanzierungsblock darstellen, stark angestiegen. Hier stehen die Konditionsänderungen bei den von der EZB zur Verfügung gestellten zinsgünstigen Refinanzierungsmitteln im Vordergrund, die den Zinsaufwand für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf 39,35 Mio. € (VJ: 6,66 Mio. €) erhöhten.

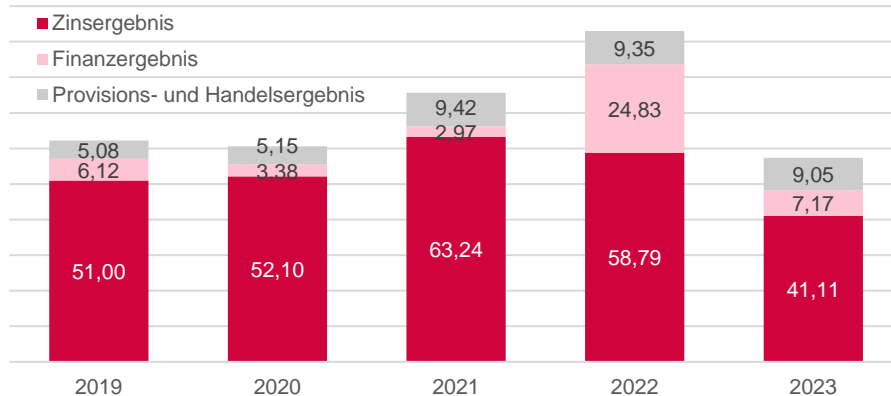
Zinserträge, Zinsergebnis (in Mio. €) und Zinsmarge (in %)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Parallel zum Rückgang des Zinsergebnisses reduzierte sich auch das Finanzergebnis deutlich auf 7,17 Mio. € (VJ: 24,83 Mio. €). Dies stellt eine Normalisierung dar, nachdem der Vorjahreswert durch den Verkauf einer Beteiligung an einer Windparkgesellschaft in Höhe von rund 20 Mio. € stark positiv beeinflusst war. Bereinigt um diesen Effekt hätte die UmweltBank AG das Finanzergebnis aufgrund erfolgreicher Beteiligungsverkäufe und höherer Ausschüttungen sogar leicht gesteigert. Die dritte Ertragskomponente, das Provisions- und Handelsergebnis, lag mit 9,05 Mio. € (VJ: 9,35 Mio. €) in etwa auf Vorjahresniveau.

Zinsergebnis, Finanzergebnis, Provisions- und Handelsergebnis (in Mio. €)



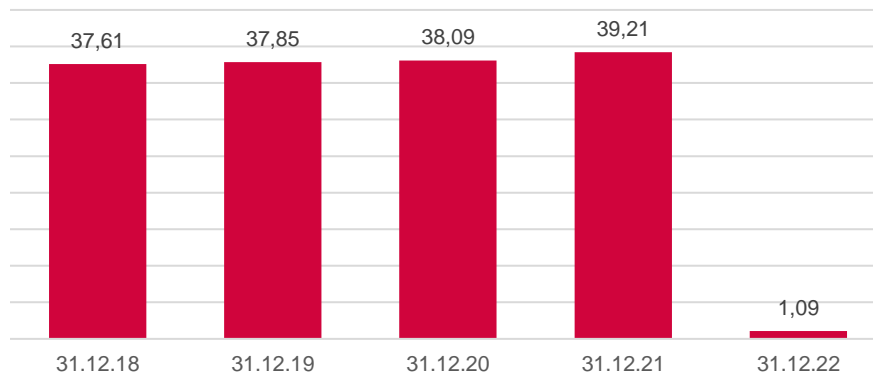
Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

In Summe weisen die drei wesentlichen Ertragssäulen der UmweltBank AG damit eine rückläufige Entwicklung auf 57,33 Mio. € (VJ: 92,97 Mio. €) auf. Dies ist sowohl auf den Wegfall der Veräußerungserträge im Finanzergebnis als auch auf die rückläufige Entwicklung des Zinsergebnisses zurückzuführen.

Ergebnisentwicklung 2023

Der starke Umsatzrückgang ging im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 mit einem ebenfalls deutlichen Kostenanstieg einher, was in Summe zu einem starken Rückgang des EBT auf 1,10 Mio. € (VJ: 39,21 Mio. €) führte. Dieser liegt im Rahmen der im August 2023 angepassten Guidance des Unternehmens, die ein Vorsteuerergebnis von rund 1 Mio. € in Aussicht gestellt hatte.

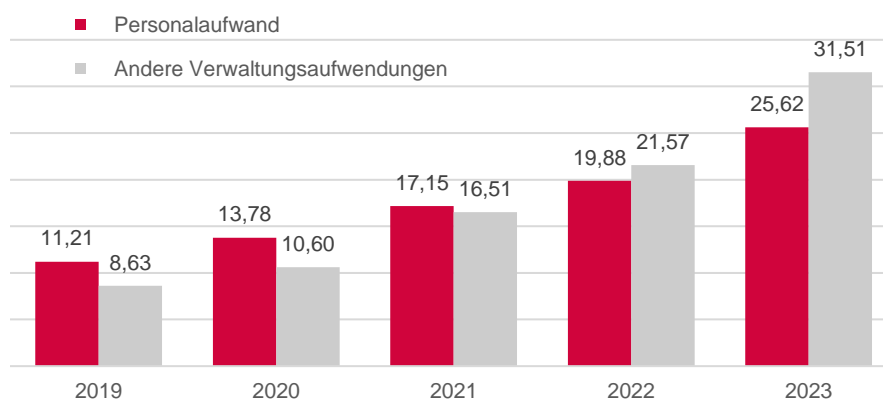
EBT (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Maßgeblich für den Kostenanstieg waren die auf 31,51 Mio. € (VJ: 21,58 Mio. €) gestiegenen Verwaltungsaufwendungen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 erfolgte planmäßig der Wechsel des Kernbankensystems, der mit einem außerordentlichen Aufwand in Höhe von 10,14 Mio. € verbunden war. Dieser liegt kostenmäßig im Rahmen des Budgets. Neben den finanziellen Sonderaufwendungen hat die Migration auch personelle Ressourcen gebunden. Der Personalaufwand stieg in diesem Zusammenhang ebenfalls deutlich auf 25,62 Mio. € (VJ: 19,88 Mio. €). Der Ausbau des Personalstandes auf 354 Mitarbeiter (31.12.22: 299) trug dazu ebenso bei wie neue Entlohnungssysteme und die Auszahlung einer Inflationsausgleichsprämie.

Personalkosten und Verwaltungsaufwand (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

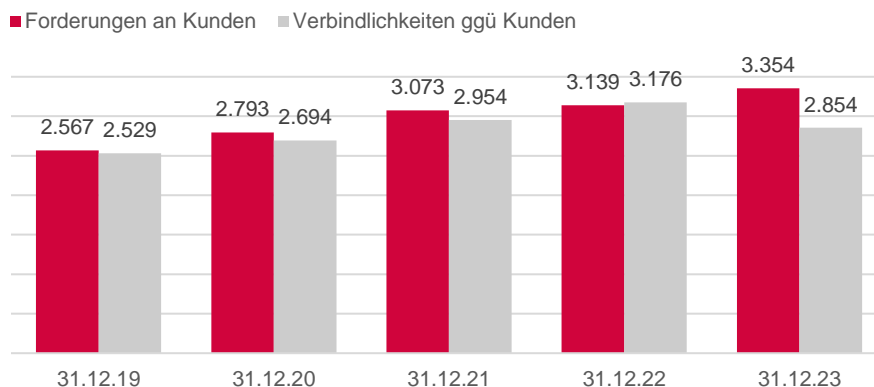
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2023

in Mio. €	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23
Bilanzsumme	4.095,05	4.944,37	5.927,80	5.980,61	5.692,70
Bilanzielles Eigenkapital	150,56	162,89	245,12	256,50	249,15
Aufsichtsrechtliches Eigenkapital	378,0	408,4	503,5	528,9	532,1
davon hartes Kernkapital	260,4	275,2	366,6	385,4	393,4
davon zusätzliches Kernkapital	30,9	28,8	27,1	25,4	26,0
davon Ergänzungskapital	86,7	104,4	109,8	118,1	112,8
Gesamtkapitalquote	14,5%	14,6%	14,0%	16,5%	15,9%
Kernkapitalquote	11,2%	10,9%	10,4%	12,8%	12,5%
Harte Kernkapitalquote	10,0%	9,8%	9,5%	12,0%	11,8%
Kundeneinlagen	2.529,34	2.694,11	2.954,09	3.176,40	2.854,32
Verb. ggü. Kreditinstituten	1.155,99	1.803,32	2.440,73	2.247,70	2.278,96
Kreditvolumen	2.566,62	2.792,66	3.072,52	3.139,03	3.353,56
gehaltene Wertpapiere	1.373,31	1.907,80	1.918,39	2.365,31	2.032,86
Liquide Mittel	40,52	98,66	814,23	332,81	116,29

Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

Auch wenn das Neugeschäft in 2023 unter den Werten der Vorjahre lag, verzeichnete die UmweltBank AG erneut einen Anstieg des bilanziellen Kreditvolumens auf 3,35 Mrd. € (31.12.2022: 3,14 Mrd. €). Die Finanzierung der Kreditvergabe erfolgt neben der Eigenkapitalfinanzierung zum einen durch Kundeneinlagen und zum anderen durch Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Während die Kundeneinlagen zum Bilanzstichtag auf 2,85 Mrd. € (31.12.2022: 3,18 Mrd. €) zurückgingen, stiegen die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten leicht auf 2,28 Mrd. € (31.12.2022: 2,25 Mrd. €). Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Verbindlichkeiten gegenüber der KfW Förderbank. Von den Kundeneinlagen entfallen 62,1 % auf täglich fällige Einlagen und 22,5 % auf Spareinlagen. Damit wird deutlich, dass es sich überwiegend um Einlagen mit kurzer Duration handelt, die entsprechend flexibel auf marktbedingte Zinsanpassungen reagieren.

Kreditvolumen und Kundeneinlagen (in Mio. €)



Quelle: UmweltBank AG; GBC AG

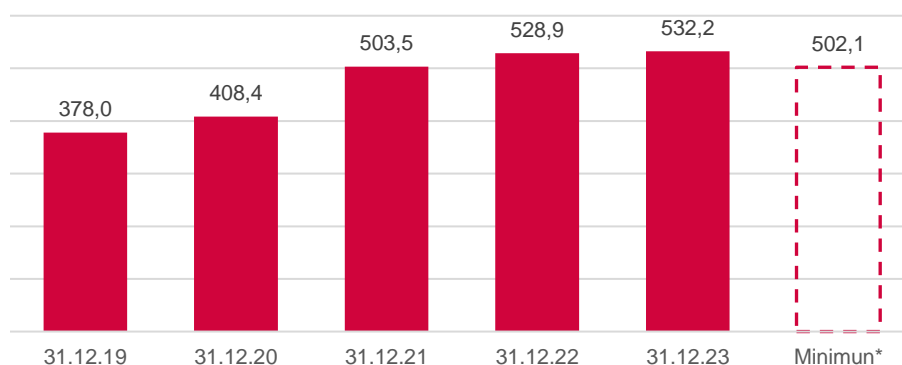
Ein wesentlicher Aktivposten sind die gehaltenen Wertpapiere in Höhe von 2,03 Mrd. € (31.12.22: 2,37 Mrd. €). Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um börsenfähige festverzinsliche Wertpapiere sowie Anteile an den UmweltSpektrum-Fonds. In geringem Umfang sind auch Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen enthalten. Der Wertrückgang der gehaltenen Wertpapiere ist im Wesentlichen auf Endfälligkeiten und damit auf Rückzahlungen im abgelaufenen Geschäftsjahr zurückzuführen.

Ein wichtiger Aspekt für die Geschäftsentwicklung der UmweltBank AG ist die Ausstattung mit Eigenmitteln bzw. die aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen. Im Rahmen des

zuletzt durchgeführten Überprüfungs- und Bewertungsprozesses hat die BaFin der UmweltBank AG zum 31.12.2023 einen Gesamtkapitalzuschlag in Höhe von 3,7 % auferlegt, nachdem dieser zum 31.12.22 noch 1,5 % betrug. Gemäß den aufsichtsrechtlichen Anforderungen muss die UmweltBank AG bei einer harten Kernkapitalquote von mindestens 12,1 % (31.12.22: 9,6 %) eine Gesamtkapitalquote von 15,0 % (31.12.22: 12,0 %) aufweisen. Die Notwendigkeit, mehr Eigenkapital vorzuhalten, wirkt sich unmittelbar auf die Vergabe von Neukrediten aus. Als Faustformel gibt die Bank an, dass 10 Mio. € freie Eigenmittel ein Neukreditvolumen von 100 Mio. € ermöglichen. Mit der laufenden Abarbeitung der festgestellten aufsichtsrechtlichen Defizite werden die Kapitalzuschläge wieder auf ein niedrigeres Niveau zurückgeführt.

Wie in den vergangenen Geschäftsjahren hat die UmweltBank AG die Mindestanforderungen übertroffen. Mit einem Gesamtkapital von 532,1 Mio. € (31.12.22: 528,9 Mio. €) liegt die Gesamtkapitalquote bei 15,9 % und damit um 0,9 Prozentpunkte über der Mindestanforderung. Der leichte Anstieg des Gesamtkapitals ist auf die leicht positive Ergebnisentwicklung zurückzuführen.

Entwicklung des Gesamtkapitals (in Mio. €)



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

Nach dem Bilanzstichtag ist die Kapitalanforderung um einen weiteren Zuschlag in Höhe von 0,5 % erhöht worden und beträgt nun 15,5 %. Zum 31.03.2024 verfügt die UmweltBank AG über eine Gesamtkapitalquote von 16,4 %, welche erneut deutlich über den regulatorischen Mindestwert liegt.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

in Mio. €	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Zinsergebnis	41,11	42,40	48,54	56,71
Provisions- und Handelsergebnis	9,05	10,39	12,75	13,07
Finanzergebnis	7,17	8,50	12,50	13,75
EBT ²	1,09	-15,90	5,75	20,49
EAT ²	0,76	-10,81	3,91	13,93
Kundeneinlagen	2.854,32	3.500,00	3.710,00	3.932,60
Kreditvolumen	3.353,56	3.487,70	3.627,21	3.772,30
Gesamtkapital	529,66	518,85	522,76	531,12

Quelle: GBC AG; ²ohne Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken

Prognosegrundlage

Als Basis für die zukünftige Geschäftsentwicklung der UmweltBank AG legen wir die von der Gesellschaft erstmals im Rahmen des Pressegesprächs am 18. März 2024 vorgestellte strategische Neuausrichtung zugrunde. Darüber hinaus berücksichtigen wir die im Geschäftsbericht 2023 erneuerte Guidance der Gesellschaft, wonach für das laufende Geschäftsjahr 2024 ein Ergebnis vor Steuern zwischen -15 Mio. € und -20 Mio. € erwartet wird. Zwar wird mit einem leicht steigenden Zinsüberschuss sowie einem verbesserten Finanzergebnis gerechnet, aufgrund des erwarteten weiteren deutlichen Anstiegs der Verwaltungsaufwendungen wird jedoch ein negatives Ergebnis erwartet. Im ersten Quartal 2024 weist die UmweltBank AG mit einem EBT in Höhe von -10,7 Mio. € bereits einen deutlich negativen Wert aus. Dieser ist auf den Verkauf von Treasury-Beständen und den damit verbundenen Realisierungsverlusten zurückzuführen.

Grundsätzlich ist das laufende Geschäftsjahr 2024 erneut als Transformationsjahr zu sehen, in dem weitere Investitionen in die Technik, die Aufbauorganisation sowie in die Privatkundenakquisition getätigt werden. Daraus lässt sich ein weiterer Anstieg beim Personalaufwand sowie im Bereich der Verwaltungsaufwendungen ableiten. Obwohl sich die Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit der bereits erfolgten Migration des Bankensystems rückläufig entwickeln sollten, ist weiterhin mit Nachlaufeffekten sowie insgesamt höheren laufenden Systemkosten zu rechnen. Darüber hinaus wird die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr die Digitalisierung weiter vorantreiben und in diesem Zusammenhang verstärkt Investitionen tätigen. Im Ergebnis dieser Maßnahmen sollen die Effizienz gesteigert und die Potenziale des neuen Kernbankensystems voll ausgeschöpft werden. Im März 2024 wurde bereits die UmweltBank-App erfolgreich gelauncht und im Juni 2024 erfolgte der Relaunch der Website.

Damit ist die Basis für die Umsetzung eines wichtigen strategischen Bausteins, den Ausbau des Einlagengeschäfts mit Privatkunden, gelegt. Die Neukundengewinnung wurde bereits kurz nach der Migration des Kernbankensystems forciert und die Gesellschaft kann hier erste Erfolge vermelden. Trotz des herausfordernden Marktumfelds und der migrationsbedingten Kundenbereinigung konnte die Anzahl der Kunden auf der Einlagenseite zum Ende des Geschäftsjahres 2023 stabil bei 132.000 gehalten werden. Zum 31.03.2024 verzeichnete das Unternehmen bereits einen Anstieg auf 140.000 Kunden und die Kundeneinlagen stiegen deutlich auf 3,1 Mrd. € (31.12.2023: 2,9 Mrd. €). Für das laufende Geschäftsjahr rechnet die UmweltBank AG mit 27.000 Neukunden, bis zum Geschäftsjahr 2028 soll die Marke von 500.000 Bestandskunden erreicht werden. Steigende Kundeneinlagen sollen einerseits ein Wachstum im Kreditgeschäft ermöglichen, andererseits können auf der Aktivseite durch die Anlage von Kundengeldern (EZB; Anleihen) Zinserträge erwirtschaftet werden. Allein bei einer Zinsmarge von 0,5 % würde der Anstieg der Kundeneinlagen wesentlich zum Zinsüberschuss beitragen.

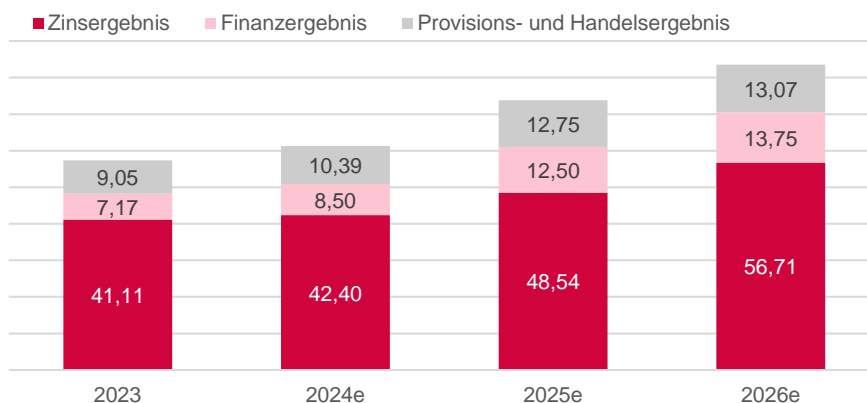
Das Kreditgeschäft soll zukünftig auf Firmenkunden ausgerichtet werden. Der Fokus wird weiterhin auf den Bereichen Erneuerbare Energien und nachhaltige Immobilien liegen. Obwohl hier nach Unternehmensangaben eine hohe Nachfrage besteht, ist und war auch im abgelaufenen Geschäftsjahr die Eigenkapitalausstattung ein limitierender Faktor. Mit der aktuellen Eigenkapitalausstattung kann nach Unternehmensangaben ein Neugeschäft von rund 250 Mio. € finanziert werden. Hierbei ist die gegenüber dem 31.12.2023 auf 15,5 % erhöhte Kapitalanforderung berücksichtigt.

Nach Abarbeitung der aufsichtsrechtlichen Lücken soll der erwartete Kapitalzuschlag wieder sinken. Darüber hinaus plant die Gesellschaft, das Beteiligungsgeschäft innerhalb der nächsten drei Geschäftsjahre vollständig abzubauen. Mögliche Veräußerungsgewinne würden das Eigenkapital weiter stärken und könnten für Neugeschäft eingesetzt werden. Aufgrund der zu erwartenden Beteiligungsverkäufe rechnet das Management der UmweltBank mit einer Steigerung des Finanzergebnisses. Im ersten Quartal 2024 wurden bereits zwei Beteiligungen an Windparks sowie eine Immobilienbeteiligung mit einem insgesamt positiven Ergebnisbeitrag veräußert.

Ertrags- und Ergebnisprognose

Analog zur Unternehmensplanung erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2024 einen leichten Anstieg des Zinsergebnisses auf 42,40 Mio. € (VJ: 41,11 Mio. €). Grundlage hierfür ist eine weitere Ausweitung des Kreditgeschäfts, die zu verbesserten Konditionen erfolgen sollte. Die Zinsmarge der UmweltBank AG sollte im laufenden Geschäftsjahr die Talsohle durchschritten haben und wir gehen hier von ersten positiven Effekten aus. Das Zinsergebnis sollte durch Anlagegewinne bei den Kundeneinlagen gestützt werden. Für die kommenden Geschäftsjahre erwarten wir eine Ausweitung des Kreditvolumens, nicht zuletzt getrieben durch die Freisetzung von Eigenkapital (Reduzierung des Kapitalzuschusses, Veräußerung von Beteiligungen). Aber auch die Prolongation von Krediten zu verbesserten Konditionen sollte zu einer Erhöhung der Zinsmarge führen, so dass wir in der Folge mit einem deutlichen Anstieg des Zinsergebnisses rechnen.

Zinsergebnis, Finanzergebnis, Provisions- und Handelsergebnis (in Mio. €)



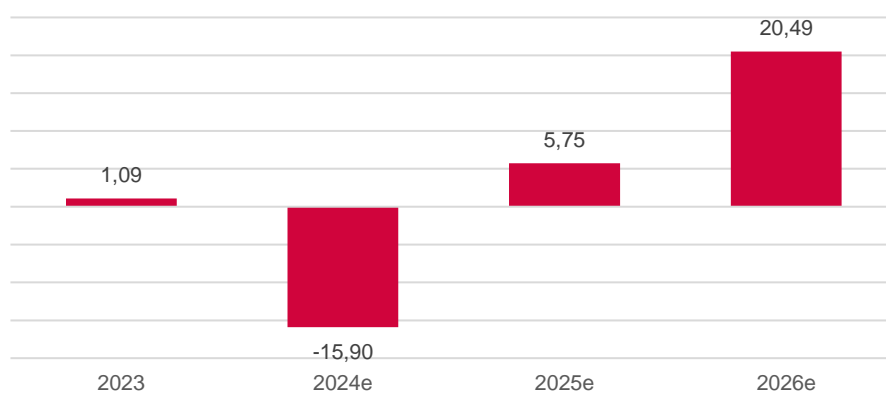
Quelle: GBC AG

Das Finanzergebnis dürfte nicht zuletzt auch aufgrund des kontinuierlichen Abbaus des Beteiligungsgeschäftes in den kommenden Geschäftsjahren zunehmen. Auch das Provisions- und Handelsergebnis sollte von den gestiegenen Kundeneinlagen profitieren und ebenfalls leicht zulegen.

Dem prognostizierten Anstieg der Gesamterträge steht ein erwarteter deutlicher Anstieg der Kosten gegenüber. Diese resultiert im laufenden Geschäftsjahr 2024 zum einen aus nachlaufenden Effekten aus der Migration des Kernbankensystems, die sich nach

Unternehmensangaben voraussichtlich auf rund 4 Mio. Euro belaufen werden. Darüber hinaus wird die UmweltBank AG weitere Investitionen in effiziente und digitale Prozesse tätigen und von höheren Marketingaufwendungen zur Gewinnung von Privatkunden geprägt sein. In Summe wird dies im laufenden Geschäftsjahr 2024 zu einem deutlichen Kostenanstieg und damit letztlich nach unserer Einschätzung zu einem negativen EBT in Höhe von -15,90 Mio. € führen. Nach Abschluss des derzeit laufenden Effizienzprogramms sollte sich das Kostenbild in den kommenden Geschäftsjahren nur unterproportional entwickeln. Die Cost-Income-Ratio (CIR) sollte bis 2028 auf einen niedrigen Wert von 60% sinken. Unsere CIR-Schätzung für die letzte Schätzperiode 2026 liegt bei 75,7 % und bewegt sich damit tendenziell in Richtung der Unternehmens-Guidance. Nach Ablauf des aktuellen Transformationsjahres sollte ab 2025 die nachhaltige Rückkehr in die Gewinnzone zügig umgesetzt werden.

Prognose EBT vor Rücklagen (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 2024 bis 2026e 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 2,50 % (bisher: 2,50 %).**

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 Vergleichsindex 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 0,52 (bisher: 0,52) ermittelt, welches wir zudem gemäß den Arbeiten von *Blume* bereinigt bzw. geglättet haben. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 5,35 % (bisher: 5,35 %) (Beta multipliziert mit Risiko­prämie plus risikoloser Zinssatz).

in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e	Endwert
Eigenkapital	402,65	395,33	384,52	388,43	396,79	
Jahresüberschuss	30,55	0,76	-10,81	3,91	13,93	
ROE (nach Steuern)		0,19%	-2,77%	1,01%	3,55%	10,86%
Eigenkapitalkosten		5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%
Überschussrendite		-5,16%	-8,12%	-4,34%	-1,80%	5,51%
Buchwert-Faktor		0,04	-0,52	0,19	0,66	2,03
Residual Einkommen		-20,77	-32,11	-16,68	-6,99	404,33

Gemäß unserem Bewertungsmodell sollte die UmweltBank AG in der Lage sein, bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital, ein Return on Equity (nach Steuern) von nachhaltig 10,86 % zu erzielen. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten von 5,35 % sollte im Endwert damit eine nachhaltige Überrendite von 5,51 % oder ein Buchwertfaktor von 2,03 erwirtschaftet werden. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 2,03 angesetzt.

Barwert der Residualeinkommen 2024 - 2026	-22,13 Mio. €
Barwert der Residualeinkommen Endwert in Mio. €	364,31 Mio. €
Summe der Barwerte in Mio. €	342,18 Mio. €
Ausstehende Aktien in Mio.	35,66 Mio. €
Fairer Unternehmenswert je Aktie in €	9,60 €

Die Summe der abgezinsten Residualerträge ergibt einen Wert von 342,18 Mio. € (bisher: 342,47 Mio. €). Bei einer Anzahl ausstehender Aktien von 35,66 Mio. ergibt sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie von 9,60 € (bisher: 9,60 €). Ausgehend von einem aktuellen Aktienkurs in Höhe von 6,44 € 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:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://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:

<https://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