

UmweltBank

Warten auf die Ertragswende

Die vorläufigen FJ18-Zahlen der UmweltBank (UBK) bekräftigen die nach wie vor gesunde Entwicklung der Kreditvergabe und Einlagenbasis, aber auch eine weitere Verengung der Zinsmargen. Das in letzter Zeit aufgenommene Ergänzungskapital („Tier-2-Capital“, insgesamt 45 Mio. €) schafft eine solide Grundlage für den weiteren Ausbau des Kreditportfolios. Zusammen mit dem allmählich nachlassenden Margendruck könnte dies dazu führen, dass die Ertragsdynamik der UBK im Jahr 2020 ins Positive umschlägt. Die geplante Einführung neuer Produkte in den Jahren 2019 und 2020 (wie nachhaltige Verbraucherkredite) könnte zusätzlich für Rückenwind sorgen, sich aber auch in einem vorübergehend höheren Aufwand-Ertrag-Verhältnis (Cost Income Ratio, CIR) niederschlagen.

Jahresende	Nettozins- ertrag (€ Mio.)	Ertrag je Aktie* (€)	Dividende je Aktie (€)	KBV* (x)	KGV (x)	Kapital- rendite* (%)	Ertrag (%)
12/17	52,2	0,99	0,32	1,2	8,8	13,7	3,7
12/18e**	50,7	0,90	0,34	1,1	9,7	11,5	3,9
12/19e	50,6	0,85	0,36	1,0	10,3	10,1	4,1
12/20s	52,7	0,88	0,38	1,0	9,9	9,9	4,3

Hinweis: *Basierend auf dem Nettogewinn vor Rücklagendotierung für allgemeine Bankrisiken und dem materiellen Buchwert einschließlich Rücklagen für allgemeine Bankrisiken; **Edison-Schätzung stützt sich auf vorläufige Zahlen

Zinsmargen im FJ18 weiter unter Druck

Die UBK wies gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang des Nettogewinns vor Rücklagendotierung von 8,4 % auf 25,3 Mio. € aus – rund 3 % weniger als unsere Schätzung. Das Ergebnis war auf einen geringeren Nettozins- und Finanzertrag zurückzuführen. Eine der Ursachen war der fortwährende Druck auf die Zinsmargen, was sich mit den branchenweiten Tendenzen der letzten Jahre deckte. Die Verwaltungs- und Gemeinkosten (ohne Abschreibungen) erhöhten sich um 10,0 % gegenüber dem Vorjahr auf 17,8 Mio. €, da die Mitarbeiterzahl stieg und die Aufwendungen für die Bankenabgabe und die Einlagensicherung in die Höhe kletterten. Dies schlug sich in einem Aufwand-Ertrag-Verhältnis von 32,9 % gegenüber einem Niveau von 29,4 % im FJ17 nieder, was sich im Großen und Ganzen mit unseren Erwartungen deckte (33,0 %).

Solide Kreditvergabe und gestärkte Kapitalbasis

Das Neukreditvolumen der UBK stieg gegenüber dem Vorjahr um 26,3 % auf 542 Mio. €. Die Zunahme wurde in ähnlichem Ausmaß von Projekten im Bereich erneuerbarer Energien und von ökologischen Bautätigkeiten unterstützt. In Kombination mit dem Anstieg der unwiderruflichen Kreditzusagen der Bank vergrößerte sich das nachhaltige Kreditportfolio insgesamt um 8,6 % gegenüber dem Vorjahr auf 2,9 Mrd. €. Unterdessen konnte die UBK durch die laufende Ausgabe einer nachrangigen Öko-Anleihe sowie die Platzierung einer Nachranganleihe bei einem institutionellen Anleger neues Ergänzungskapital („Tier-2-Capital“) in Höhe von 45 Mio. € aufnehmen. Unseres Erachtens verfügt die UBK in ihrer Bilanz nun über einen Spielraum von rund 0,4 Mrd. € (anhand risikogewichteter Aktiva) für die Vergrößerung ihres Kreditportfolios (was rund 17 %

Vorläufige FJ18-Ergebnisse

Banken

14 February 2019

Kurs **8,74 €**
Marktkapitalisierung **244 Mio. €**

Gesamtvermögen (Mrd. €) zu Ende 2018	3,7
Ausgegebene Aktien	27,9 Mio.
Streubesitz	84,4 %
Code	UBKX
Primäre Börse	München
Sekundäre Börse	Xetra

Aktienkursentwicklung



%	1 Mio.	3 Mio.	12 Mio.
Abs.	1,2	0,5	(18,9)
Rel. (lokal)	(1,4)	3,2	(11,4)
52-Wochen-Hoch/Tief	11,1 €	7,7 €	

Beschreibung des Unternehmens

UmweltBank ist ein spezialisierter Kreditgeber mit einem Gesamtvermögen von 3,7 Mrd. €. Die Bank finanziert Projekte im Bereich erneuerbare Energien (Sonnen-, Wind-, Wasser- und Biomassekraftwerke) und gewährt Kredite für Neubauten oder Renovierungen nachhaltiger Wohn-, Gemeinde- und Gewerbeimmobilien.

Bevorstehende Ereignisse

FJ18-Bericht	May 2019
Hauptversammlung	27. Juni 2019
H118-Ergebnisse	August 2019

Analyst

Milosz Papst +44 (0)20 3077 5700

financials@edisongroup.com

[Profilseite von Edison](#)

UmweltBank ist ein Research-Kunde von Edison Investment Research Limited

ihres Kundenkreditbestands darstellt), selbst wenn die Akkumulation künftiger Gewinne und neues Kapital außer Acht gelassen werden.

Bewertung: Im Einklang mit dem Buchwert

Auf Basis der Schätzungen für das FJ19e notiert die Aktie der UBK zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,0 x (gegenüber einem Peergroup-Durchschnitt von 1,1 x), was unserer Meinung nach das Ertragspotenzial der Bank nicht vollständig widerspiegelt, sobald sie wieder ihren profitablen Wachstumskurs einschlägt. Wir haben unsere FJ19e- und FJ20e-Prognosen leicht herabgesetzt, doch unsere langfristigen Annahmen bleiben weitgehend bestehen. Daher belassen wir unsere Fair-Value-Schätzung für die UBK bei 11,3 € je Aktie, woraus sich ein Aufwärtspotenzial von 30 % ergibt. Zum aktuellen Kurs beträgt die Dividendenrendite der UBK etwa 4 % gegenüber einem Durchschnitt von ca. 4,4 % für große Banken.

FJ18-Ergebnisse: Volumen steigt, Zinsmarge fällt

Die vorläufigen Ergebnisse der UBK im FJ18 zeigten ein weiterhin solides Wachstum von Kreditgeschäft und Kundeneinlagen. Damit einher ging ständiger Ertragsdruck, der sich in einer rückläufigen Nettozinsmarge niederschlug. Das Volumen des Kreditneugeschäfts der Bank erreichte im FJ18 ein erfreuliches Niveau von 542 Mio. € (wovon 311 Mio. € im H118 erzielt wurden), was ein Plus von 26,3 % gegenüber dem im FJ17 ausgewiesenen Niveau von 429 Mio. € darstellte (siehe Grafik 1). Wichtig dabei war, dass diese Entwicklung gleichermaßen von nachhaltigen Bauvorhaben und Öko-Projekten angetrieben wurde. Dazu zählten vor allem kleinere Solarprojekte mit einer Kapazität von bis zu 750 kW (die nicht dem Auktionssystem unterliegen und dennoch zu einem festen Einspeisetarif berechtigt sind), aber auch Windkraftanlagen, die größtenteils an den früheren Versteigerungen teilgenommen hatten. Das ist von Bedeutung, weil die Anzahl der unterbreiteten Gebote dieser Versteigerungen über denen der meisten Ausschreibungen der letzten Zeit lag, als sich allmählich Engpässe im Zusammenhang mit längeren Wartezeiten auf regulatorische Genehmigungen abzeichneten. Demzufolge kletterte das Kreditportfolio der UBK (einschließlich Zusagen) gegenüber dem FJ17 um rund 8,6 % auf ein Volumen von nunmehr 2,9 Mrd. €. Gleichzeitig erhöhten sich die Kundeneinlagen um robuste 8,0 % gegenüber dem Vorjahr (im Vergleich zu unserer Schätzung von 7,5 % im Jahresvergleich).

Der Nettozins- und Finanzertrag verschlechterte sich im FJ18 gegenüber dem Vorjahr um 5,3 % auf 51,9 Mio. € und lag rund 6 % unter unserer Schätzung. Dieser Wert beinhaltet mehrere Gewinn- und Verlustpositionen, darunter den Nettozinsertrag, den Nettofinanzertrag ohne Handelsergebnis und Rückstellungen für Kreditverluste sowie die Auswirkungen von Nettobewertungsänderungen. Die UBK hat in ihrer Pressemitteilung keine entsprechende Aufschlüsselung angeboten, aber in ihrer Veröffentlichung einige zusätzliche Informationen bereitgestellt. Diese weisen darauf hin, dass der Rückgang der Nettozinsmarge etwas weniger ausgeprägt war als im FJ17 (und etwas stärker, als wir erwartet hatten). Diesbezüglich ist anzumerken, dass die Ergebnisse der UBK im H118 von Vorfälligkeitsentschädigungen für zwei hohe Kredite profitierten (die laut unserer Schätzung mit etwa 0,5-1,0 Mio. € zu Buche schlugen). Der Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen ging im FJ18 gegenüber dem Vorjahr um 13 % auf 2,6 Mio. € zurück. Die Ursachen waren das Fehlen von Krediteinrichtungsgebühren (die aktuellen Marktbedingungen erschweren der UBK die Erhebung dieser Gebühren) und die geänderte Erfassung von Vertriebsgebühren im Zusammenhang mit Beteiligungsfonds (sie werden nun unter dem Handelsergebnis verbucht).

Angesichts der laufenden Vergrößerung des Teams (172 Mitarbeiter zu Ende 2018 verglichen mit 153 zu Ende 2017) erhöhte sich der Personalaufwand gegenüber dem Vorjahr um 14,1 % auf 9,2 Mio. € (nahe unseres geschätzten Anstiegs von 11 % gegenüber dem Vorjahr). Die sonstigen Verwaltungsaufwendungen stiegen im Jahresvergleich lediglich um 5,9 % auf 8,5 Mio. € – vor allem aufgrund der höheren Aufwendungen für die Bankenabgabe und die Einlagensicherung in Verbindung mit dem gesunden Wachstum der Kundeneinlagen. Unserer Vermutung nach wurde ein Teil der Ausgaben im Zusammenhang mit den nachhaltigen Verbraucherkrediten auf die Zeit nach 2018 verschoben, da die Produkteinführung ins Jahr 2019 verlegt wurde. Dies schlug sich in einem Aufwand-Ertrag-Verhältnis von 32,9 % im FJ18 nieder, was sich im Großen und Ganzen mit unserer Prognose deckte (33,0 %). Die FJ18-Ergebnisse wurden des Weiteren von einem sonstigen betrieblichen Nettoertrag von 571.000 € unterstützt (im Vergleich zu einem betrieblichen Nettoaufwand von 1,4 Mio. € im FJ17), der unserem Verständnis nach durch aufgelöste Rückstellungen angekurbelt wurde.

Demnach ging der Vorsteuergewinn gegenüber dem Vorjahr um 7,4 % auf 37,3 Mio. € zurück; wir hatten mit einem Rückgang von 4,2 % gegenüber dem Vorjahr auf 38,6 Mio. € gerechnet. Der Nettoertrag nach Rücklagendotierung für allgemeine Bankrisiken belief sich auf 16,9 Mio. € und

erhöhte sich im Jahresvergleich um 1,6 %. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass die Höhe der Rücklagendotierung vom Vorstand bestimmt und normalerweise angepasst wird, um die Gewinnentwicklung auf lange Sicht zu „glätten“. In der Tat verschlechterte sich der Ertrag vor Rücklagendotierung gemessen am Vorjahr um 8,4 % auf 25,3 Mio. €.

Grafik 1: Überblick über die vorläufigen FJ18-Ergebnisse					
000 €, sofern nicht anders angegeben	FJ18	FJ17	Veränderung gegenüber dem Vorjahr	FJ18e	Unterschied
Nettozins-, Finanz- und Nettobewertungsertrag*	51.893	54.819	-5,3 %	55.369	-6,3 %
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	2.605	2.994	-13,0 %	2.253	15,6 %
Verwaltungs- und Gemeinkosten (ohne Abschreibungen)	(17.758)	(16.144)	10,0 %	(18.303)	-3,0 %
Personalkosten	(9.221)	(8.084)	14,1 %	(8.990)	2,6 %
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	(8.537)	(8.060)	5,9 %	(9.313)	-8,3 %
davon Bankensteuer und Einlagenversicherung	(1.849)	(1.387)	33,3 %	(1.941)	-4,8 %
Sonstige betriebliche Erträge (Aufwendungen)	571	(1.395)	k. A.	(429)	k. A.
Vorsteuergewinn	37.311	40.274	-7,4 %	38.565	-3,3 %
Ertragssteuern	(11.975)	(12.612)	-5,1 %	(12.379)	-3,3 %
<i>Effektiver Steuersatz</i>	<i>32,1 %</i>	<i>31,3 %</i>	<i>78 Bp</i>	<i>32,1 %</i>	<i>0 Bp</i>
Nettoertrag (vor Rücklagendotierung)	25.336	27.662	-8,4 %	26.186	-3,2 %
Neukreditvergabe (Mio. €)	542	429	26,3 %	k. A.	k. A.
Geschäftsvolumen (Mio. €)	4.123	3.766	9,5 %	4.067	1,4 %
Kundeneinlagen (Mio. €)	2.330	2.157	8,0 %	2.319	0,5 %
Summe der Aktiva (Mio. €)	3.699	3.485	6,1 %	3.687	0,3 %
Eigenkapital (Mio. €)	333	282	18,1 %	332	0,4 %
Kapitalausstattungsquote (Total Capital Adequacy Ratio, TCR)	14,0 %	12,4 %	160 Bp	13,6 %	40 Bp
Harte Kernkapitalquote	9,3 %	8,9 %	40 Bp	9,1 %	23 Bp
Aufwand-Ertrag-Verhältnis (Cost-Income Ratio, CIR)	32,9 %	29,4 %	350 Bp	33,0 %	-11 Bp

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research Hinweis: *Einschließlich Rückstellungen für Kreditverluste, Nettofinanzertrag (ohne Handelsergebnis) und die Auswirkungen von Nettobewertungsänderungen.

Neues Ergänzungskapital (Tier-2-Capital) durch nachrangige Schuldverschreibung über 45 Mio. €

Zur Stärkung ihrer Kapitalgrundlage und Förderung des weiteren Kreditwachstums startete die Bank im letzten Juli die Ausgabe ihrer unbesicherten nachrangigen Öko-Anleihe (Green Bond Junior) mit 2,0 %. Bisher konnte die UBK Erlöse in Höhe von 25 Mio. € erzielen (laut Pressemitteilung vom 4. Februar). Gemäß unseren Gesprächen mit der Geschäftsleitung stellten rund 13,2 Mio. € dieses Betrags das Ergebnis von Umtauschgeboten für Inhaber der Genussrechte der UBK dar, die im Zeitraum 2003-05 und 2006 begeben wurden (siehe unsere frühere [Update Note](#) für weitere Informationen). Das legt nahe, dass der Umtausch für rund 70 % der berechtigten Papiere vollzogen wurde, während die übrigen Genussrechte von der Bank bereits gekündigt und getilgt waren (da sie ohnehin kurz davor standen, ihren Status als Tier-2-Capital zu verlieren). Die verbleibenden ca. 12 Mio. € stellten Zeichnungen von anderen Privatanlegern dar. Die Ausgabe läuft weiterhin und wird im Juli 2019 abgeschlossen, was bedeutet, dass die UBK noch weiteres Ergänzungskapital im Wert von bis zu 15 Mio. € aufnehmen kann (unsere konservative Prognose geht von 10 Mio. € aus). Darüber hinaus hat sich die Bank weitere 20 Mio. € durch die Ausgabe einer nachrangigen Schuldverschreibung von einem institutionellen Anleger beschafft.

Infolgedessen konnte die UBK ihre TCR von 12,5 % zu Ende Juni 2018 und 12,4 % zu Ende 2017 inzwischen auf 14,0 % erhöhen. Unserer Schätzung zufolge schlägt sich dies in einem

Bilanzspielraum von rund 0,4 Mrd. € (bzw. ca. 17 % des aktuellen Kundenkreditbestands) nieder, der für die weitere Vergrößerung des Kreditportfolios eingesetzt werden kann (anhand risikogewichteter Aktiva). Diese Schätzung lässt kumulierte Nettogewinne oder zusätzliche Kapitalerhöhungen außer Acht. Außerdem stärkt die UBK ihre Kapitalbasis durch Dividenden in Form von Aktien anstatt Bargeldauszahlung, die 2017 eingeführt wurden. Dies brachte 2018 insgesamt 3 Mio. € frisches Kapital ein. Schließlich zieht die Geschäftsleitung noch eine Aktienemission in Betracht, um die harte Kernkapitalquote weiter zu verbessern und unter Umständen eine Senkung des speziellen Puffers der UBK (1,5 %) zu ermöglichen, der von der deutschen Aufsichtsbehörde zur TCR-Standardanforderung von 10,5 % nach Basel III im Jahr 2019 hinzuaddiert wird.

Ausblick und Prognoseänderungen

Die Änderungen unserer Prognosen sind in Grafik 2 zusammengefasst. Da die Verschlechterung der Nettozinsmarge der UBK nur etwas stärker ausfiel, als wir ursprünglich erwartet hatten, haben wir unsere Schätzungen der Nettozinsmarge im FJ19e um 6 Bp und im FJ20e um 5 Bp lediglich geringfügig reduziert. Unseres Erachtens ergeben sich daraus verhältnismäßig konservative Schätzungen, da das neutrale Szenario der Geschäftsleitung davon ausgeht, dass die Zinsmarge ab FJ19e abflachen wird. Dies wird durch die Tatsache untermauert, dass die Zinsen für UBKs Kredite in der Regel für 10 Jahre festgesetzt sind (und danach entsprechend den Marktzinbewegungen angepasst werden). Da die Zinssenkungen der EZB in den Jahren 2008-2012 vorgenommen wurden, dürfte dies in UBKs Zinsertrag bis 2020/2021 größtenteils berücksichtigt sein. Ferner dürften die künftigen Zinserhöhungen der EZB (auch wenn sich deren Zeitpunkt nur schwer voraussagen lässt) das Einkommen der UBK aus variabel verzinslichen Vermögenswerten und neuen nachhaltigen Krediten unterstützen.

In ähnlicher Weise setzt die UBK ihren Wachstumskurs bei ihrem Kreditportfolio und ihrer Einlagenbasis fort, obwohl wir einräumen, dass ein großer Teil des Anstiegs des Geschäftsvolumens unwiderruflichen Kreditzusagen statt abgeschlossenen Darlehen zuzuschreiben war. Zudem ist die Entwicklung von Onshore-Windkraftprojekten in Deutschland Engpässen durch erweiterte regulatorische Anforderungen und längeren Bewilligungszeiten, einem Mangel an genehmigten regionalen Plänen und zunehmender rechtlicher Schritte gegen Kapazitätszuweisungen aus bereits geschlossenen Auktionen ausgesetzt. Allerdings ist UBKs Pipeline für die Projektfinanzierung zurzeit offensichtlich voll. Auch glauben wir, dass die Kreditaktivitäten der Bank im Segment für kleinere Photovoltaik-Projekte (die auch eine höhere Zinsmarge aufweisen) möglicherweise ein gedämpfteres Neukreditvolumen bei Windenergie ausgleichen können. Die verzögerte Einführung der nachhaltigen Verbraucherkredite (ursprünglich bis Ende 2018 geplant, nun 2019 erwartet) wird unsere Prognosen nicht wesentlich beeinflussen, da der auf die Verbraucherkredite zurückzuführende Anteil des Kreditwachstums, den wir für das FJ19e vorgesehen haben, zu vernachlässigen ist. Daher nehmen wir nur geringfügige Änderungen an unseren Prognosen für das Neukreditvolumen und neue Kundeneinlagen vor.

Auf Basis unserer Gespräche mit dem Unternehmen gehen wir davon aus, dass die UBK im Jahr 2019 in Bezug auf festverzinsliche Unternehmenswertpapiere aktiver vorgehen möchte. Die Bank beobachtet auf dem Gebiet größeres Kundeninteresse. Demnach haben wir unsere geschätzten Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen entsprechend angehoben – gestützt auf die Annahme, dass jedes Jahr einige kleine bis mittlere Transaktionen durchgeführt werden. Unsere Erwartungen für die Verwaltungs- und Gemeinkosten im FJ19e haben wir um rund 6,5 % und im FJ20e um 2,5 % erhöht. Dabei gehen wir davon aus, dass einige Ausgaben im Zusammenhang mit den neu eingeführten Produkten im letzten Jahr möglicherweise aufgeschoben wurden. Als Ergebnis erwarten wir einen Anstieg des CIR-Werts auf 37,3 % im FJ19e und ein Niveau von 36,0

% im FJ20e. Unsere Bewertung der UBK-Aktie bleibt unverändert bei 11,3 € je Aktie, da unsere langfristigen Prognosen (d. h. über 2020 hinaus) weitgehend bestehen bleiben.

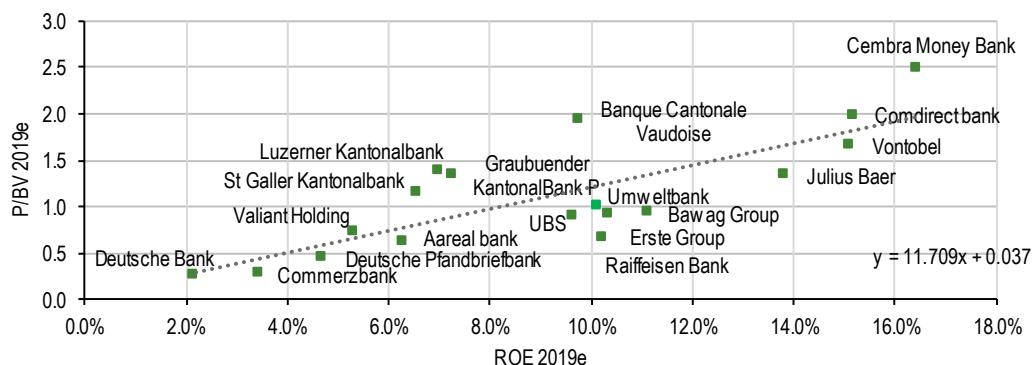
Grafik 2: Tabelle der Prognoseänderungen

000 €	2018	2019s				2020s			
		Alt	Neu	Veränderung	gegenüber dem Vorjahr	Alt	Neu	Veränderung	gegenüber dem Vorjahr
Nettozins-, Finanz- und Nettobewertungsertrag*	51.893	54.294	52.905	-2,6 %	2,0 %	55.752	54.719	-1,9 %	3,4 %
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen**	2.605	2.274	3.374	48,4 %	29,5 %	2.341	3.497	49,4 %	3,6 %
Vorsteuergewinn	37.311	36.788	35.465	-3,6 %	-4,9 %	37.538	37.386	-0,4 %	5,4 %
Nettoertrag (vor Rücklagendotierung)	25.336	25.200	24.294	-3,6 %	-4,1 %	25.714	25.610	-0,4 %	5,4 %
Kundenkredite (ohne Zusagen)	k. A.	2.554.801	2.540.333	-0,6 %	k. A.	2.672.608	2.697.261	0,9 %	6,2 %
Kundeneinlagen	2.330.000	2.434.719	2.446.500	0,5 %	5,0 %	2.556.455	2.568.825	0,5 %	5,0 %
Harte Kernkapitalquote (%)	9,3	9,6	9,5	-11 Bp	24 Bp	10,0	9,9	-10 Bp	36 Bp
Kernkapitalquote (%)	k. A.	10,9	10,8	-11 Bp	k. A.	11,1	11,0	-11 Bp	26 Bp
TCR (%)	14,0	14,1	14,4	33 Bp	41 Bp	14,3	14,6	31 Bp	19 Bp
CIR (%)	32,9	34,9	37,3	232 Bp	436 Bp	35,4	36,0	66 Bp	-123 Bp

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research; Hinweis: *Einschließlich Rückstellungen für Kreditverluste, Nettofinanztrag (ohne Handelsergebnis) und die Auswirkungen von Nettobewertungsänderungen. **Einschließlich Handelsergebnis.

Wir schätzen die Eigenkapitalrendite (ROE) der UBK im FJ19e auf 10,1 %. Dem steht ein durchschnittlicher Wert für notierte Banken aus der DACH-Region von 9,1 % gegenüber (gestützt auf Refinitiv-Konsens). Wir merken an, dass das UBK-Niveau im FJ19e unter unserer langfristigen nachhaltigen Schätzung für die Eigenkapitalrendite von ca. 11,7 % liegt. Ursachen sind die gedrückte Nettozinsspanne (die wie oben erwähnt bald eine Talsohle erreichen könnte) und der höhere Betriebsaufwand angesichts der Einführung neuer Produkte. Zugleich beläuft sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis der UBK im FJ19e auf 1,0 x und liegt damit knapp unter dem Durchschnitt der Peergroup von 1,1 x (siehe Grafik 3).

Grafik 3: KBV und ROE der UmweltBank im FJ19e gegenüber Vergleichsunternehmen



Quelle: Refinitiv, Edison Investment Research. Hinweis: Die Umweltbank-Kennzahlen basieren auf dem Nettogewinn vor Rücklagendotierung und dem Buchwert einschließlich dem bilanziellen Wert der Rücklagen für allgemeine Bankrisiken

Grafik 4: Finanzieller Überblick

Jahresende	2014	2015	2016	2017	2018e*	2019s	2020s	2021s	2022s
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG									
Nettozinsertrag	49.153	52.838	53.600	52.166	50.740	50.560	52.730	56.554	60.275
Nettofinanzertrag	1.972	4.023	5.937	2.909	2.831	3.396	3.591	3.721	3.851
Nettozinsen und Finanzertrag	51.125	56.861	59.537	55.075	53.571	53.957	56.321	60.275	64.126
Rückstellungen (-)	638	443	(2.228)	(355)	(1.368)	(864)	(1.415)	(1.499)	(1.549)
Gesamtverwaltungsaufwendungen	(12.024)	(13.163)	(15.563)	(16.466)	(18.082)	(20.614)	(20.629)	(20.531)	(20.924)
Erträge vor Verwaltungsaufwendungen und Steuern	56.130	61.340	61.570	56.739	55.394	56.079	58.015	62.025	65.956
Gewinn vor Steuer	44.106	48.177	46.007	40.274	37.311	35.465	37.386	41.494	45.033
Nettogewinn nach Steuern	27.542	34.087	32.155	27.661	25.336	24.294	25.610	28.423	30.847
Ausgewiesener Ertrag je Aktie	0,53	0,56	0,58	0,60	0,60	0,62	0,64	0,66	0,68
Bereinigter Ertrag je Aktie	0,99	1,23	1,16	0,99	0,90	0,85	0,88	0,96	1,03
Dividende je Aktie	0,26	0,28	0,34	0,32	0,34	0,36	0,38	0,40	0,42
BILANZ									
Barmittelbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	36.910	33.171	54.591	32.460	47.017	47.448	59.738	101.412	151.938
Forderungen an Kreditinstitute	294.248	321.602	149.281	122.622	122.622	100.724	82.737	67.961	55.825
Forderungen an Kunden	1.876.476	2.098.150	2.229.817	2.273.561	2.377.999	2.540.333	2.697.261	2.852.625	3.003.741
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	373.146	288.437	747.214	1.023.677	1.146.518	1.146.518	1.135.053	1.101.001	1.067.971
Sachanlagewerte, Geschäfts- oder Firmenwert und immaterielle Anlagewerte	729	759	1.174	1.202	1.202	1.202	1.202	1.202	1.202
Sonstige Vermögensgegenstände	13.903	15.553	24.165	31.479	35.479	39.479	41.479	43.479	45.479
Summe der Aktiva	2.595.412	2.757.672	3.206.242	3.485.001	3.730.838	3.875.705	4.017.471	4.167.681	4.326.156
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	572.399	570.938	860.728	1.011.950	1.042.308	1.042.308	1.042.308	1.042.308	1.042.308
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	1.808.041	1.938.174	2.055.684	2.157.005	2.330.000	2.446.500	2.568.825	2.697.266	2.832.130
Rechnungsabgrenzungsposten	510	1.440	1.220	1.012	839	695	577	478	396
Passive latente Steuern	0	0	231	148	148	148	148	148	148
Sonstige Verbindlichkeiten	132.824	157.095	189.952	206.873	239.152	256.015	263.578	273.123	284.163
Summe der Passiva	2.513.774	2.667.647	3.107.816	3.376.987	3.612.447	3.745.667	3.875.436	4.013.324	4.159.145
Gesamtes Eigenkapital der Anteilseigner	81.638	90.025	98.426	108.013	118.390	130.038	142.034	154.357	167.011
Buchwert je Aktie	2,9	3,3	3,6	3,9	4,2	4,5	4,9	5,2	5,5
Materieller NIW je Aktie	5,1	6,0	6,9	7,6	8,1	8,6	9,2	9,7	10,3
Kennzahlen									
Nettozinsspanne	1,98 %	2,06 %	1,87 %	1,62 %	1,47 %	1,39 %	1,40 %	1,45 %	1,49 %
Aufwand/Ertrag	21,5 %	22,0 %	26,9 %	29,4 %	32,9 %	37,3 %	36,0 %	33,5 %	32,1 %
Eigenkapitalrendite	21,3 %	22,2 %	18,0 %	13,7 %	11,5 %	10,1 %	9,9 %	10,2 %	10,3 %
Harte Kernkapitalquote	7,5 %	8,1 %	8,5 %	8,9 %	9,3 %	9,5 %	9,9 %	10,3 %	10,7 %
Kernkapitalquote	8,2 %	8,7 %	9,9 %	10,4 %	10,7 %	10,8 %	11,0 %	11,3 %	11,6 %
Kapitalausstattungsquote	10,8 %	11,0 %	12,0 %	12,4 %	14,0 %	14,4 %	14,6 %	14,8 %	15,0 %
Ausschüttungsquote (%)	26,1 %	22,7 %	29,3 %	32,3 %	38,0 %	42,6 %	43,4 %	41,9 %	41,2 %
Kundenkredite/Summe der Aktiva	72,3 %	76,1 %	69,5 %	65,2 %	63,7 %	65,5 %	67,1 %	68,4 %	69,4 %
Kredite/Einlagen	103,8 %	108,3 %	108,5 %	105,4 %	102,1 %	103,8 %	105,0 %	105,8 %	106,1 %

Quelle: UmweltBank, Edison Investment Research Hinweis: *Edison-Schätzungen basierend auf vorläufigen Zahlen.

Allgemeiner Haftungsausschluss und Urheberrecht

Dieser Bericht wurde von der UmweltBank in Auftrag gegeben und von Edison gegen eine durch die UmweltBank zahlbare Gebühr erstellt und herausgebracht. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

Richtigkeit der Inhalte: Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die des Edison-Analysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekanntes Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

Haftungsausschluss: Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

Keine persönliche Beratung: Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollen keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

Investitionen in erwähnte Wertpapiere: Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

Urheberrecht: Copyright 2019 Edison Investment Research Limited (Edison). Alle Rechte vorbehalten FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2019. „FTSE“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings wurden auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit schriftlicher Genehmigung durch FTSE gestattet.

Australien

Edison Investment Research Pty Ltd (Edison AU) ist die australische Niederlassung von Edison. Edison AU ist ein bevollmächtigter Vertreter (Corporate Authorised Representative, 1252501) von Myonlineadvisers Pty Ltd mit einer australischen Lizenz für Finanzdienstleistungen (Australian Financial Services Licence, Nummer: 427484). Diese Analyse wird in Australien von Edison AU herausgegeben und ist ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Corporations Act 2001 of Australia bestimmt. Jegliche Ratschläge von Edison AU stellen lediglich allgemeine Ratschläge dar und berücksichtigen nicht Ihre persönlichen Verhältnisse, Bedürfnisse oder Ziele. Bevor Sie aufgrund dieser Ratschläge handeln, sollten Sie die Eignung der Ratschläge unter Berücksichtigung Ihrer Ziele, finanziellen Situation und Bedürfnisse prüfen. Falls sich unsere Ratschläge auf den Erwerb oder möglichen Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts beziehen, sollten Sie die betreffende Produktinformation (Product Disclosure Statement) lesen.

Neuseeland

Die in diesem Dokument wiedergegebene Research ist für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jegliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle heranzuziehen und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. Der Vertrieb dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“) und ist in dem Umfang, in dem er Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische finanzielle Situation oder Anlageziele Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investitionsentscheidung auf dieses Dokument verlassen.

Großbritannien

Weder dieses Dokument noch zugehörige E-Mails (zusammen die „Kommunikation“) stellen ein Angebot zum Verkauf oder zur Zeichnung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ein Teil eines solchen Angebots dar und weder diese Kommunikation noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage eines Vertrags oder einer anderweitigen Verpflichtung und sollten auch nicht in einem entsprechenden Zusammenhang verwendet werden. Eine Entscheidung zum Kauf von Anteilen an der Gesellschaft im Rahmen der vorgeschlagenen Platzierung sollte ausschließlich aufgrund der Informationen im Zulassungsdokument, das in diesem Zusammenhang veröffentlicht wird, getroffen werden.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („investment professionals“) im Sinne des Article 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln (auch können solche Personen bei der Platzierung keine Anteile erwerben).

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.

Vereinigte Staaten

Das Investmentresearch ist eine Veröffentlichung, die in den Vereinigten Staaten von Edison Investment Research, Inc. verbreitet wird. Edison Investment Research, Inc. ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison verlässt sich auf den Ausschluss für Veröffentlichlicher („publishers' exclusion“) nach der Definition von Investmentberatern („investment adviser“) gemäß Section 202(a) (11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Bei diesem Bericht handelt es sich um eine Bona-fide-Veröffentlichung mit allgemeiner und regelmäßiger Verbreitung, die unpersönliche, anlagebezogene Ratschläge enthält, die nicht auf ein bestimmtes Investmentportfolio oder die Bedürfnisse von bestehenden und/oder potenziellen Beziehern zugeschnitten sind. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und das bereitgestellte Research dient ausschließlich Informationszwecken. Keine Erwähnung eines bestimmten Wertpapiers in diesem Bericht stellt eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten dieses oder eines anderen Wertpapiers dar und besagt auch nicht, dass sich ein bestimmtes Wertpapier, Wertpapierportfolio, eine Transaktion oder Investmentstrategie für eine bestimmte Person eignet.