



Researchstudie (Anno)

FinLab AG



**Wichtige operative Entwicklungen beim Fintech-Portfolio erzielt
Beteiligung Deposit Solutions mit Bewertung von 1,0 Mrd. € zum
Einhorn avanciert
Hohes Kurspotenzial vorhanden**

Kursziel: 28,85 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 16

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“

FinLab AG^{*5a,6a,11}

Kaufen

Kursziel: 28,85 €
(bisher: 29,50 €)

Aktueller Kurs: 13,80
06.04.2020 / XETRA / 11:33
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0001218063
WKN: 121806
Börsenkürzel: A7A
Aktienanzahl³: 5,393
Marketcap³: 63,36
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20 %

Transparenzlevel:
Scale

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB/IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

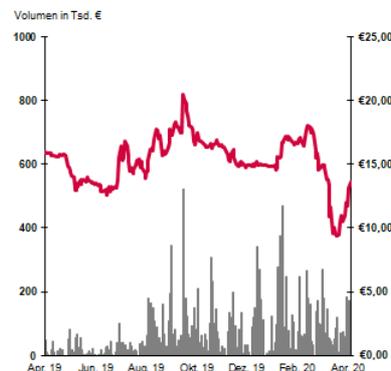
Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

Mitarbeiter: 12 auf Inkubator-Ebene und über 500 in den Beteiligungen

Gründung: 2000, seit Anfang 2015 Fokus auf Fintech-Bereich

Firmensitz: Frankfurt / Main

Vorstand: Stefan Schütze, Juan Rodriguez



Die FinLab AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit speziellem Fokus auf Fintech-Geschäftsmodellen. Der Schwerpunkt von FinLab AG ist dabei die Bereitstellung von Wagniskapital für Start-ups. Die FinLab strebt die aktive und langfristige Begleitung ihrer Investments an. Dabei unterstützt FinLab ihre Beteiligungen in ihrer jeweiligen Entwicklungsphase mit ihrem Netzwerk und Know-how. Darüber hinaus agiert FinLab als Asset Manager und verwaltet Assets im dreistelligen Millionenbereich. Dabei gibt es keine regionale Spezialisierung, sondern neben Deutschland kommen hier auch Beteiligungen in den USA in Frage. In den vergangenen Jahren hat die Gesellschaft das Beteiligungsportfolio erheblich auf mittlerweile zehn Beteiligungen ausgebaut. Hierunter sind Unternehmen aus dem wachstumsstarken Fintech-Bereich aber auch Gesellschaften mit einem Bezug zur Blockchain- und Kryptowährungswelt zu finden.

GuV in Mio. EUR* \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Erträge gesamt	4,94	4,36	4,69	4,62
EBIT	2,27	1,46	0,79	2,19
Nachsteuerergebnis	14,00	14,21	16,92	39,53
Operativer Cashflow	0,89	1,83	1,49	1,42

Kennzahlen in EUR*

Gewinn je Aktie	3,08	2,97	3,29	7,54
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen*

Finanzanlagen/Wertpapiere/Cash in Mio. €	68,00	103,19	104,94	141,35
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	67,14	103,92	106,27	142,77
NAV je Aktie in €	14,79	20,83	20,44	27,22
Abschlag zum NAV zum Stichtag	-6,7%	-33,7%	-32,5%	-49,3%
KGV	5,32	5,24	4,40	1,88

*Kennzahlen gemäß IFRS

Finanztermine

Juni 2020: Hauptversammlung
September 2020: Halbjahresbericht 2020

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
03.09.2019: RS / 29,50 / KAUFEN
23.04.2019: RS / 28,87 / KAUFEN
24.09.2018: RS / 32,75 / KAUFEN
16.08.2018: RS / 33,75 / KAUFEN
23.04.2019: RS / 28,87 / 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 17

EXECUTIVE SUMMARY

- Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 hatte die FinLab AG einen positiven Newsflow bei den Fintech-Beteiligungen gehabt. Erneut hat sich hier die „Vorzeigebeteiligung“ Deposit Solutions als ein wichtiger Treiber für die Unternehmensentwicklung erwiesen. Neben der operativen Weiterentwicklung hat die Gesellschaft im September 2019 eine neue Finanzierungsrunde unter Beteiligung der Deutsche Bank abgeschlossen. Der Betreiber bekannter Plattformen wie Savedo und Zinspilot wurde im Rahmen dessen mit einem Unternehmenswert von 1,0 Mrd. € bewertet, was bei der FinLab AG vom zuvor ermittelten Wert von rund 500 Mio. € zu deutlichen Aufwertungen geführt hatte.
- Auch bei den anderen Beteiligungsgesellschaften wurden weitere wichtige Entwicklungen erzielt. nextmarkets GmbH hat eine neue App-Generation veröffentlicht, AUTHADA`s Identifizierungslösung wird von der comdirect bank AG nun sowohl für Depot- als auch für Girokontoeröffnungen genutzt, Kapilendo hat eine Bankingplattform übernommen und iconic hat eine siebenstellige Finanzierungsrunde abgeschlossen.
- Im Zuge des Bewertungsanstiegs der Fintech-Beteiligungen, hier vor allem der Deposit Solutions, verbesserte sich das Finanzergebnis der FinLab AG deutlich auf 38,08 Mio. € (VJ 16,29 Mio. €). Besonders erwähnenswert ist dabei erneut der Umstand, wonach bei der FinLab AG aufgrund wiederkehrender Managementenerträge eine gute Deckung der operativen Kosten vorliegt. Damit kann die Portfoliostrategie, frei von Kostendruck bzw. vom Druck Exits vorzunehmen, umgesetzt werden.
- Angesichts der aktuellen Covid-19-Pandemie sind darüber hinaus die sehr soliden Bilanzrelationen der FinLab AG zu erwähnen. Mit einem Eigenkapital in Höhe von 142,77 Mio. € und einer EK-Quote in Höhe von 97,9 % verfügt die Gesellschaft über eine hohe Flexibilität im Hinblick auf mögliche Finanzierungsoptionen. Zudem verfügt die Gesellschaft über Cash und Cash Equivalents in Höhe von rund 11 Mio. €, womit die operativen Kosten der kommenden Geschäftsjahre gut gedeckt sind.
- Zwar werden die schwer einzuschätzenden Auswirkungen von Covid-19 auch die Entwicklung der Portfoliogesellschaften beeinflussen, diese bieten aber aufgrund der auf der Innovation und Digitalisierung ausgerichteten Geschäftsmodelle auch überproportionale Wachstumschancen nach der Krise. So könnte beispielsweise die Deposit Solutions von einem liquiditätsbedingt hohen Anlagedruck profitieren, zumal die Anlagen vom heimischen PC getätigt werden können. Auch die Tradingplattform nextmarkets könnte von den aktuell hohen Volatilitäten am Markt profitieren. Vaultoro spielt seine Stärke im peer-to-peer-Handel aus und AUTHADA könnte von einer verstärkten Nachfrage nach e-Identifizierungslösungen profitieren.
- Wir haben bei der FinLab AG eine NAV-Bewertung durchgeführt. Als fairen Wert je Aktie haben wir 28,85 € (bisher: 29,50 €) ermittelt. Die Reduktion ist dabei ausschließlich ein Resultat unserer vorsichtigeren Wertansatzes bei den Fintech-Beteiligungen, für die wir derzeit keine stillen Reserven unterstellen und damit den bilanziellen Wertansatz einbeziehen. Vom aktuellen Aktienkurs ausgehend ist die FinLab-Aktie weiterhin ein klarer KAUF.

INHALTSVERZEICHNIS

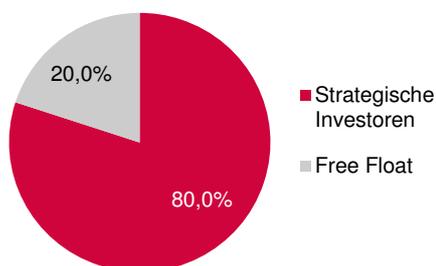
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Beteiligungsportfolio der FinLab AG	4
Markt und Marktumfeld	6
Unternehmensentwicklung & Prognose	7
Kennzahlen im Überblick	7
Geschäftsentwicklung 2019	8
Ertrags- und EBIT-Entwicklung 2019	8
Entwicklung des Beteiligungsportfolios	9
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2019	10
SWOT-Analyse	12
Wichtige Entwicklungen bei den Beteiligungen.....	13
Bewertung	15
Anhang	16

UNTERNEHMEN

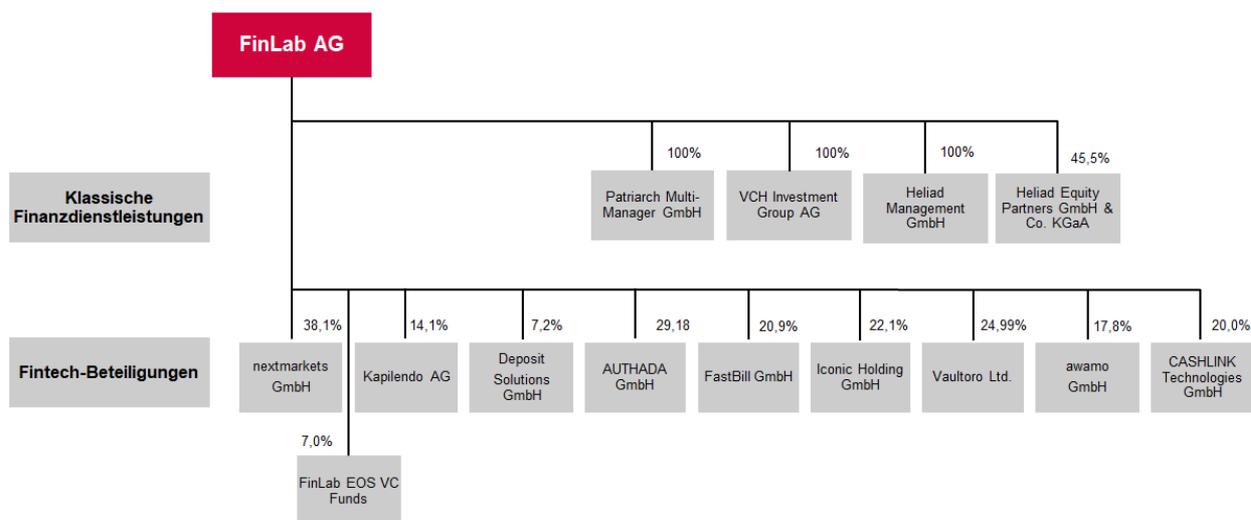
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Strategische Investoren	80 %
Free Float	20 %

Quelle: FinLab AG; GBC AG



Beteiligungsportfolio der FinLab AG



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Zum Ende des Geschäftsjahres 2019 verfügte die FinLab AG über insgesamt 10 Fintech-Beteiligungen und damit erhöhte sich die Anzahl der Beteiligungen gegenüber dem Vorjahr nur leicht. Somit wurde zudem die obere Bandbreite der von der FinLab AG anvisierten Zielgröße von 7-10 Beteiligungen erreicht.

In 2019 lag der Fokus der FinLab AG beim Management und damit bei der Wertsteigerung der bestehenden Fintech-Investments. Hier wurden einige Erfolge erzielt (siehe Kapitel „Wichtige Entwicklungen bei den Beteiligungen“ dieser Studie). Gleichwohl erfolgten weitere Investments indirekt über den FinLab EOS VC Fund, einem Risikokapitalfonds, der sowohl von Block.one, dem Entwickler des Blockchain-Protokolls EOSIO, als auch von FinLab AG finanziert und verwaltet wird.

Im April 2019 investierte der FinLab EOS VC in das US-Amerikanische Unternehmen Moonlighting, einer führenden mobilen On-Demand-Personalbeschaffungsplattform. Im Juli 2019 wurde zudem die siebenstellige Investition in den Anbieter von Blockchain-Lösungen Arxum GmbH gemeldet. Die Blockchain-Lösungen dienen dabei der Vernetzung von Produzenten mit Kunden und Lieferanten und ermöglicht damit die Entwicklung neuer Geschäftsmodelle im Umfeld von Industrie 4.0.

Nach Ende des Geschäftsjahres wurden über den FinLab EOS VC weitere Investitionen gemeldet. Im Januar 2020 erhielt die CAPTRACE GmbH, ein Entwickler von Softwarelösungen für die Blockchain-basierte Verwaltung von Unternehmensanteilen und Investoren-Analysen, einen siebenstelligen Betrag. Zuletzt wurde im Februar 2020 die siebenstellige Investition in das Fintech Agora Innovation GmbH gemeldet. Agora Innovation

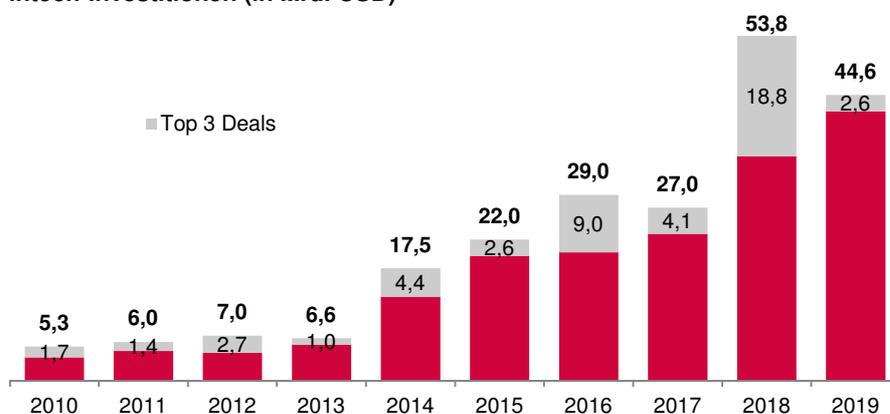
hat mit IVE.ONE eine regulierte Emissions- und Investitionsplattform entwickelt, die den globalen Handel von digitalisierten Wertpapieren im gesetzlichen Rahmen auf der Blockchain ermöglicht.

Im laufenden Geschäftsjahr soll die Investitionsaktivität des FinLab EOS VC hoch bleiben. Alleine im ersten Halbjahr 2020 ist mit bis zu vier oder fünf neuen Investitionen zu rechnen.

MARKT UND MARKTUMFELD

Die FinLab AG agiert als Beteiligungsunternehmen mit dem klaren Fokus auf disruptive Fintech-Modelle in einem stark wachsenden Marktumfeld. Ein wichtiger Faktor für die Entwicklung des Beteiligungsportfolios ist, neben der jeweiligen operativen Entwicklung der Fintech-Unternehmen, die allgemeine Investitionsbereitschaft in den Fintech-Markt. Besonders bei möglichen Exits oder Teilverkäufen spielt das Marktsentiment eine wichtige Rolle. Seit mehreren Jahren liegt bei den weltweiten Fintech-Investments ein von hohen Wachstumsraten geprägter Trend vor. Gemäß dem 2019 Fintech Almanac von FT Partners lag das Gesamtinvestitionsvolumen in 2019 bei 44,6 Mrd. USD und damit weiterhin deutlich oberhalb der Vorjahresdurchschnittswerte. Zwar wird gegenüber 2018 ein Rückgang des Investitionsvolumens ersichtlich, dieser ist aber auf besonders volumenstarke Deals in 2018 zurückzuführen. Das Volumen der drei größten Transaktionen hatte sich von 18,8 Mrd. USD in 2018 auf 2,6 Mrd. USD deutlich reduziert:

Fintech-Investitionen (in Mrd. USD)



Quelle: Fintech Almanac, Financial Technology Partners

In Deutschland ergibt sich ein ähnliches Bild. Gemäß Berechnungen der Unternehmensberatung Barkow Consulting flossen in Deutschland im Rahmen von 184 Transaktionen 3,03 Mrd. € in das Fintech-Segment. Gegenüber dem Vorjahr, als bei 153 Deals 1,59 Mrd. € investiert wurden, kommt dies einem deutlichen Anstieg gleich. Vom Grundsatz her bietet Deutschland nicht die besten Voraussetzungen, um im innovativen Fintech-Markt als Vorreiter zu gelten. Als Gründe dafür können die stark ausgebaute Bankinfrastruktur, die etwas stärkere Skepsis gegenüber neuen Technologien sowie ein vergleichsweise strenges regulatorisches Umfeld genannt werden. Dennoch haben die etablierten Akteure die Potenziale von Fintech-Unternehmen erkannt und engagieren sich zunehmend in diesem Bereich. Bezeichnend ist hier beispielsweise die neu eingegangene Beteiligung der Deutschen Bank an der FinLab-Beteiligung Deposit Solutions, nachdem bereits im Vorfeld eine Zusammenarbeit bestand. Solche Transaktionen, die wir unter dem Begriff „Maturisierung“ des Fintech-Marktes zusammenfassen, dürften in der Zukunft unseres Erachtens deutlich öfters vorkommen als bislang.

Kurzfristig jedoch sollten die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie zu einem Rückgang der Transaktionen führen. CB Insights hat für das erste Quartal 2020 bereits einen 13%igen Rückgang bei den Investitionsvolumen ermittelt. Es werden noch weitere deutliche Einbrüche erwartet. Die aktuelle Situation verdeutlicht aber, wie wichtig der Fokus auf der Digitalisierung etablierter Prozesse ist, weswegen im Nachgang der Covid-19-Krise eine Sonderkonjunktur in der Fintech-Branche aufkommen könnte.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019
Umsatzerlöse	4,17	1,72	1,52	1,94	1,44
Erträge aus Beteiligungen	1,61	2,75	2,47	2,25	2,68
Sonstige betriebliche Erträge	0,68	0,48	0,37	0,50	0,50
Erträge gesamt	6,46	4,94	4,36	4,69	4,62
Personalaufwand	-1,56	-1,64	-1,76	-2,44	-0,89
Sachaufwendungen	-0,88	-1,02	-1,14	-1,46	-1,54
EBIT	4,02	2,27	1,46	0,79	2,19
Finanzergebnis	3,11	11,77	13,00	16,29	38,08
EBT	7,14	14,04	14,46	17,08	40,27
Steuern	-0,60	-0,04	-0,25	-0,17	-0,74
Jahresergebnis	6,54	14,00	14,21	16,92	39,53
EBIT	4,02	2,27	1,46	0,79	2,19
Ergebnis je Aktie in €	1,44	3,08	2,97	3,29	7,54
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktienzahl in Mio. Stück	4,54	4,54	4,79	5,24	5,39

Quelle: FinLab AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2019

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019
Erträge gesamt	4,94	4,36	4,69	4,62
EBIT	2,27	1,46	0,79	2,19
Finanzergebnis	11,77	13,00	16,29	38,08
Jahresergebnis	14,00	14,21	16,92	39,53
EPS in €	3,08	2,97	3,29	7,54

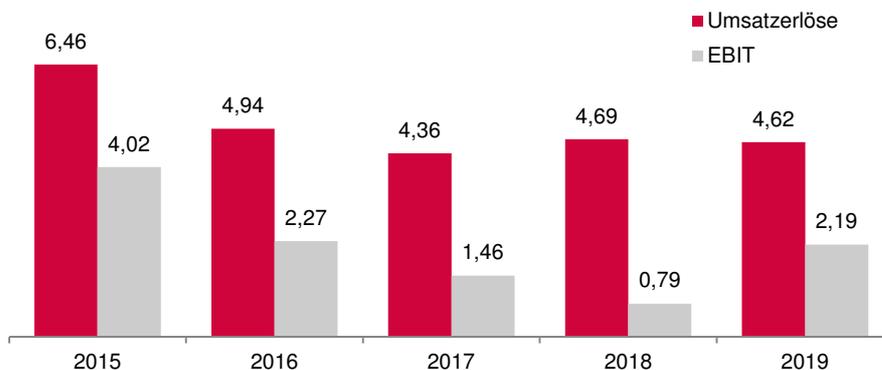
Quelle: FinLab AG; GBC AG

Ertrags- und EBIT-Entwicklung 2019

Das GuV-Bild der FinLab AG soll insbesondere darüber Aufschluss geben, ob die Gesellschaft die Fähigkeit besitzt, sich mit einem positiven EBIT „selbst zu tragen“, und damit eine Deckung bei den Personal- und Sachaufwendungen vorliegt. Die Beantwortung dieser Frage ist insbesondere vor dem Hintergrund wichtig, da damit die FinLab AG in die Lage versetzt wird, die Entwicklung der Portfoliounternehmen nachhaltig zu begleiten, ohne dabei Exits tätig zu müssen, um die operativen Kosten zu decken.

Dabei ist die Einnahmenseite der Gesellschaft über die vergangenen Geschäftsjahre vergleichsweise konstant geblieben. Auch in 2019 war dies mit Einnahmen in Höhe von 4,62 Mio. € (VJ: 4,69 Mio. €) der Fall. Hauptsächlich handelt es sich hier um Dienstleistungserlöse gegenüber Tochterunternehmen und Beteiligungen, die für die Geschäftsführung, Buchhaltung und Marketing erbracht werden. Die Managementvergütungen stammen dabei größtenteils von der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA. Neue Einnahmen in Höhe von über 1,00 Mio. € p.a. wurden zudem aus dem in 2018 gegründeten FinLab EOS VC Funds generiert, für den die FinLab das Management übernimmt.

Gesamterträge und EBIT (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Auf Basis der vergleichsweise konstanten Ertragsentwicklung der vergangenen Geschäftsjahre hatte die FinLab AG stets ein positives EBIT erwirtschaftet. Die operativen Kosten lagen im abgelaufenen Geschäftsjahr mit 2,43 Mio. € (VJ: 3,90 Mio. €) deutlich unterhalb des Vorjahreswertes. Im Personalaufwand waren dabei außerordentliche Erträge aus der Bewertung von an Mitarbeitern ausgegebenen Aktienoptionen (Optionen sind nicht „ins Geld“ gekommen) enthalten, was zu einer insgesamt niedrigeren Kostenbelastung geführt hatte.

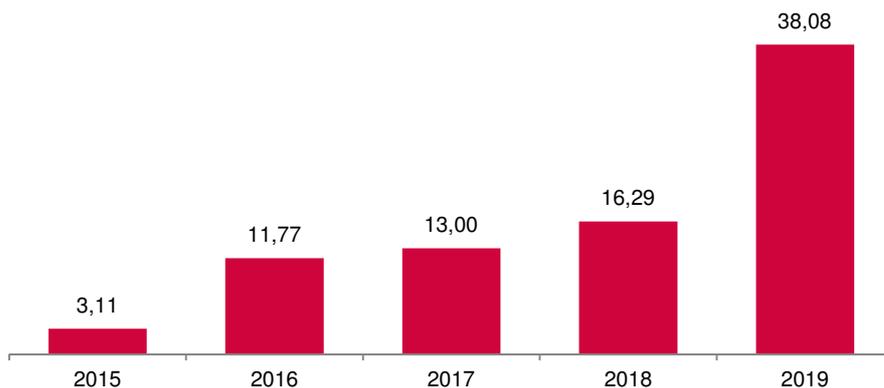
Das in den bisherigen Berichtsperioden stets positive EBIT ist für Beteiligungsunternehmen nicht als Regelfall anzusehen. Wie dargestellt, wird damit die Aussage nochmals bekräftigt, wonach die FinLab AG frei von „internem“ Kostendruck bei den Beteiligungen agieren kann.

Entwicklung des Beteiligungsportfolios

Die Entwicklung der Fintech-Beteiligungen wird, da in der Regel die FinLab AG Beteiligungsquoten von unter 50 % aufweist und daher diese nicht vollkonsolidiert, unterhalb des EBIT im Finanzergebnis dargestellt. Neben dem Verkauf von Wertpapieren enthält das Finanzergebnis in erster Linie die Zu- bzw. Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere. In der Regel handelt es sich hier um die Wertveränderungen bei Unternehmen des Fintech-Portfolios, wohingegen die Wertveränderungen der börsennotierten Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA ergebnisneutral im Eigenkapital erfasst sind.

Das in 2019 ausgewiesene deutlich auf 38,08 Mio. € (VJ: 16,29 Mio. €) gesteigerte Finanzergebnis ist ein neuer historischer Rekordwert. Auch wenn die FinLab AG hier keine konkrete Trennung des Ergebnisbeitrages der einzelnen Fintech-Beteiligungen präsentiert, ist dennoch bekannt, dass ein Großteil hiervon dem Wertanstieg von Deposit Solutions entstammt. Im Zuge der im September 2019 erfolgten Finanzierungsrunde unter Beteiligung der Deutschen Bank wurde bei dieser Tochtergesellschaft ein neuer Unternehmenswert von 1,0 Mrd. € ermittelt. Die FinLab AG hatte daraus eine Zuschreibung auf den Beteiligungsansatz von rund 40 Mio. € ermittelt. Es ist damit offensichtlich, dass der überwiegende Teil des Finanzergebnisses dieser Transaktion zuzuschreiben ist.

Finanzergebnis (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Auch das Nachsteuerergebnis in Höhe von 39,53 Mio. € (VJ: 16,92 Mio. €), da hier keine wesentlichen Kostenpositionen mehr enthalten sind, ist ein neuer historischer Rekordwert.

Die Kursentwicklung der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, die im vergangenen Kalenderjahr 2019 einen Kursrückgang in Höhe von 14,6 % ausgewiesen hatte, wird unterhalb des Periodenergebnisses als Neubewertungsgrundlage berücksichtigt. In 2019 wurde hier eine Wertanpassung in Höhe von -2,89 Mio. € berücksichtigt, wodurch das Gesamtergebnis mit 36,63 Mio. € deutlich oberhalb des Vorjahreswertes (2018: -3,67 Mio. €) ausgefallen ist. In 2018 wurden bei der HELIAD hohe Abschreibungen vorgenommen, welche das Gesamtergebnis belastet hatten.

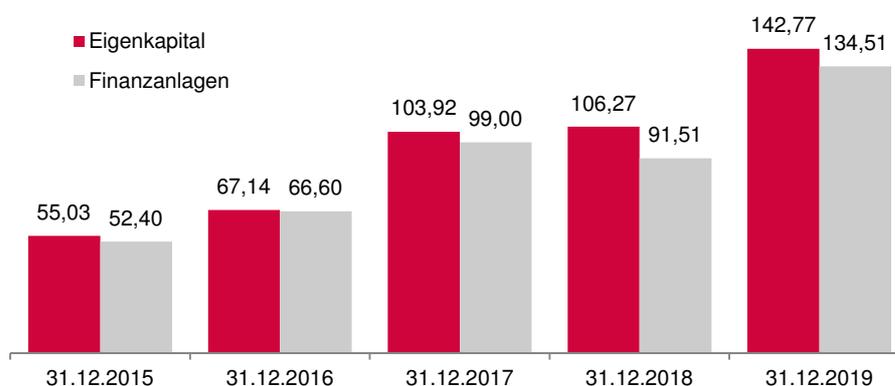
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2019

in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Eigenkapital	67,14	103,92	106,27	142,77
EK-Quote (in %)	94,1%	97,9%	98,2%	97,9%
Finanzanlagen	66,70	99,00	91,51	134,51
Wertpapiere und Cash	1,40	4,19	13,42	6,83
NAV je Aktie	14,79 €	20,83 €	20,44 €	27,22 €
Cashflow – operativ	0,89	1,83	1,49	1,42
Cashflow – Investition	-1,21	-4,29	2,57	-8,27
Cashflow – Finanzierung	-0,32	5,61	5,18	0,20

Quelle: FinLab AG; GBC AG

Trotz der im Eigenkapital erfassten Wertanpassung für die börsennotierte Beteiligung Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA in Höhe von -2,89 Mio. € kletterte das Eigenkapital zum Geschäftsjahresende 2019 deutlich auf 142,77 Mio. € (31.12.18: 106,27 Mio. €). Hierzu hat der insbesondere aus der Deposit-Höherbewertung stammende Rekordjahresüberschuss in Höhe von 39,53 Mio. € beigetragen. Mit einer Eigenkapitalquote in Höhe von 97,9 % (31.12.18: 98,2 %) liegt bei der FinLab AG eine unverändert äußerst solide Eigenkapitalausstattung vor. Besonders im aktuellen von der Covid-19-Pandemie geprägten Umfeld stellt dies ein wichtiges Asset dar, welches eine hohe Flexibilität hinsichtlich möglicher Finanzierungsoptionen bedeutet.

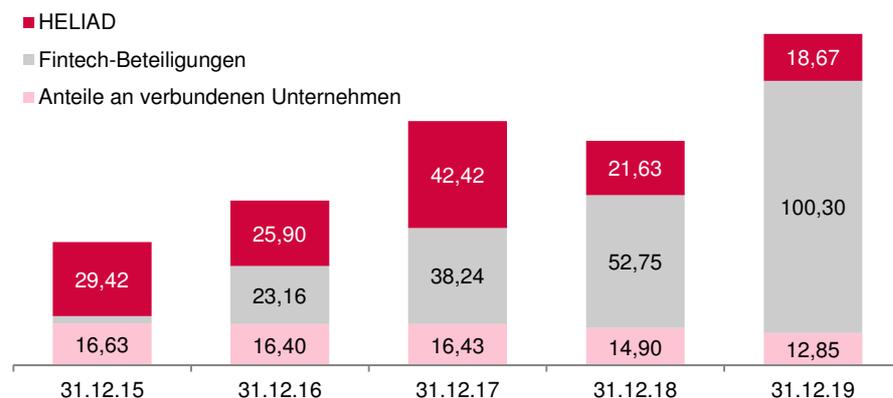
Eigenkapital und Finanzanlagevermögen (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Während die Passivseite nahezu ausschließlich vom Eigenkapital dominiert ist, ist die mit Abstand größte Position auf der Aktivseite der FinLab-Bilanz mit 134,51 Mio. € (31.12.18: 91,51 Mio. €) das Finanzanlagevermögen. Hier sind primär die Buchwerte der verbundenen Unternehmen (Patriarch, VCH Investment, Heliad Management), die Beteiligungsbuchwerte (Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA) sowie die Wertpapiere des langfristigen Vermögens (Fintech-Beteiligungen) enthalten. Wie in der Entwicklung des Finanzergebnisses aufgezeigt, ist der deutliche Anstieg der Buchwerte ausschließlich auf den Wertansatz der Fintech-Beteiligungen, hier auf die signifikante Höherbewertung der Deposit Solutions zurückzuführen. Insgesamt legte der Wertansatz der Fintech-Beteiligungen auf 100,30 Mio. € (31.12.18: 52,75 Mio. €) stark zu. Dem steht aber ein Rückgang der börsennotierten Heliad auf 18,67 Mio. € (31.12.18: 21,63 Mio. €) sowie bei den verbundenen Unternehmen auf 12,83 Mio. € (31.12.18: 14,90 Mio. €) gegenüber.

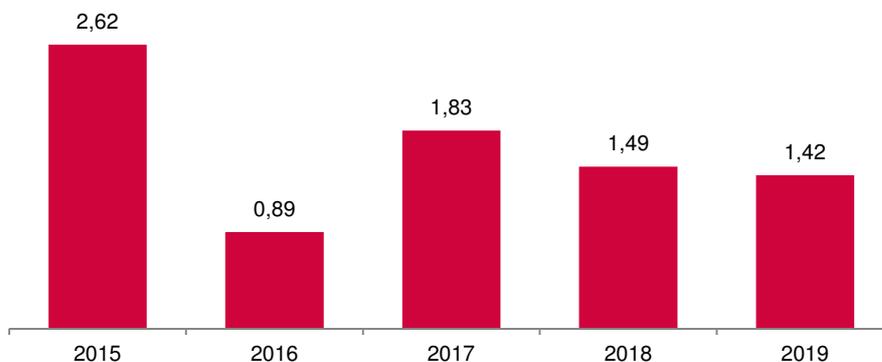
Aufteilung der Finanzanlagen (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Hier wird nochmals der Deposit Solutions-Effekt besonders deutlich. Die zweite größere Bilanzposition auf der Aktivseite ist die Liquidität. Zum Bilanzstichtag lag diese mit 6,83 Mio. € (31.12.18: 13,42 Mio. €) zwar unter dem Vorjahreswert, die finanzielle Ausstattung der FinLab AG ist jedoch nach wie vor sehr komfortabel. Dies besonders mit Blick auf die schlanke Kostenstruktur sowie auf den Cashflow aus der operativen Tätigkeit, der in den vergangenen Berichtsperioden stets positiv ausgefallen ist. Werden die so genannten Cash Equivalents noch hinzugerechnet, verfügt die Gesellschaft über einen Liquiditätsbestand von etwa 11 Mio. €. Vom aktuellen Standpunkt aus betrachtet, dürfte die FinLab AG damit auch für einen möglichen Rückgang der Einnahmen in der Covid-19-Krise gut ausgestattet sein.

Operativer Cashflow (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Erfahrenes Managementteam • Sichere Cashflows durch die Heliad- und Patriarch-Beteiligungen in den kommenden Jahren • Die Bilanzstruktur ist mit einer hohen Eigenkapitalquote von über 90 % sowie fehlenden Finanzverbindlichkeiten sehr solide • Laufende Kosten der FinLab AG sind durch wiederkehrende Cashflows gedeckt • Eine gewisse Anzahl an neuen Investments kann über den Liquiditätsbestand und den laufenden Cashflow finanziert werden • Die Fixkostenbasis ist niedrig und der Break-Even aus den wiederkehrenden Erträgen nachhaltig erreicht 	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Abhängigkeit durch die starke Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA • Planbarkeit für Anleger auf Grund der jungen Unternehmenshistorie der Fintech-Beteiligungen schwierig • Aktie ist aufgrund eines niedrigen Freefloats von rund 20 % sehr markteng • Die Fintech-Beteiligungen weisen in der Regel keine positiven Ergebnisbeiträge auf
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Fintech-Geschäftsmodelle könnten sich mit dem Digitalisierungsansatz als Krisengewinner erweisen • Die starke Nachfrage nach Fintech-Geschäftsmodellen könnte die Bewertungsniveaus der FinLab-Beteiligungen weiter stark nach oben treiben • Fintech-Geschäftsmodelle weisen ein hohes Wachstumstempo auf, wovon auch die Beteiligungen der FinLab AG profitieren könnten • Neue Investments könnten das Wachstumspotenzial nochmals erhöhen • Neuer Fonds mit EOS.IO sollte zu einem Anstieg der Management-Fees sowie eine positive Renditeentwicklung nach sich ziehen • Ein Kursanstieg der Heliad Aktie würde den NAV der FinLab-Aktie zusätzlich erhöhen 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie sind derzeit nicht abzusehen und könnten erhebliche Auswirkungen auf die FinLab-Beteiligungen haben • Die Beteiligungen der FinLab AG könnten sich langsamer entwickeln als erhofft • Ein starker Kursrückgang der Heliad-Aktie würde das Eigenkapital weiter belasten und den NAV senken • Rückläufige Investments am Markt könnten die Entwicklung des Unternehmens bremsen • Wettbewerber könnten mit ähnlichen oder gleichen Geschäftsmodellen das Marktpotenzial der Beteiligungen einschränken

Wichtige Entwicklungen bei den Beteiligungen

Heliad Equity Partners

Die FinLab AG ist an der Beteiligungsgesellschaft Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (HELIAD) zu 45,5 % beteiligt. Darüber hinaus ist die FinLab AG die Alleingesellschafterin der Heliad Management GmbH, der persönlich haftenden Gesellschafterin der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 erreichte HELIAD eine leichte Steigerung des NAV auf 72,96 Mio. € (7,39 €/Aktie), nachdem zum Ende des Vorjahres deutliche Abschreibungen auf börsennotierte (elumeo AG; SLEEPZ AG) sowie auf nicht börsennotierte Beteiligungen zu einem starken Rückgang des NAV auf 61,21 Mio. € (6,20 €/Aktie) geführt hatten. Der Anstieg in 2019 war dabei insbesondere auf die Kursentwicklung der flatex AG (vormals FinTech Group AG) zurückzuführen, die in 2019 einen Kursgewinn von annähernd 45 % verbuchen konnte. Der Wertansatz der flatex AG beläuft sich zum 31.12.2019 auf 47,29 Mio. €.

Deposit Solutions

Mitte September 2019 hat FinLab's größte Beteiligung Deposit Solutions GmbH eine neue Finanzierungsrunde abgeschlossen. Die Deutsche Bank hat sich dabei mit 4,9 % am Betreiber der bekannten Plattformen Savedo und Zinspilot beteiligt, wobei hierfür eine Unternehmensbewertung von über 1,0 Mrd. Euro zugrunde gelegt wurde. Noch im August 2018 wurde im Rahmen einer Finanzierungsrunde der Unternehmenswert der Deposit Solutions auf rund 500 Mio. USD angesetzt. Die FinLab AG ist derzeit mit etwa rund 7,2 % (bisher: 7,7 %) an der Deposit Solutions AG beteiligt und weist damit nach der erfolgten Finanzierungsrunde nur einen kleinen Verwässerungseffekt auf. **Ausgehend vom aktualisierten Deposit-Unternehmenswert in Höhe von über 1,0 Mrd. € ergibt sich für die FinLab AG für diese Beteiligung ein Wertansatz von über 70 Mio. €.**

nextmarkets GmbH

Die e-Learning und Tradingplattform nextmarkets GmbH hat Ende 2019 eine neue Version ihrer Handelsplattform gestartet. Dabei wurde die neue App-Generation um den Handel neuer Vermögensklassen erweitert, wodurch Aktien, Rohstoffe, Indizes und Kryptowährungen auch ohne Hebel „long“ und „short“ gehandelt werden können. Nachdem die FinLab-Beteiligung in 2018 die Wertpapierhandelsbanklizenz erhalten hatte, können seit 2019 auch Portfolio Management-Dienstleistungen erbracht werden und somit ist die nextmarkets in der Lage, eine integrierte und digitale Vermögensberatung anzubieten.

AUTHADA GmbH

Die Darmstädter AUTHADA GmbH ist ein Spezialist für Identifizierungslösungen und Anbieter von Cybersecurity-Produkten, womit sich Kundenidentitäten schnell über die eID-Funktionalität des Personalausweises feststellen lassen. Nachdem die comdirect bank AG seit 2018 das E-Ident-Verfahren von AUTHADA zur Depotöffnung nutzt, wird die Identifizierungslösung nun auch für die Eröffnung von Girokonten genutzt. In 2019 wurden dabei weitere wichtige Vertriebspartner und Kunden wie IDnow und VisualVest gewonnen. Seit März 2020 ist AUTHADA ein nach den Technischen Richtlinien des Bundesamtes für Sicherheit in der Informationstechnik zertifizierter Dienstleister für die eID-Funktion.

Vaultoro Limited

Die Vaultoro Ltd., eine führende Echtzeit-Handelsplattform für Gold und Bitcoin, hat in 2019 das Go-Live der überarbeiteten Handelsplattform bekannt gegeben. Neben Optimierungen in der Benutzeroberfläche wurde diese für den Hochfrequenzhandel opti-

miert, womit bis zu 1,2 Mio. Trades/Sekunde verarbeitet werden können. Per Oktober 2019 hatten mehr als 20.000 Kunden über Vaultoro.com physisches Gold im Wert von über 95 Mio. US-Dollar gehandelt. Laut FinLab AG kam es insbesondere in den vergangenen Wochen zu einer Verdoppelung des Gold-Handelsvolumens. Im Zuge der Covid-19-Krise haben dabei viele Geschäfte und Online-Shops im Goldumfeld geschlossen, wovon Vaultoro, als einer der wenigen derzeit noch aktiven Anbieter in Deutschland, profitiert hatte.

Kapilendo AG

Der bankenunabhängige Anbieter von Finanzierungslösungen für den Mittelstand hat in 2019 die Bankingplattform wevest Digital übernommen. Dadurch erweitert sich das Produktspektrum der Kapilendo um blockchainbasierte Wertpapieremissionen sowie um den Bereich digitale Vermögensverwaltung. Neue Produkte wie etwa das digitale Geschäftskonto sollen den Ansatz des digitalen Bankingpartners weiter untermauern. In der Corona Krise kooperiert Kapilendo mit regionalen Finanzberatern bei der Vergabe von Liquiditätshilfen und Förderkrediten.

FastBill GmbH

Laut eigenen Aussagen ist die FastBill GmbH ein führendes SaaS-Unternehmen für das Finanzmanagement selbstständiger Unternehmen und bietet über die eigene Softwarelösung eine Plattform zur zentralen Verwaltung von Finanzdaten an. Zusätzlich dazu liegen die notwendigen Schnittstellen für den Datenaustausch mit Steuerberatern und ähnlichen Services vor. Derzeit unterstützt die Gesellschaft viele kleine Unternehmer bei der Stärkung der Liquidität bspw. mit Tipps zu Steuerstundungen, Anleitung zur Beantragung von Staatshilfen sowie zur Optimierung von Working Capital.

Iconic Holding GmbH

In 2019 hat die Iconic eine siebenstellige Finanzierungsrunde mit dem Hightech Gründerfonds (HTGF III) und der FinLab AG abgeschlossen. Mit den eingeworbenen Mitteln soll die Asset Management as a Service Plattform (AMaaS) weiterentwickelt werden. Diese Plattform soll externen Asset Managern zur Umsetzung der Krypto-Strategien verhelfen. Darüber hinaus sollen die Mittel auch zur Skalierung des Kryptot-Asset-Managers Iconic Funds verwendet werden. Iconic Funds wird als Joint Venture zwischen den beiden Gesellschaften gegründet, um eine Reihe von Krypto-Index-Fonds und andere regulierte Investmentprodukte aufzulegen. Insbesondere wird Iconic Funds sein Produktportfolio im Bereich der Krypto-Index-Fonds für institutionelle und professionelle Investoren erweitern.

Hinweis zur Covid-19-Pandemie

Die Beteiligungsgesellschaften der FinLab AG dürften mit der innovativen auf der Digitalisierung von Prozessen sowie auf der Entwicklung neuer digitaler Produkte hin ausgerichteten Geschäftsstrategie von der aktuellen Covid-19-Krise beeinflusst sein. Naturgemäß sind die möglichen Auswirkungen aktuell nicht einschätzbar. Allerdings sind hier insbesondere im aktuellen Umfeld sowie im Nachgang der Krise auch Wachstumschancen zu erkennen. So könnte beispielsweise die Deposit Solutions von einem liquiditätsbedingt hohen Anlagedruck profitieren, zumal die Anlagen vom heimischen PC getätigt werden können. Auch die Tradingplattform nextmarkets könnte von den aktuell hohen Volatilitäten am Markt profitieren. Vaultoro spielt seine Stärke im peer-to-peer-Handel aus und AUTHADA könnte von einer verstärkten Nachfrage nach e-Identifizierungslösungen profitieren.

BEWERTUNG

Wir haben die FinLab AG mittels der Berechnung des Net Asset Value (NAV) als branchentypische Kennzahl für Beteiligungsunternehmen bewertet.

Zum 31.12.2019 weist die FinLab AG gemäß IFRS-Bilanz ein Eigenkapital in Höhe von 142,77 Mio. € aus. Dieses basiert dabei auf dem Bilanzwert der Finanzanlagen in Höhe von 134,51 Mio. €. Die 45,5%ige Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA partizipiert hier mit 18,67 Mio. €. Insbesondere in den vergangenen beiden Geschäftsjahren entwickelte sich der Wertansatz der Heliad-Beteiligung deutlich rückläufig, als Folge notwendig gewordener Abschreibungen auf HELIAD-Portfoliounternehmen. Der zuletzt zum 31.12.2019 aktualisierte Heliad-NAV liegt bei 7,39 € je Aktie (Quelle: HELIAD). Der Heliad-Aktienkurs zum Bilanzstichtag lag bei 4,10 € und damit deutlich unter publizierten NAV. Auf Basis dieses Wertansatzes zum NAV belaufen sich die stillen Reserven der HELIAD-Beteiligung auf 14,38 Mio. €.

Darüber hinaus liegt der IFRS-Wertansatz der Fintech-Beteiligungen zum 31.12.19 bei 100,30 Mio. € (31.12.18: 52,75 Mio. €). Dieser Anstieg ist dabei nahezu ausschließlich der Neubewertung der Deposit Solutions zu verdanken. Bislang hatten wir hier eine Eigeneinschätzung bezüglich des bilanziellen Wertes der Fintech-Beteiligungen vorgenommen. Angesichts der aktuell unsicheren Lage und der nicht abzuschätzenden Auswirkungen ziehen wir in unserer Bewertung den von der Gesellschaft ermittelten Bilanzansatz bei den Fintech-Beteiligungen heran und unterstellen damit keine stillen Reserven.

Als dritte Stufe zur NAV-Berechnung haben wir die liquiden Mittel (inkl. Wertpapiere) in Höhe von 6,83 Mio. € um die im Geschäftsjahr 2020 zu erwarteten, planbaren Erlösströme aus dem traditionellen Asset Management-Geschäft, namentlich die vereinbarten Management-Fees sowie Dividendenerträge (inkl. Erträge aus dem neuen Fonds mit Block.one) abzüglich der Holding-Kosten berücksichtigt.

Herleitung des fairen Wertes je Aktie der FinLab AG

in Mio. €	31.12.2019 (lt. IFRS)	Fairer Wert zur NAV-Bewertung (lt. GBC-Berechnung)
Heliad Equity Partners GmbH	18,67	33,05
Fintech-Beteiligungen	100,30	100,30
Liquide Mittel	6,83	8,25
Sonst. Finanzanlagen	15,55	15,55
Summe Finanz-Assets	141,35 (1.)	157,15 (2.)
	Stille Reserven (2.-1.)	15,80
	Eigenkapital (IFRS)	142,77
	Eigenkapital (inkl. stille Reserven)	158,57
	Eigenkapital abzüglich FK (GBC-NAV in Mio. €)	155,56
	Anzahl Aktien in Mio.	5,39
	GBC-NAV/Aktie	28,85 €

Der aktuelle NAV/Aktie der FinLab AG liegt mit 28,85 € (bisher: 29,50 €) dabei leicht unter dem bisherigen Wert. Dies ist ausschließlich unserer vorsichtigeren Vorgehensweise geschuldet, wonach wir derzeit, angesichts der unsicheren Lage durch die Covid-19-Pandemie, keine stillen Reserven bei den Fintech-Beteiligungen einbeziehen. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs ist die FinLab AG weiterhin ein klarer KAUF.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,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

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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