



Researchstudie (Anno)

FinLab AG



**Hohe Ergebnisbeiträge durch Fintech-Beteiligungen, NAV-
Rückgang bei HELIAD belastet,
Relevante stille Reserven vorhanden**

Kursziel: 28,87 €

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: 28,87 €
(bisher: 32,75 €)

Aktueller Kurs: 15,50
23.04.2019 / XETRA / 12:16
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0001218063
WKN: 121806
Börsenkürzel: A7A
Aktienanzahl³: 5,239
Marketcap³: 81,20
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

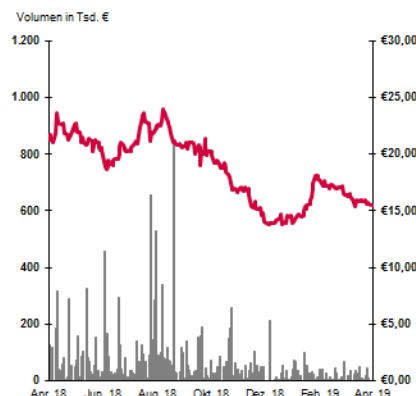
Mitarbeiter: 12 auf Inkubator-Ebene und über 500 in den Beteiligungen

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 der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf der Entwicklung selbst gegründeter bzw. inkubierter deutscher Fintech-Start-up-Unternehmen, welche das Potenzial besitzen, das Geschäftsmodell europaweit auszurollen. An diesen Eigengründungen strebt Finlab Mehrheitsbeteiligungen an und finanziert die Unternehmen auch über mehrere Finanzierungsrunden als Lead- oder Co-Investor. Der zweite Fokus der Gesellschaft liegt in der Beteiligung an aussichtsreichen Fintech-Unternehmen, die nicht selbst gegründet wurden, und der damit verbundenen Bereitstellung von Wagniskapital in Seed- oder Follow-on-Finanzierungsrunden. Dabei gibt es keine regionale Spezialisierung, sondern neben Deutschland kommen hier auch Beteiligungen in den USA in Frage. In den vergangenen Jahren hat die FinLab AG 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	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Erträge gesamt	6,46	4,94	4,36	4,69
EBIT	4,02	2,27	1,46	0,79
Nachsteuerergebnis	6,54	14,00	14,21	16,92
Operativer Cashflow	2,62	0,89	1,83	1,49

Kennzahlen in EUR*

Gewinn je Aktie	1,44	3,08	2,97	3,29
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen*

Finanzanlagen/Wertpapiere/Cash in Mio. €	54,16	68,00	103,19	104,94
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	55,03	67,14	103,92	106,27
NAV je Aktie in €	12,12	14,79	20,83	20,44
Abschlag zum NAV zum Stichtag	27,9%	4,8%	-25,6%	-24,2%
KGV	12,42	5,80	5,71	4,80

*Kennzahlen gemäß IFRS

Finanztermine

26.04.19: NAV per 31.03.19
13.05.-15.05.19: Frühjahrskonferenz
25.06.19: Hauptversammlung
27.09.19: HJ-Bericht 2019
25-27.11.19: EKF

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
24.09.2018: RS / 32,75 / KAUFEN
16.08.2018: RS / 33,75 / KAUFEN
15.06.2018: RS / 30,65 / KAUFEN
23.04.2018: RS / 30,65 / KAUFEN

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 17

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Die FinLab AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 den positiven Newsflow bei den Portfoliounternehmen aufrecht halten können. Allen voran zu nennen ist die Entwicklung der „Vorzeige-Beteiligung“ Deposit Solutions GmbH, bei der in 2018 eine neue Finanzierungsrunde auf Basis einer Unternehmensbewertung in Höhe von 500 Mio. USD erfolgt ist. Zum Einstiegszeitpunkt der FinLab AG im September 2015 lag die Bewertung noch bei knapp über 20 Mio. € und damit hat der Wertansatz dieser Beteiligung um mehr als den Faktor 20 zugelegt. Im Zuge der neuen Finanzierungsrunde hat die FinLab AG Gewinne realisiert und die Beteiligungsquote durch Anteilsveräußerungen von 12 % auf 7,7 % reduziert. Es wurde dabei ein Liquiditätszufluss in Höhe von 10,14 Mio. € sowie ein Gewinn (abzüglich Buchwertabgang) in Höhe von 3,80 Mio. € erzielt.
- Auch die anderen Portfoliounternehmen haben sich weiterentwickelt, mit entsprechend positiven Auswirkungen auf das Finanzergebnis der FinLab AG. nextmarkets GmbH hat die Zulassung zur Wertpapierhandelsbank erhalten, AUTHADA GmbH eine Zertifizierung durch das BSI erhalten, Vaultoro Ltd. hat mit „Bar9“ das zweite Produkt eingeführt, FastBill GmbH eine neue Kooperation gemeldet und der neue FinLab-Fonds mit EOS.IO (FinLab EOS VC Europe I) die erste Investition getätigt. Infolgedessen lag das Finanzergebnis der FinLab AG, im Rahmen dessen die Wertentwicklung der nicht börsennotierten Fintech-Gesellschaften wiedergegeben wird, mit 16,29 Mio. € (VJ: 13,00 Mio. €) wieder auf einem hohen Niveau.
- Erwähnenswert ist hier auch der Umstand, wonach die Gesellschaft nicht zwingend auf die Entwicklung der Portfoliounternehmen oder auf den Verkauf von Anteilen angewiesen ist. Die FinLab AG weist dabei aus der Erbringung von Dienstleistungen an Tochter- und Beteiligungsunternehmen sowie aus Dividendeneinnahmen einen nachhaltigen Erlösstrom auf. Dieser reicht dabei aus, die Personal- und Sachaufwendungen zu decken, womit sich die FinLab damit „selbst trägt“. Für Beteiligungsunternehmen ist dies nicht selbstverständlich. Entsprechend lag das EBIT auch im abgelaufenen Geschäftsjahr mit 0,79 Mio. € (VJ: 1,46 Mio. €) im positiven Bereich.
- Der positiven Entwicklung der Portfoliounternehmen stehen Kursverluste bei der größten Beteiligung, der börsennotierten Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, gegenüber. Die Heliad verzeichnete im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund von Abschreibungen auf gehaltene Beteiligungen eine deutliche Reduktion des NAV auf 6,20 € je Aktie (31.12.17: 12,22 € je Aktie), was in Konsequenz zu einem hohen Rückgang des Heliad-Aktienkurses geführt hatte. Das FinLab-Eigenkapital und damit der FinLab-NAV wurde, nachdem diese Beteiligung in den Vorjahren stets positive Impulse geliefert hatte, dadurch um 20,59 Mio. € belastet.
- Wir haben die FinLab AG auf NAV-Basis bewertet, wobei wir im Eigenkapital mögliche stille Reserven berücksichtigt haben. In den stillen Reserven sind dabei primär die Wertansätze der Fintech-Portfoliounternehmen sowie der NAV der HELIAD-Beteiligung enthalten. Auf dieser Basis haben wir einen NAV je Aktie in Höhe von 28,87 € (bisher: 32,75 €) ermittelt, welcher zum aktuellen Aktienkurs noch erhebliches Aufholpotenzial bietet. Im Rückgang des von uns ermittelten fairen Wertes findet sich das niedrigere Heliad-NAV wieder. Wir vergeben damit weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

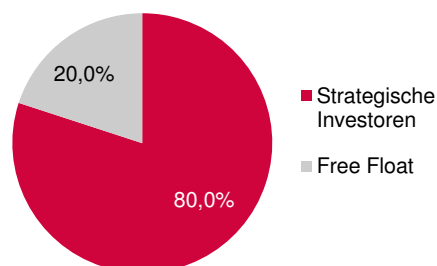
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis	4
Markt und Marktumfeld	6
Unternehmensentwicklung & Prognose	7
Kennzahlen im Überblick	7
Geschäftsentwicklung 2018	8
Ertrags- und EBIT-Entwicklung 2018	8
Entwicklung des Beteiligungsportfolios	9
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2018	10
SWOT-Analyse	12
Wichtige Entwicklungen bei den Beteiligungen.....	13
Bewertung	15
Anhang	16

UNTERNEHMEN

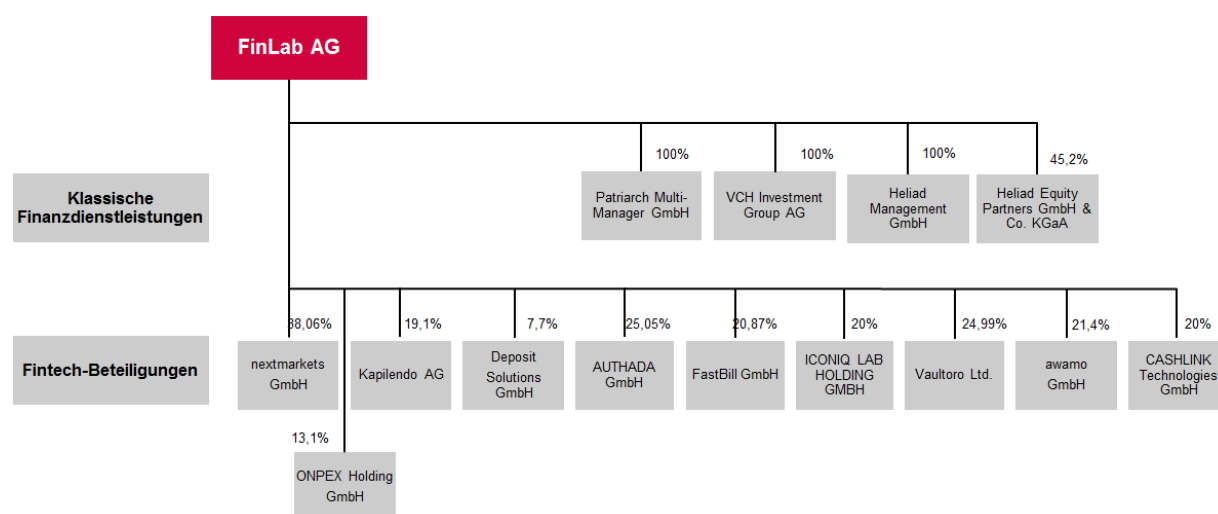
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Strategische Investoren	80 %
Free Float	20 %

Quelle: FinLab AG; GBC AG



Konsolidierungskreis



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Die FinLab AG hat den kontinuierlichen Ausbau der Fintech-Beteiligungen in 2018 fortgesetzt und ist derzeit, inklusive der Beteiligung Heliad Equity Partners an 10 Unternehmen beteiligt. Als Portfolio-Zielgröße hat die Gesellschaft 7-10 Beteiligungen ausgegeben, dessen obere Bandbreite mit drei neuen Beteiligungen in 2018 und 2019 damit nun erreicht wurde.

Im September 2018 hat sich die FinLab im Rahmen einer Finanzierungsrunde in siebenstelliger Höhe an der **awamo GmbH** beteiligt. awamo agiert dabei als Anbieter von SaaS-Kernbanklösungen für kleinere und mittlere Mikrofinanzinstitute in Uganda. Die Gesellschaft bietet damit den Mikrofinanzanbietern die Möglichkeit, die Geschäftsprozesse zu digitalisieren und erhöht darüber hinaus im Rahmen der biometrischen Authentifizierung die Sicherheit von Transaktionen und reduziert die Ausfallraten. Derzeit umfasst der Kundenstamm von awamo rund 60 Institute mit über 100 Filialen und 75.000 Endkunden. Mit der geplanten Expansion in Ostafrika soll eine deutliche Ausweitung des Kundenstamms umgesetzt werden.

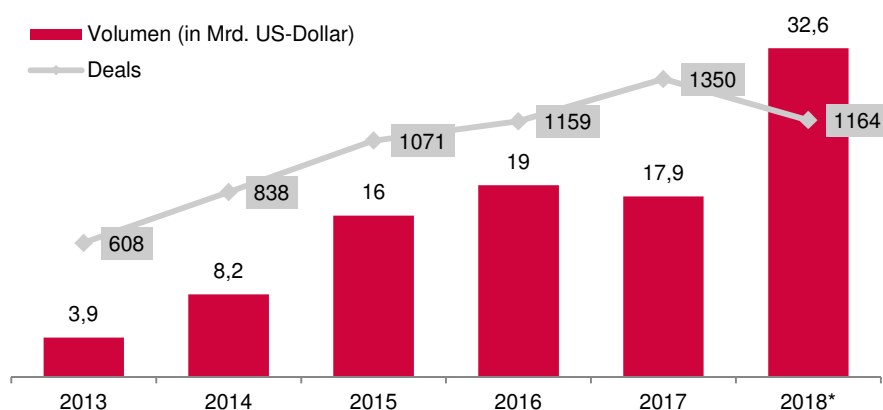
Im November 2018 hat die **CASHLINK Technologies GmbH** im Rahmen einer Seed-Finanzierungsrunde von der FinLab ein Investment in siebenstelliger Höhe erhalten. Über die eigene blockchainbasierte Plattform sollen Start-Ups bei der Kapitalsuche unterstützt werden. Dabei verbindet die Plattform Start-ups und potenzielle Investoren direkt miteinander und ermöglicht den digitalisierten Handel von Start-up-Anteilen in Form so genannter Security Token. Es handelt sich dabei um eine nach deutschem Recht regulierte Abwicklung, die aufgrund der hohen Standardisierung einen kostengünstigen Prozess ermöglicht.

Im Februar 2019 hat die FinLab AG die Beteiligung an der **ONPEX Holding GmbH** bekannt gegeben. ONPEX fungiert dabei als eine cloud-basierte Konten- und Zahlungslösung und bietet modulare White-Label Zahlungs-, Banking und Compliance-as-a-Service Lösungen an. Unternehmen, insbesondere diejenigen mit digitalen Geschäftsmodellen, können beispielsweise über die ONPEX-Plattform Zahlungen in einer regulierten Umgebung abwickeln. Zudem sind Kunden durch die White Label-Nutzung von ONPEX-BaaS in der Lage, eigene Finanzdienstleistungen (Zahlungsabwicklung etc.) anzubieten. Im Rahmen der global aufgelegten Plattform besteht die Möglichkeit, internationale Transfers in unterschiedlichen Währungen abzuwickeln. Zu den institutionellen ONPEX-Kunden zählen auch regulierte Institute, wie etwa Zahlungsabwickler, Banken oder Plattformen für Kryptowährungen, die über Programmierschnittstellen (API) eigene, maßgeschneiderte Anwendungen erstellen können. Im Rahmen der Serie-A Finanzierungsrunde hat sich die FinLab AG in einem hohen siebenstelligen Bereich beteiligt.

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. Dieses bewegt sich seit nunmehr mehreren Jahren in einem sehr positiven Bereich. Gemäß Statistiken haben in 2018 die Investitionen in den Fintech-Markt sprunghaft zugelegt. Bereits zum 30.09. lag das Investmentvolumen bei 32,6 Mrd. US-Dollar und damit über 82 % über dem Wert des gesamten Vorjahres:

Globale Investments in Fintech-Unternehmen durch VCs



Quelle: CB Insights; GBC AG; *bis zum dritten Quartal 2018

Ein ähnliches Bild liegt in Deutschland vor, wenngleich beim Investitionsvolumen eine etwas geringere Dynamik für 2018 erwartet wird. Jedoch lässt sich, gemäß Erkenntnissen von Ernst & Young, ein „Erwachsenwerden“ des hiesigen Fintech-Marktes beobachten und damit einhergehend eine Zunahme der Transaktionsvolumina, die vornehmlich auf Unternehmen entfallen, die sich in einem weiter fortgeschrittenen Stadium befinden. Bereits an zweiter Stelle der größten Finanzierungen in 2018 befindet sich die FinLab-Beteiligung Deposit Solutions, die eine Finanzierungsrunde in Höhe von 100 Mio. USD abgeschlossen hat.

Darüber hinaus wird zudem eine verstärkte Ausrichtung der „traditionellen“ Finanzinstitute auf den Fintech-Bereich sichtbar, was nochmals die disruptive Eigenschaft verdeutlicht. So ist seitens der zehn größten deutschen Banken eine zunehmende Bereitschaft insbesondere bei der Zusammenarbeit, bei Unterstützungsprogrammen und bei Finanzierungen von Fintech-Unternehmen zu erkennen. Fintech-Unternehmen werden nicht mehr als eine Bedrohung, sondern vielfach als eine Chance die eigenen Digitalisierungsbestrebungen umzusetzen, wahrgenommen.

Für den deutschen Fintech-Markt wird eine weitere „Maturisierung“ der Fintech-Unternehmen erwartet, was bedeutet, dass sich die bereits am Markt erfolgreich getesteten Geschäftsmodelle weiter etablieren dürften und gleichzeitig eine Bereinigung nicht erfolgreicher Modelle stattfinden sollte. Vor diesem Hintergrund prognostiziert Ernst & Young in der Studie „Germany FinTech Landscape“ eine Zunahme ausländischer Investitionen in deutsche Unternehmen.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018
Umsatzerlöse	2,85	4,17	1,72	1,52	1,94
Erträge aus Beteiligungen	0,35	1,61	2,75	2,47	2,25
Sonstige betriebliche Erträge	1,55	0,68	0,48	0,37	0,50
Erträge gesamt	4,76	6,46	4,94	4,36	4,69
Personalaufwand	-2,09	-1,56	-1,64	-1,76	-2,44
Sachaufwendungen	-2,18	-0,88	-1,02	-1,14	-1,46
EBIT	0,49	4,02	2,27	1,46	0,79
Finanzergebnis	1,17	3,11	11,77	13,00	16,29
EBT	1,66	7,14	14,04	14,46	17,08
Steuern	-0,02	-0,60	-0,04	-0,25	-0,17
Jahresergebnis	1,64	6,54	14,00	14,21	16,92
EBIT	0,49	4,02	2,27	1,46	0,79
Ergebnis je Aktie in €	0,36	1,44	3,08	2,97	3,29
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktienzahl in Mio. Stück	4,54	4,54	4,54	4,79	5,24

Quelle: FinLab AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2018

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018
Erträge gesamt	6,46	4,94	4,36	4,69
EBIT (<i>Marge</i>)	4,02 (62,3 %)	2,27 (46,0 %)	1,46 (33,4%)	0,79 (16,8%)
Finanzergebnis	3,11	11,77	13,00	16,29
Jahresergebnis	6,54	14,00	14,21	16,92
EPS in €	1,44	3,08	2,97	3,29

Quelle: FinLab AG; GBC AG

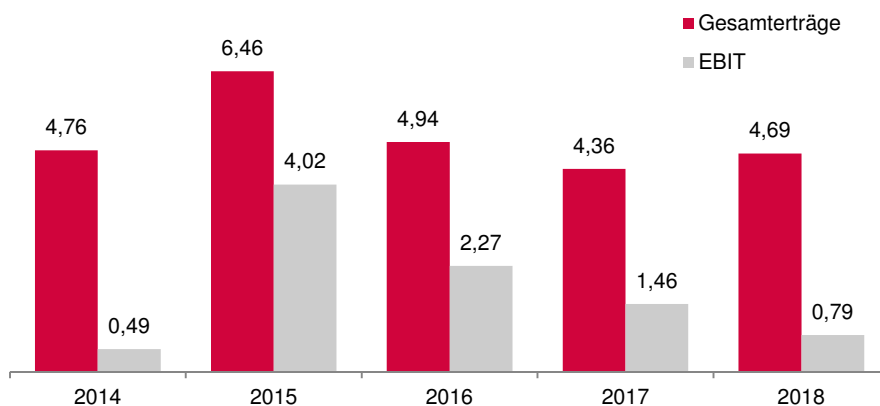
Ertrags- und EBIT-Entwicklung 2018

Das Geschäftsmodell der FinLab AG als Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Fintech-Geschäftsmodellen führt dazu, dass eine Analyse der Umsatz- und Ergebnisentwicklung nach den klassischen Kennzahlen keine adäquate Darstellung der Unternehmenssituation liefert. Die wichtigste Aussage, die aus der Betrachtung der Umsatzerlöse und des EBIT gewonnen werden kann, ist der Umstand, wonach sich die FinLab AG „selbst trägt“ und damit eine Deckung der Personal- und Sachaufwendungen vorhanden ist.

Bei den Umsatzerlösen handelt es sich dabei vornehmlich um Dienstleistungserlöse gegenüber Tochterunternehmen und Beteiligungen, die vor allem in den Bereichen Geschäftsführung, Buchhaltung und Marketing erbracht werden. Die Managementvergütungen stammen dabei größtenteils von der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA. Neue Einnahmen wurden zudem aus dem in 2018 gegründeten Fonds mit Block.one, für den die FinLab das Management übernimmt. Das Fondsvolumen, welches bis auf 100 Mio. US-Dollar ansteigen soll, lag zum Jahresende bei 70 Mio. €.

Zusätzlich zu den Managementerträgen weist die FinLab Beteiligungserträge (vornehmlich Dividendenausschüttungen der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA sowie Gewinnbeteiligungen der Portfoliogesellschaften) aus, so dass sich die Erträge in 2018 auf insgesamt 4,69 Mio. € (VJ: 4,36 Mio. €) belaufen.

Entwicklung der Gesamterträge und des EBIT (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

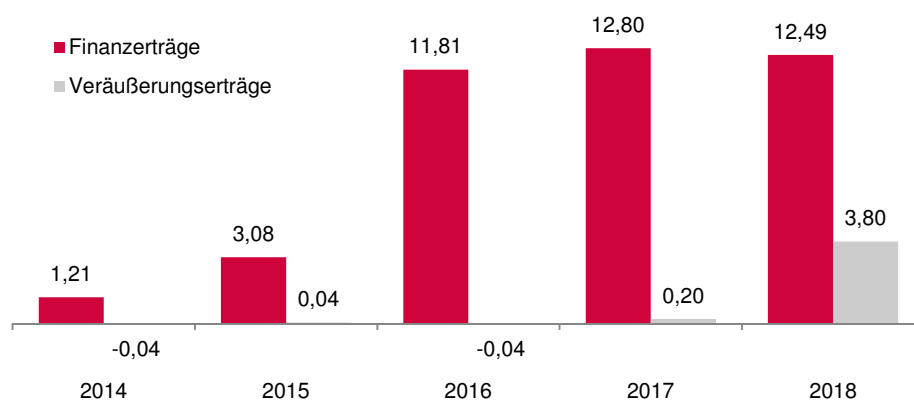
Mit dem Ausbau der Fintechportfolios klettert auch der Betreuungs- und Verwaltungsaufwand, was sich in einem Anstieg der operativen Kosten auf 3,90 Mio. € (VJ: 2,90 Mio. €) wiederfindet. Das positive EBIT in Höhe von 0,79 Mio. € zeigt aber, dass die Einnahmenseite nach wie vor zur Kostendeckung ausreicht, was für eine Beteiligungsgesellschaft nicht als Regelfall anzusehen ist. Dementsprechend ist die FinLab AG in der Lage, die Entwicklung der Portfoliounternehmen nachhaltig zu begleiten, ohne dabei einem Verkaufsdruck zur Kostendeckung ausgesetzt zu sein.

Entwicklung des Beteiligungsportfolios

Gemäß Investmentstrategie der FinLab AG liegt die Beteiligungsquote bei den Fintech-Portfoliogesellschaften stets unter 50 %, was bedeutet, dass die Entwicklung dieser Gesellschaften im Finanzergebnis abgebildet ist. Hiervon ausgenommen ist jedoch die größte Beteiligung, die börsennotierte Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, deren Wertentwicklung als Neubewertungsgrundlage ausschließlich im Eigenkapital stattfindet. Im Finanzergebnis in Höhe von 16,29 Mio. € (VJ: 13,00 Mio. €) wird dabei insbesondere die Entwicklung der Wertansätze der nicht börsennotierten Gesellschaften wiedergegeben. Hierfür werden klassische DCF-Bewertungsverfahren angewendet. Zudem werden im Finanzergebnis auch die Anteilsverkäufe bei den Fintech-Beteiligungen dargestellt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden aus der Veräußerung von Anteilen an der Deposit Solutions (Reduktion der Beteiligungsquote von 12 % auf 7,7 %) ein Finanzergebnis in Höhe von 3,80 Mio. € erzielt.

Die Erhöhung der Wertansätze bei den Beteiligungen belief sich flankierend hierzu auf 12,46 Mio. € (VJ: 12,76 Mio. €). Wir gehen davon aus, dass auch hierfür die Deposit Solutions teilweise verantwortlich ist, für die im Rahmen einer in 2018 erfolgten Finanzierungsrunde eine neue Bewertung in Höhe von 500 Mio. USD (bisher: ca. 200 Mio. €) und damit mehr als doppelt so hoch wie bisher unterstellt wurde. Trotz Anteilsveräußerung müsste die FinLab AG daher Zuschreibungen auf diese Beteiligung vorgenommen haben. Angesichts des positiven Newsflows gehen wir aber davon aus, dass auch die Beteiligungen nextmarkets und Kapilendo Wertzuwächse verzeichnet hatten.

Finanzergebnis (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Als Folge der deutlichen Verbesserung des Finanzergebnisses kletterte das Nachsteuerergebnis ebenfalls stark auf 16,92 Mio. € (VJ: 14,21 Mio. €). Wie erwähnt, enthält das Nachsteuerergebnis jedoch nicht die Wertveränderungen der börsennotierten Heliad-Beteiligung, der gleichzeitig größten FinLab-Beteiligung. Diese sind in der Neubewertungsrücklage enthalten, welche im abgelaufenen Geschäftsjahr mit -20,58 Mio. € (VJ: 16,55 Mio. €) deutlich unter dem Vorjahreswert lag. Die Heliad verzeichnete im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund von Abschreibungen auf gehaltene Beteiligungen eine deutliche Reduktion des NAV auf 6,20 € je Aktie (31.12.17: 12,22 € je Aktie), was in Konsequenz zu einem hohen Rückgang des Heliad-Aktienkurses geführt hatte. Zum Bilanzstichtag 31.12.18 lag dieser bei 4,79 € und damit signifikant unterhalb des Vorjahresniveaus von 9,48 € (31.12.17). Die vorgenommene Wertanpassung bei dieser Beteiligung hatte in Höhe von 20,58 Mio. € eine negative Auswirkung auf den bilanziellen Wertansatz sowie auf der Neubewertungsgrundlage des FinLab-Eigenkapitals.

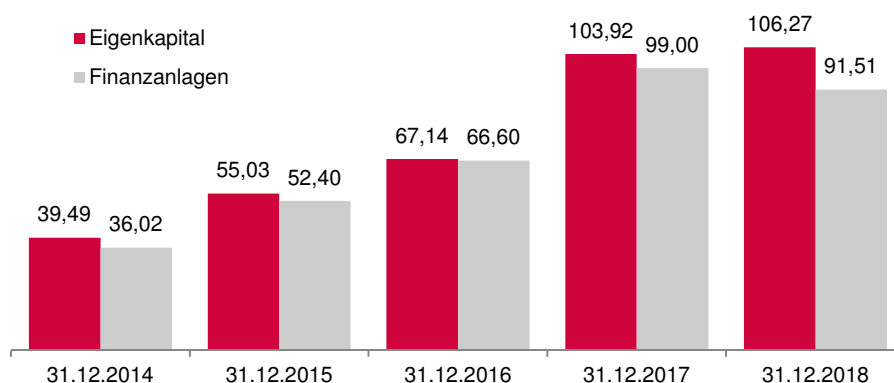
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2018

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Eigenkapital	55,03	67,14	103,92	106,27
EK-Quote (in %)	96,1%	94,1%	97,9%	98,2%
Finanzanlagen	52,40	66,70	99,00	91,51
Wertpapiere und Cash	1,77	1,40	4,19	13,42
NAV je Aktie	12,12 €	14,79 €	20,83 €	20,44 €
Cashflow – operativ	2,62	0,89	1,83	1,49
Cashflow – Investition	-3,62	-1,21	-4,29	2,57
Cashflow – Finanzierung	-1,00	-0,32	5,61	5,18

Quelle: FinLab AG; GBC AG

Das Eigenkapital kletterte in 2018 leicht auf 106,27 Mio. € (31.12.17: 103,92 Mio. €). Dabei konnte der negative Effekt aus der Neubewertungsrücklage in Höhe von -20,59 Mio. € einerseits vom Nachsteuerergebnis in Höhe von 16,92 Mio. € sowie andererseits von der im ersten Halbjahr durchgeführten Kapitalerhöhung in Höhe von 5,19 Mio. € insgesamt kompensiert werden. Nach wie vor verfügt die FinLab AG mit einer EK-Quote in Höhe von 98,2 % (31.12.17: 97,9 %) über eine äußerst solide Finanzierungsstruktur. Es wird damit ersichtlich, dass der Aufbau des Fintech-Portfolios nicht unter Zuhilfenahme von Fremdkapital erfolgt ist. In der Regel wird die notwendige Liquidität für die Fintech-Investments entweder im Rahmen von Kapitalerhöhungen oder durch die Veräußerung von Wertpapieren aufgebracht. Der leichte Rückgang des NAV je Aktie auf 20,44 € (31.12.17: 20,83 €) ist, bei einem Anstieg des Eigenkapitals, auf die erhöhte Aktienzahl zurückzuführen.

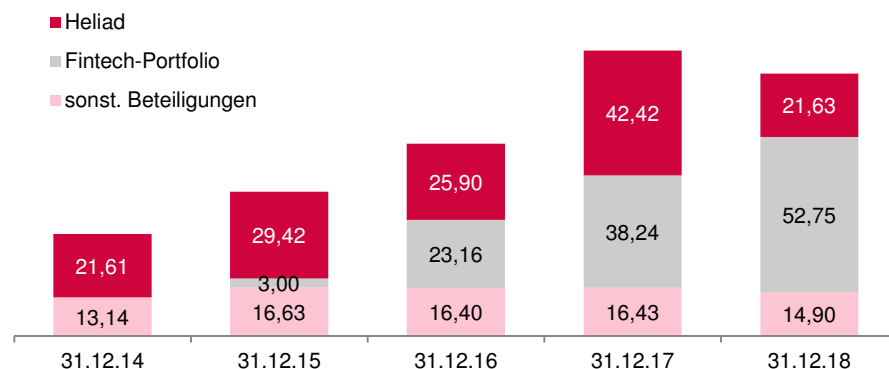
Eigenkapital und Finanzanlagen (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Während die Passivseite vom Eigenkapital dominiert wird, sind auf der Aktivseite der FinLab-Bilanz nahezu ausschließlich die Beteiligungswerte der Portfoliounternehmen wiedergegeben. Durch die rückläufige Entwicklung der HELIAD-Beteiligung minderte sich der Wert der Finanzanlagen insgesamt auf 91,51 Mio. € (31.12.17: 99,00 Mio. €), konnte jedoch zum Teil durch die positive Entwicklung der Fintech-Beteiligungen aufgefangen werden. Zudem erhöhte sich der Wertansatz der nicht börsennotierten Fintech-Beteiligungen auch durch die Neuinvestments des vergangenen Geschäftsjahres in die awamo GmbH sowie in die CASHLINK Technologies GmbH. Trotz der Veräußerung der Deposit Solutions-Anteile kletterte der Wert der Beteiligungen von 38,24 Mio. € (31.12.17) auf 52,75 Mio. € (31.12.18). Demgegenüber steht der Rückgang der HELIAD-Wertpapiere von 42,42 Mio. € (31.12.17) auf 21,63 Mio. € (31.12.18).

Finanzanlagen (in Mio. €)

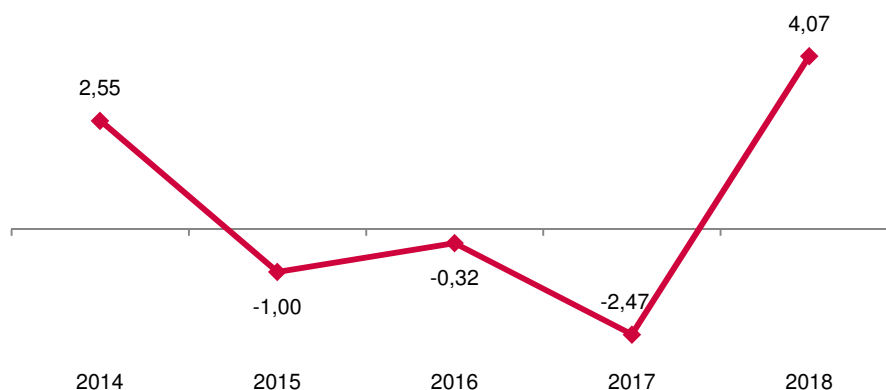


Quelle: FinLab AG; GBC AG

Zum Bilanzstichtag weist die Gesellschaft einen umfangreichen Bestand an liquiden Mitteln in Höhe von 13,36 Mio. € (31.12.17: 4,11 Mio. €) auf, womit eine hohe Flexibilität für die Wahrnehmung von Investmentopportunitäten vorhanden ist. Diese wurde im Februar 2019 bereits mit der Beteiligung an der ONPEX Holding GmbH in einem hohen siebenstelligen Betrag wahrgenommen, so dass der Liquiditätsbestand derzeit niedriger liegen dürfte.

Der überdurchschnittlich hohe Liquiditätsbestand zum Geschäftsjahresende ist insbesondere eine Folge der Kapitalerhöhung in Höhe von 5,19 Mio. € sowie des Verkaufs von Anteilen an der Deposit Solutions GmbH (Liquiditätszugang in Höhe von 10,14 Mio. €). Zuzüglich dem Liquiditätszugang aus dem operativen Geschäft in Höhe von 1,49 Mio. € konnten damit selbst die neuen Investitionen in die Fintech-Gesellschaften awamo und CASHLINK in Höhe von insgesamt 7,09 Mio. € problemlos gestemmt werden:

Entwicklung des freien Cashflows (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
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • 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 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 • Die Aussichten im Fintech-Markt könnten sich wieder deutlich verschlechtern • Fehlende Investmentmöglichkeiten 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

Deposit Solutions GmbH

Auch das abgelaufene Geschäftsjahr 2018 war für die Vorzeigebeteiligung der FinLab AG, der Deposit Solutions GmbH, ausgesprochen erfolgreich. Dabei wurde eine neue Finanzierungsrunde in Höhe von rund 100 Mio. € erfolgreich abgeschlossen. Unter Einbezug dieser neuen Finanzierungsrunde kletterte der Unternehmenswert der FinLab-Beteiligung auf rund 500 Mio. USD. Der nun erreichte Wert ist umso beeindruckender, wird die Deposit-Bewertung zum Einstiegszeitpunkt der FinLab AG zugrunde gelegt. Zum Einstieg der FinLab im September 2015 lag die Bewertung noch bei knapp über 20 Mio. € und damit ist der Wertansatz der Deposit Solutions innerhalb von etwa 3 Jahren um den Faktor 20 gestiegen.

Im Rahmen der aktuellen Finanzierungsrunde hat die FinLab AG durch Anteilsveräußerungen die Beteiligungsquote an der Deposit Solutions von zuvor rund 12 % auf 7,7 % reduziert. Im Rahmen dieser Transaktion flossen der FinLab AG 10,14 Mio. € zu. Trotz der Reduktion der Beteiligungsquote ist der Deposit-NAV auf Basis der neuen Bewertung stark angestiegen. Bei einem Gesamtunternehmenswert von 500 Mio. USD entspricht dies einem Wertansatz von 38,5 Mio. USD oder 33,8 Mio. €.

Neuer Fonds mit Block.one (EOS.IO)

Nachdem im März 2018 das Auflegen eines 100 Mio. USD-Fonds zusammen mit Block.one (Gründer der Blockchain Software EOS.IO) bekannt gegeben wurde, erfolgte im September 2018 die erste siebenstellige Investition dieses Fonds (FinLab EOS VC Europe I GmbH & Co. KG) in die Instaffo GmbH. Bei der Instaffo handelt es sich um ein deutsches Startup-Unternehmen, das eine so genannte Reverse-Recruiting-Plattform mit Hilfe von KI-Technologien betreibt. Mittlerweile wurden insgesamt sechs Investments getätigt.

nextmarkets GmbH

Nachdem die e-Learning und Tradingplattform nextmarkets GmbH Anfang Januar 2018 die Zulassung als Wertpapierhandelsbank erhalten hatte, darf die FinLab-Beteiligung sämtliche benötigte Finanzdienstleistungen im Europäischen Wirtschaftsraum erbringen. Im Rahmen dessen können nextmarkets-Kunden Konten eröffnen und die Anwendungen der nextmarkets-App mit Echtgeld nutzen. Der Start des Echtgeld-Angebotes erfolgte im Juni 2018.

Zeitgleich mit dem Start des Echtgeld-Angebotes wurde eine weitere Finanzierungsrunde über insgesamt 6 Mio. € abgeschlossen. Neben den bestehenden Gesellschaftern Peter Thiel und Falk Straszeg beteiligten sich neue Investoren wie Axel Springer Media for Equity GmbH, Cryptology Asset PLC und der britische Hedge-Fonds-Manager Alan Howard. Gemäß Unternehmensangaben erfolgte diese Finanzierung, die als zweiter Teil der Series A-Runde zu sehen ist, zu einem deutlich höheren Wertansatz als die bisherigen Finanzierungen.

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. Anfang 2018 hatte die Gesellschaft eine Zertifizierung ihres Produktes auf Basis der Technischen Richtlinien des Bundesamtes für Sicherheit und Informationstechnik (BSI) erhalten. Erstmals zum Einsatz kam die AUTHADA-Lösung beim deutsch-britischen Fintech ayondo, einer Social Trading Plattform, auf der sich die Nutzer zunächst registrieren müssen. Die Kun-

den können dabei über ein NFC-fähiges Smartphone und einen eID-Personalausweis einen schnellen Identitätsnachweis erbringen. Weitere Kunden wie paysafecard, ein österreichischer Anbieter für Prepaid-Lösungen sowie die comdirect-Bank, als eine der führenden Direktbanken in Deutschland, sind im vergangenen Jahr hinzugekommen.

In 2018 hat die AUTHADA GmbH zudem mit main incubator, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Commerzbank, einen neuen strategischen Investor hinzubekommen. Zusammen mit der FinLab wurde insgesamt ein siebenstelliger Betrag im Rahmen dieser Finanzierungsrunde investiert.

Vaultoro Ltd.

Die Vaultoro Ltd., eine führende Echtzeit-Handelsplattform für Gold und Bitcoin, hat in 2018 den Launch seines zweiten Produktes bekannt gegeben. Mit dem neu eingeführten Online-Sparkonto „Bar9“ können Kunden Geld in physisches Gold anlegen, welches in einem Schweizer Tresor gelagert wird. Dies geschieht ohne Beteiligung eines Kreditinstitutes. Die Kunden haben dabei die Möglichkeit das in Gold angelegte Sparguthaben auch als Geld einzusetzen und Abhebungen in Euro zu tätigen. Es ist zudem geplant, in Kürze die erste goldbasierte Debitkarte herauszugeben und die Plattform um weitere Edelmetalle wie Silber, Palladium aber auch um Kryptowährungen zu erweitern.

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 dabei die notwendigen Schnittstellen für den Datenaustausch mit Steuerberatern und ähnlichen Services vor. In 2018 wurde im Rahmen einer Kooperation mit Kontist eine Integration zwischen der Buchhaltungssoftware mit einer Banking-Lösung umgesetzt. Das neue Angebot umfasst dabei auch eine Scan App sowie die automatische Bildung einer Liquiditätsreserve für Steuerbeträge.

Iconiq Lab

Nachdem die Iconiq Lab Anfang 2018 im Rahmen eines privaten Vorverkaufs Token in Höhe von insgesamt rund 1,00 Mio. € US-Dollar (ICNQ Club Membership Token) verkauft hatte, wurden im öffentlichen Vorverkauf weitere Token im Wert von rund 0,50 Mio. € veräußert. Die eingesammelten Gelder sollen für die Finanzierung des Accelerator Programms verwendet werden, im Rahmen dessen ausgewählte Start-Ups auf dem Weg zum eigenen ICO begleitet werden. Zu den Mitteln aus dem ICO kommt der Abschluss einer weiteren siebenstelligen Finanzierungsrunde Anfang 2019 hinzu. Diese wurde vom High-Tech Gründerfonds III und von der FinLab AG getragen.

BEWERTUNG

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

Zum 31.12.2018 weist die FinLab AG gemäß IFRS-Bilanz ein Eigenkapital in Höhe von 106,27 Mio. € aus. Dieses basiert dabei auf dem Bilanzwert der Finanzanlagen in Höhe von 91,51 Mio. €, wovon die 45,2%ige Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, als derzeit größte Einzelbeteiligung, 21,63 Mio. € (VJ: 42,42 Mio. €) ausmacht. Die Heliad-Beteiligung verzeichnete damit, aufgrund notwendig gewordener Abschreibungen auf Portfoliounternehmen, einen deutlichen Rückgang des Wertansatzes. Bezogen auf den Heliad-NAV zum 31.12.2018 in Höhe von 6,20 € je Aktie (VJ: 12,22 € je Aktie) belaufen sich die stillen Reserven auf 6,04 Mio. €, welche wir im Rahmen der NAV-Bewertung berücksichtigen.

Darüber hinaus liegt der IFRS-Wertansatz der Beteiligungen zum 31.12.18 bei 52,75 Mio. € (31.12.17: 38,24 Mio. €). Hier dürfte die 7,7 %ige Beteiligung an der Deposit Solutions, für die in 2018 eine Finanzierungsrunde zu einer Bewertung von rund 500 Mio. USD erfolgt ist, mit rund 33 Mio. € den größten Teil ausmachen. Darüber hinaus sind in 2018 weitere Neuinvestitionen erfolgt und es wurden bei den bestehenden Portfoliounternehmen Fortschritte erreicht. Wir sehen den Gesamt-NAV zum 31.12.2018 bei 92,16 Mio. € und damit um 39,41 Mio. € über dem Bilanzansatz.

Als dritte Stufe zur NAV-Berechnung haben wir die liquiden Mittel (inkl. Wertpapiere) in Höhe von 13,36 Mio. € um die zu erwarteten, planbaren Erlösströme aus dem traditionellen Asset Management-Geschäft, namentlich die vereinbarten Management-Fees sowie Dividendenerträge in Höhe von bis 5,0 Mio. € (inkl. Erträge aus dem neuen Fonds mit Block.one) berücksichtigt. Zudem haben wir die erwarteten Holdingkosten in Höhe von 3,5 Mio. € in die Kalkulation einfließen lassen.

Herleitung des fairen Wertes je Aktie der FinLab AG

in Mio. €	31.12.2018 (lt. IFRS)	Fairer Wert zur NAV-Bewertung (lt. GBC-Berechnung)
Heliad Equity Partners GmbH	21,63	27,67
Fintech-Beteiligungen	52,75	92,16
Liquide Mittel	13,36	14,86
Sonst. Finanzanlagen	17,13	17,13
Summe	104,87	151,82
	Stille Reserven	46,95
	Eigenkapital (inkl. stille Reserven)	153,22
	Eigenkapital abzüglich FK	151,23
	Anzahl Aktien	5,24
	NAV/Aktie	28,87 €

Der aktuell ermittelte NAV/Aktie liegt somit bei 28,87 € (bisher: 32,75 €). Die Reduktion des fairen Wertes basiert auf der deutlich rückläufigen Entwicklung des HELIAD-NAV. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs ist die Aktie der FinLab AG aber 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.htm>

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.htm>

§ 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.htm>

§ 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 Studienerstellung 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, Kristina Bauer, Email: bauer@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