GBC AG
Investment Research

FINEXITY AG*5a,5b,11

9M 2026 deutlich über Budget, Capital Markets Day liefert Mittelfristziele: Prognosen bestätigt, Kursziel an Aktiensplit angepasst

Branche: Fintech
Fokus: Tokenisierung und Handel von Private-Market-Wertpapieren
Gründung: 2018

Mitarbeiter: 28,5 FTE (30.06.2026)
Firmensitz: Hamburg
Vorstand: Paul Hülsmann (CEO), Michael Ost (stv. CEO), Tim Janssen (CTO); Interims-CFO: Leigh A. Hooper

Die FINEXITY Group mit Sitz in Hamburg baut und betreibt die Infrastruktur für den digitalen Kapitalmarkt. Das 2018 gegründete Fintech unterstützt Unternehmen, Projektgesellschaften und Asset Manager dabei, Anleihen und andere Finanzierungen als tokenisierte Wertpapiere zu strukturieren, digital zu emittieren und bei Privatanlegern sowie semiprofessionellen Investoren zu platzieren. Anschließend können die Wertpapiere über den DLT-OTC, ein Bulletin Board für Verkaufsangebote, weiterveräußert werden. Umsätze entstehen aus Beratungs- und Strukturierungsgebühren, Tokenisierungs-, Listing-, Register- und Handelsgebühren sowie Vermittlungsprovisionen. Den Vertrieb übernehmen eigene Marken, gebundene Vermittler sowie angebundene Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Seit 2021 wurden mehr als 300 tokenisierte Anleihen gelistet. Ab 2028 soll, vorbehaltlich der Zulassung, ein reguliertes DLT-Handels- und Abwicklungssystem die Kette schließen.

in Mio. €	GJ 2025pf	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e	GJ 2030e
Umsatz	8,19	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00
EBITDA	-3,21	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00
EBIT	-3,33	-3,72	-3,35	0,01	6,80	21,80
Nettoergebnis	-3,48	-3,75	-3,38	0,00	6,79	21,79
Gewinn je Aktie	-0,70	-0,70	-0,63	0,00	1,27	4,06
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	4,93	4,20	2,99	1,67	1,01	0,50
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	192,20	5,77	1,83
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	k. A.	5,94	1,85
KGV	neg.	neg.	neg.	k. A.	6,32	1,97

GJ 2025pf: finale Pro-forma-Zahlen nach prüferischer Durchsicht (zuvor: Umsatz 7,85 Mio. €, EBITDA -3,64 Mio. €); Gewinn je Aktie split-bereinigt.

Investment Case

- **Strukturelles Wachstum:** Finexity ist gut positioniert, um vom langfristigen Trend zur Digitalisierung und Tokenisierung der Kapitalmärkte zu profitieren, insbesondere im Segment der privaten Märkte.
- **Integrierte Plattform:** Das Unternehmen vereint Strukturierung, Tokenisierung, Platzierung und OTC-Handel in einer eigenen DLT-basierten Infrastruktur.
- **Regulatorische Positionierung:** Das Geschäftsmodell ist bereits auf den bestehenden regulatorischen Rahmen abgestimmt und wird durch eine klare Roadmap zur Nutzung des EU-DLT-Pilotregimes unterstützt.
- **Skalierbares Geschäftsmodell:** Finexity verfolgt einen technologie- und plattformbasierten Ansatz mit Potenzial für wiederkehrende Umsätze und attraktiver operativer Hebelwirkung.
- **Nachgewiesene Erfolgsbilanz:** Über die eigene Infrastruktur wurden seit 2021 mehr als 300 tokenisierte Anleihen von über 50 Emittenten gelistet; inklusive Effecta erreicht die Gruppe mehr als 84.000 registrierte Anleger.
- **Option auf Marktinfrastruktur:** Mittelfristig ergibt sich zusätzliches Aufwärtspotenzial aus der Umwandlung des Unternehmens in einen regulierten Betreiber einer DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 20,12 €

Aktie und Stammdaten



Frankfurt-Kurs 05.11.2026 9:55	8,00 EUR
Symbol (Bloomberg)	FXT:GR
ISIN	DE000A40ET88
WKN	A40ET8
Aktien nach Split (in Mio.)	5,36
Marktkapitalisierung (in Mio. €)	42,89
Enterprise Value (in Mio. €)	40,36
Marktsegment	m:access
Geschäftsjahr	31. Dezember
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Paul Hülsmann, CEO	13,7 %
Ankerinvestor	7,5 %
Mitbegründer & Management	22,7 %
Sonstige / Streubesitz	56,1 %

Finanztermine

11.11.26	Münchner Kapitalmarkt Konferenz
16.11.26	Equity Forum Winter 1on1-Summit
17.11.26	mwb inspired
18.11.26	Vienna Investor Day
23.11.26	Deutsches Eigenkapitalforum

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Rating:
Kursziele vor Aktiensplit 1:4
22.07.2026: RS / 81,11 / KAUFEN
08.05.2026: RS / 72,00 / KAUFEN
19.03.2026: RS / 72,00 / KAUFEN
** Die oben genannten Research Reports sind unter www.gbc-ag.de abrufbar.**

Fertigstellung: 05.11.2026 (10:00 Uhr)
Erste Weitergabe: 05.11.2026 (10:45 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 17

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 14.

Hinweis gemäß MiFID-II-Regulierung für Research „Geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG die Voraussetzungen für die Einstufung als „geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu finden Sie in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“.

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

EXECUTIVE SUMMARY

- Die FINEXITY Group hat nach neun Monaten 2026 ihre Budgetplanung deutlich übertroffen. Auf kombinierter Pro-forma-Basis (inklusive Effecta GmbH) erreichte der Konzernumsatz 7,31 Mio. € und lag nach Unternehmensangaben rund 18,8 % über dem internen Budget. Das EBITDA von -2,49 Mio. € fiel laut Unternehmen rund 21,1 % besser aus als geplant. Treiber war ein außergewöhnlich starkes drittes Quartal. Mit 3,72 Mio. € lag der Q3-Umsatz über dem gesamten ersten Halbjahr (3,59 Mio. €), und das Q3-EBITDA verbesserte sich auf -0,29 Mio. € (H1: -2,21 Mio. €). Maßgeblich waren Beratungs- und Strukturierungsgebühren von nolivius in Höhe von 1,08 Mio. €, die wie vom Management angekündigt in der zweiten Jahreshälfte anfielen.

- Das Management bestätigt die Prognose für 2026 (Pro-forma-Umsatz rund 9,6 Mio. €, EBITDA rund -3,5 Mio. €). Nach neun Monaten sind bereits 76 % des Umsatzziels erreicht, aber erst 71 % des prognostizierten EBITDA-Verlusts angefallen. Zur Zielerreichung genügt im vierten Quartal ein Umsatz von 2,29 Mio. € bei einem EBITDA von bis zu -1,01 Mio. €. Im dritten Quartal lagen Umsatz und EBITDA bei 3,72 Mio. € bzw. -0,29 Mio. €. Die auf dem Capital Markets Day genannten Markenprognosen summieren sich auf 9,0 bis 10,0 Mio. € Umsatz und -3,5 bis -2,9 Mio. € EBITDA. Die Umsatzprognose halten wir daher für gut erreichbar, beim EBITDA zeichnet sich Potenzial nach oben ab.

- Auf dem ersten Capital Markets Day am 13.10.2026 hat FINEXITY erstmals mittelfristige Ziele vorgelegt: Innerhalb von drei bis fünf Jahren soll der Umsatz auf über 70 Mio. € bei einer EBITDA-Marge von 25 % bis 30 % steigen. Der EBITDA-Break-even wird für 2028/2029 bei rund 20 Mio. € Umsatz angestrebt. Diese Ziele decken sich weitgehend mit unseren Prognosen (2028e: 24,20 Mio. € Umsatz bei ausgeglichenem EBITDA; 2030e: 80,00 Mio. € Umsatz bei 27,5 % EBITDA-Marge) und stützen unser Szenario.

- Mit dem Letter of Intent mit der insolventen OneCrowd-Gruppe vom 14.10.2026 eröffnet sich zudem die Möglichkeit, die Verwaltung von rund 70 laufenden Emissionen (gezeichnetes Volumen 33,6 Mio. €, Betreuungsvergütungen knapp 0,3 Mio. € netto p. a.) zu übernehmen und rund 101.000 registrierte Nutzer, davon rund 30.000 Investoren, anzusprechen. Die Struktur ist kapitalschonend: Massekostenzuschüsse von 25.000 € je Monat, ansonsten erfolgsabhängige Earn-outs, keine Übernahme von Verbindlichkeiten. Die Transaktion ist in unseren Prognosen noch nicht enthalten.

- **Da die Unternehmensprognose für 2026 seit unserer letzten Studie unverändert ist, behalten wir unsere Prognosen bei; die 9M-Entwicklung werten wir als Indiz für Aufwärtspotenzial im laufenden Jahr, vor allem beim EBITDA. Das Kursziel passen wir rein technisch an den Aktiensplit 1:4 und die durch das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm (ESOP) gestiegene Aktienzahl an. Bei einem unveränderten Eigenkapitalwert von 107,86 Mio. € und nunmehr 5,36 Mio. Aktien (nach Split) ergibt sich ein Kursziel von 20,12 € (bisher: 81,11 € bzw. 20,28 € split-bereinigt). Wir bestätigen unser Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 2
Neue Strategie & Markenstruktur 4
Von vielen Namen zu vier Marken 4
Strategische Logik: zuerst Orderfluss und Vertrieb, dann die Lizenz 5
Referenzprojekte 5
Regulatorisches Umfeld 5
Geschäftsentwicklung 9M 2026 6
Umsatzentwicklung 6
Ergebnisentwicklung 6
Entwicklung nach Marken 7
Bilanz, Liquidität und Finanzierung 8
Capital Markets Day: erstmals Mittelfristziele 9
Meilensteine bis 2028 10
Abgleich mit unseren Prognosen 10
Letter of Intent mit der OneCrowd-Gruppe 10
Aktiensplit 1:4 und Kapitalmaßnahmen 11
Prognosen und Bewertung 13
Prognose 2026e: Potenzial vor allem beim EBITDA 13
Prognosen 2027e ff. 13
Bewertung 13
Anhang 14

NEUE STRATEGIE & MARKENSTRUKTUR

Mit der Neuordnung in zwei Geschäftsbereiche und vier Marken hat FINEXITY sein bislang schwerer lesbares Geschäftsmodell sichtbar gemacht: Jede Marke besetzt eine klar abgegrenzte Stufe der Wertschöpfungskette, und alle Mandate, Bankanbindungen und Anleger laufen auf derselben Infrastruktur zusammen.



Der Vertrieb ist dabei doppelt besetzt: VolksInvest erreicht Privatanleger direkt, Effecta bündelt die gebundenen Vermittler. Nundara deckt als einzige Marke mehrere Stufen ab, von Tokenisierung und Register bis zum Sekundärmarkt, und soll mit der DLT-TSS-Lizenz die Kette schließen.

Von vielen Namen zu vier Marken

Bislang trat der Konzern unter mehreren Namen auf, darunter FINEXITY, Crowdli, Masterpicks und VolksInvest. Für Emittenten, Banken und Investoren war das integrierte Modell dadurch nur schwer zu erkennen. Seit 2026 ist FINEXITY in die Geschäftsbereiche Capital Markets und Infrastructure mit je zwei Marken gegliedert, die jeweils von einer eigenen Gesellschaft getragen werden. Mit dem Halbjahresbericht 2026 berichtet das Unternehmen erstmals auch Ergebnisse je Geschäftsbereich und Marke.

Marke	Rolle im Konzern	Kennzahlen 2025	Mittelfristziel (3 - 5 Jahre)
nolivius Capital Partners	Beratung, Strukturierung und Emission für Emittenten; Asset Management der Konzernemissionen; seit 2026 Transformationsmandate für Banken. Platziert nicht selbst, sondern über lizenzierte Partner.	10 Mandate; 2,15 Mio. € Umsatz; über 50 Emittenten und über 100 Mio. € Transaktionsvolumen seit 2018	> 10 Mio. € Umsatz; 35 % bis 40 % EBITDA-Marge
VolksInvest	Online-Broker „Investieren für alle“; bündelt den gesamten Direktvertrieb an Privatanleger (inkl. migrierter Crowdli-Kunden); vermittelt heute als gebundener Vermittler unter dem Haftungsdach von Effecta.	8,3 Mio. € vermitteltes Primärmarktvolumen ohne Endkundenmarketing; 0,28 Mio. € Provisionen	> 10 Mio. € Umsatz; 15 % bis 20 % EBITDA-Marge
Nundara	Technologie und Marktinfrastruktur: Tokenisierung, Zeichnungsstrecken, Registeranbindung, DLT-OTC; ab 2028 Handel und Abwicklung unter einer DLT-TSS-Lizenz (vorbehaltlich Zulassung).	0,94 Mio. € Umsatz; über 300 gelistete Anleihen seit 2021; Reichweite zu rund 70 % der deutschen Retailbanken	> 25 Mio. € Umsatz; 50 % bis 55 % EBITDA-Marge
Effecta	Wertpapierinstitut nach § 15 WpIG und neutrales Haftungsdach für 45+ gebundene Vermittler; vertreibt nicht selbst. Erwerb von 90,1 % vorbehaltlich BaFin-Inhaberkontrolle.	GJ 2024/25: 101 Mio. € Primärmarktvolumen; 5,06 Mio. € Provisionserträge (+23 %); 0,59 Mio. € Nettoprovisionsertrag	> 25 Mio. € Umsatz; 8 % bis 10 % EBITDA-Marge

Quellen: Finexity AG; GBC AG.

Strategische Logik: zuerst Orderfluss und Vertrieb, dann die Lizenz

Unter dem EU-DLT-Pilotregime bestehen laut Unternehmen inzwischen acht Genehmigungen (fünf in Betrieb, drei im Aufbau), darunter die 21X AG (DLT-TSS seit 12/2024), die von Deutscher Börse und Commerzbank getragene 360X AG (DLT-MTF seit 04/2025) und Seturion der Börse Stuttgart (DLT-TSS seit 10/2026). Die ESMA beschrieb die Handelsaktivität bis Mitte 2025 als durchgängig gering (Bericht vom 25.06.2025). FINEXITY hat deshalb nach eigener Darstellung zuerst Orderfluss und Vertrieb aufgebaut und fügt die Lizenz als zweiten Schritt hinzu: nolivius bringt die Emittenten, Effecta und VolksInvest bringen den Vertrieb, und Nundara bündelt den Orderfluss auf einem Ledger. Die dort entstehende Liquidität soll wiederum weitere Emittenten anziehen.

Dabei positioniert sich FINEXITY weniger als Wettbewerber der Börsen denn als Infrastrukturanbieter mit anderem Ertragsmodell: Börsen verdienen am Handel, FINEXITY an Emission, Verwaltung und Technologie. Als internationalen Vergleichsmaßstab nennt das Management Securitize (USA, NYSE): Umsatz 2025 von 62,2 Mio. US-$, tokenisierte Vermögenswerte von 4,3 Mrd. US-$ (30.06.2026), EU-Genehmigung (DLT-TSS, Spanien) erst seit 11/2025. Laut Unternehmen stammen weniger als 6 % der mittelfristigen Umsatzziele aus Handelsgebühren. Der eigene Handelsplatz soll die Kette schließen, ist aber Ausbau und nicht Fundament des Geschäftsmodells; Betreiber wie Seturion, D7 und 360X sieht das Management als Partner und potenzielle White-Label-Kunden.

Bis auf den regulierten Handel und die Abwicklung ist die Kette bereits in Betrieb. Mit dem für 2026 geplanten DLT-TSS-Antrag will FINEXITY ab 2028 auch Handel und Abwicklung unter einer europaweit gültigen Zulassung anbieten (FINEXITY 3.0). Danach soll die Infrastruktur anderen Handelsplätzen als White-Label-Lösung offenstehen (FINEXITY 4.0); parallel ist ab 2028 ein zweiter Handelsplatz in den Vereinigten Arabischen Emiraten geplant. Bis Ende 2027 läuft die Übergangsphase, in der Fonds und Aktien auf Nundara folgen und VolksInvest zum Online-Broker mit Depot und Wallet ausgebaut werden soll.

Referenzprojekte

Wie die vier Marken zusammenspielen, zeigen zwei aktuelle Projekte. Die Circus SE hat im ersten Halbjahr 2026 Robotiksysteme über eine tokenisierte, besicherte Anleihe von 1,7 Mio. € finanziert und will das Modell für weitere Flotten nutzen; die Anleihe ist Teil eines Finanzierungsrahmens von bis zu 50 Mio. €. Für die Revitalisierung des Grandhotels Bad Pyrmont (Wiedereröffnung geplant für Juli 2027) ist eine Anleihe über 8,5 Mio. € vorgesehen, laut Unternehmen erstmals über alle vier Marken hinweg; der Projektentwickler sieht fünf bis sechs Folgeprojekte mit rund 50 Mio. € über zwei bis drei Jahre.

Regulatorisches Umfeld

Die Europäische Kommission hat am 04.12.2025 eine Reform des DLT-Pilotregimes vorgeschlagen: Es soll für alle MiFID-II-Finanzinstrumente geöffnet, die Obergrenze je Marktinfrastruktur von 6 Mrd. € auf 100 Mrd. € angehoben (Rat im Oktober 2026: 300 Mrd. €) und die Befristung der Genehmigung aufgehoben werden. In Kraft ist davon noch nichts. Seit dem 21.09.2026 wickelt der Pontes-Service der EZB tokenisierte Vermögenswerte in Zentralbankgeld ab, ab dem 11.10.2027 gilt in der EU T+1; beides erhöht aus unserer Sicht den Modernisierungsdruck im Nachhandel.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 9M 2026

in Mio. €	H1 2026	Q3 2026	9M 2026	Abw. ggü. Budget*
Umsatz	3,59	3,72	7,31	+18,8 %
davon Capital Markets	0,62	1,18	1,80	
davon Infrastructure	2,96	2,55	5,51	
Rohertrag	0,69	1,30	1,99	
Rohertragsmarge	19,3 %	35,0 %	27,3 %	
Operative Kosten	-2,90	-1,59	-4,49	
EBITDA	-2,21	-0,29	-2,49	+21,1 %
Abschreibungen	-0,07	-0,03	-0,10	
Periodenergebnis	-2,29	-0,32	-2,62	

*Quelle: Finexity AG; GBC AG. *Abweichung zum internen Budget laut Unternehmensmitteilung vom 29.10.2026.*

Umsatzentwicklung

Der Pro-forma-Konzernumsatz erreichte in den ersten neun Monaten 2026 7,31 Mio. €. Der Geschäftsbereich Infrastructure steuerte 5,51 Mio. € (75 %) und Capital Markets 1,80 Mio. € (25 %) bei. Für das Gesamtjahr erwartet das Management eine Aufteilung von 60 % bis 70 % (Infrastructure) zu 30 % bis 40 % (Capital Markets).

Im Geschäftsbereich Infrastructure dominierten die Vermittlungsprovisionen der Effecta GmbH mit 5,20 Mio. €, davon 2,44 Mio. € im dritten Quartal. Die Marke Nundara erzielte Handelsgebühren von 0,25 Mio. € und Listinggebühren von 0,04 Mio. €. Der weiterhin geringe Beitrag der Listinggebühren spiegelt die bereits 2025 vorgenommene Umstellung der Gebührenstruktur hin zu längerfristigen Infrastrukturbeziehungen wider.

Der Geschäftsbereich Capital Markets vervielfachte seinen Umsatz von 0,62 Mio. € im ersten Halbjahr auf 1,18 Mio. € im dritten Quartal. Haupttreiber waren Beratungs- und Strukturierungsgebühren von nolivius (Q3: 1,08 Mio. €; 9M: 1,59 Mio. €). Zudem wurden erstmals Emittenten- und Asset-Management-Gebühren von 0,08 Mio. € vereinnahmt. Der Anteil von Capital Markets am Konzernumsatz stieg damit von 17 % in H1 auf 32 % in Q3. Da Emittenten- und Asset-Management-Gebühren überwiegend zum Jahresende abgerechnet werden, dürfte sich der Gesamtjahresanteil von Capital Markets weiter erhöhen; nach den Markenprognosen des Capital Markets Day bliebe er mit rund 22 % bis 28 % aber unter der prognostizierten Spanne von 30 % bis 40 %.

Ergebnisentwicklung

Der Rohertrag stieg auf 1,99 Mio. €; die Rohertragsmarge verbesserte sich von 19,3 % in H1 auf 35,0 % in Q3. Ursache ist der Umsatzmix: Die Beratungsgebühren von nolivius sind margenstark, während Effecta den Großteil ihrer Provisionen an die vertraglich gebundenen Vermittler weitergibt (Rohertragsmarge 9M: 9,8 %).

Die operativen Kosten beliefen sich auf 4,49 Mio. €. Im dritten Quartal lagen sie mit 1,59 Mio. € nur leicht über dem H1-Quartalsdurchschnitt von 1,45 Mio. €. Das EBITDA verbesserte sich von -0,92 Mio. € (Q1) und -1,28 Mio. € (Q2) auf -0,29 Mio. € in Q3; für neun Monate ergibt sich ein EBITDA von -2,49 Mio. €. Nach Abschreibungen von 0,10 Mio. €, einem Zinsergebnis von -0,003 Mio. € und Steuern von 0,02 Mio. € lag das Periodenergebnis bei -2,62 Mio. €.

Ohne Effecta erzielte die FINEXITY Group einen Umsatz von 2,10 Mio. € bei einem EBITDA von -2,60 Mio. €; Effecta trug 5,20 Mio. € Umsatz und ein positives EBITDA von 0,11 Mio. € bei. Bemerkenswert ist die Entwicklung im dritten Quartal: Die eigenen Marken steigerten den Umsatz auf 1,29 Mio. € (H1: 0,82 Mio. €) und reduzierten den EBITDA-Verlust auf -0,31 Mio. € (H1: -2,30 Mio. €).

Entwicklung nach Marken

in Mio. €	nolivius	VolksInvest	Nundara	Effecta
Umsatz 9M	1,69	0,10	0,31	5,20
davon Q3	1,16	0,01	0,11	2,44
EBITDA 9M	0,13	-1,07	-1,67	0,11
davon Q3	0,68	-0,41	-0,58	0,02

Quelle: Finexity AG (Analystenpräsentation 9M 2026). Zuordnung der Holding- und Shared-Service-Kosten gemäß Unternehmensmethodik (Zwischenbericht 2026, Anhang A.1): je ein Drittel auf nolivius, VolksInvest und Nundara; Effecta ohne Zuordnung.

nolivius ist nach neun Monaten bereits EBITDA-positiv und erzielte im dritten Quartal eine EBITDA-Marge von 59 %. VolksInvest befindet sich mit einem 9M-Umsatz von 0,10 Mio. € noch klar im Aufbau; die Marke ist erst seit dem 13.05.2026 live, die Reichweite aus der EGRO-Partnerschaft und eine mögliche Überleitung der OneCrowd-Nutzer müssen sich erst in Umsatz übersetzen. Der Verlust von Nundara spiegelt die Vorleistungen in Technologie und DLT-TSS-Vorbereitung sowie die Kostenzuordnung wider. Effecta arbeitet nahezu ergebnisneutral und liefert vor allem Vertriebsreichweite und Orderfluss.

Für 2026 hat das Management auf dem Capital Markets Day erstmals auch Prognosen je Marke genannt:

in Mio. €	Umsatz 9M	Umsatz 2026e*	EBITDA 9M	EBITDA 2026e*
nolivius	1,69	2,1 bis 2,3	0,13	-0,3 bis -0,1
VolksInvest	0,10	0,1 bis 0,2	-1,07	-1,1 bis -1,0
Nundara	0,31	0,3 bis 0,5	-1,67	-2,2 bis -2,0
Effecta	5,20	6,5 bis 7,0	0,11	0,1 bis 0,2
Summe	7,31	9,0 bis 10,0	-2,49	-3,5 bis -2,9

**Prognose des Unternehmens vom 13.10.2026; sie beruht laut Unternehmen auf dem H1-Ist und einem Forecast für das zweite Halbjahr, also auf dem Stand vor dem Q3-Abschluss. Quellen: Finexity AG (Capital Markets Day 13.10.2026, Analystenpräsentation 9M 2026); GBC AG*

Die auf dem Capital Markets Day genannten Markenprognosen ergeben addiert einen Umsatz von 9,0 bis 10,0 Mio. € und ein EBITDA von -3,5 bis -2,9 Mio. €. Gemessen an den 9M-Zahlen implizieren sie für das vierte Quartal einen Umsatz von 1,7 bis 2,7 Mio. € und damit weniger als im dritten Quartal, das zudem Nachbuchungen für das erste Halbjahr enthält. Beim EBITDA liegt die Spanne dagegen auf oder über dem Niveau der Konzernprognose von -3,5 Mio. €.

Bilanz, Liquidität und Finanzierung

in Mio. €	31.12.2025	30.06.2026
Eigenkapital	10,71	13,51
Eigenkapitalquote	75,1 %	75,3 %
Finanzanlagen	6,95	8,67
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	4,09	4,58
Kassenbestand und Bankguthaben	1,30	2,53
Verbindlichkeiten	3,36	4,23
Bilanzsumme	14,26	17,94

Quellen: Finexity AG; GBC AG. Einzelabschluss der FINEXITY AG nach HGB; 30.06.2026 ungeprüft; eine Konzernbilanz und Kapitalflussrechnung werden nicht aufgestellt.

Die Kapitalerhöhung vom Juni 2026 hat die Liquidität der FINEXITY AG auf 2,53 Mio. € verbessert; für die Übergangsphase bis zum DLT-TSS-Start dürfte weiteres Kapital benötigt werden.

Das Eigenkapital der FINEXITY AG stieg zum 30.06.2026 auf 13,51 Mio. €, im Wesentlichen durch die Barkapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös von 3,45 Mio. € (95.704 neue Aktien zu 36,00 € vor Split). Abzüglich des Halbjahresfehlbetrags der AG von 0,64 Mio. € ergibt sich eine Eigenkapitalquote von 75,3 %. Die Liquidität erhöhte sich jedoch nur um 1,23 Mio. € auf 2,53 Mio. €, da die Holding ihre Tochtergesellschaften weiter finanzierte: Die Ausleihungen an verbundene Unternehmen stiegen um 1,71 Mio. €, die Forderungen gegen verbundene Unternehmen um 0,49 Mio. €.

Wie bei vielen Start-ups und jungen Wachstumsunternehmen, die ihre Expansion noch nicht aus dem laufenden Geschäft finanzieren, enthält der Bestätigungsvermerk zum Jahresabschluss 2025 einen Hinweis auf eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit. Hintergrund ist, dass das geplante weitere Wachstum zusätzliche Finanzierung erfordert; für Unternehmen in dieser Phase ist ein solcher Hinweis nicht ungewöhnlich. Das Management prüft derzeit die Aufnahme zusätzlichen Wachstumskapitals in Form von Eigen- oder Fremdkapital; über Umfang, Struktur und Zeitpunkt wurde noch nicht entschieden. Grundlage ist das von der Hauptversammlung am 21.08.2026 mit 88,0 % beschlossene neue genehmigte Kapital mit der Möglichkeit zum Bezugsrechtsausschluss.

Aus unserer Sicht ergibt sich der Finanzierungsbedarf aus den weiterhin negativen operativen Cashflows, dem Kaufpreis für 90,1 % an der Effecta GmbH im niedrigen einstelligen Millionenbereich sowie den Anforderungen im Zuge des DLT-TSS-Antrags. Wir gehen daher davon aus, dass FINEXITY in den kommenden Monaten eine weitere Finanzierungsmaßnahme umsetzt. Eine Kapitalerhöhung ist in unserem Bewertungsmodell nicht berücksichtigt und könnte je nach Ausgabepreis zu Verwässerungseffekten führen.

CAPITAL MARKETS DAY: ERSTMALS MITTELFRISTZIELE

Die am 13.10.2026 erstmals veröffentlichten Mittelfristziele bestätigen den in unseren Prognosen unterstellten Wachstums- und Margenpfad. Innerhalb von drei bis fünf Jahren strebt FINEXITY einen Umsatz von über 70 Mio. € bei einer EBITDA-Marge von 25 % bis 30 % an.

	GJ 2025pf	Prognose 2026	Mittelfristig (3–5 Jahre)
Umsatz	8,19 Mio. €	rund 9,6 Mio. €	> 70 Mio. €
Anteil Infrastructure	73 %	60–70 %	70–80 %
Anteil Capital Markets	27 %	30–40 %	20–30 %
EBITDA bzw. EBITDA-Marge	-3,2 Mio. €	rund -3,5 Mio. €	25–30 %

Quelle: Finexity AG. Pro forma inkl. Effecta GmbH; der EBITDA-Break-even wird für 2028/2029 bei rund 20 Mio. € Umsatz angestrebt.

Erstmals hat das Management die Ziele auch je Marke unterlegt. Erlöse aus dem geplanten White-Label-Angebot für weitere Handelsplätze (FINEXITY 4.0) sind darin nicht enthalten.

Marke	Rolle	Umsatzziel	Anteil	EBITDA-Marge	Implizites EBITDA*
Nundara	Tokenisierung, Register, Handel und Abwicklung	> 25 Mio. €	ca. 35 %	50 % bis 55 %	ca. 13,1 Mio. €
Effecta	Haftungsdach für 45+ gebundene Vermittler	> 25 Mio. €	ca. 35 %	8 % bis 10 %	ca. 2,3 Mio. €
nolivius	Strukturierung und Emission	> 10 Mio. €	ca. 15 %	35 % bis 40 %	ca. 3,8 Mio. €
VolksInvest	Digitaler Zugang für Privatanleger	> 10 Mio. €	ca. 15 %	15 % bis 20 %	ca. 1,8 Mio. €
Konzern		> 70 Mio. €	100 %	25 % bis 30 %	ca. 20,9 Mio. €

**GBC-Berechnung auf Basis der Mindestumsätze und der Margenmittelwerte. Quellen: Finexity AG; GBC AG*

Auf Basis der Mittelwerte ergibt sich ein EBITDA von rund 20,9 Mio. € bzw. eine Marge von knapp 30 %, also am oberen Ende der Zielspanne. Der entscheidende Werttreiber ist Nundara: Die Marke soll mit einer Marge von 50 % bis 55 % rund zwei Drittel des Ziel-EBITDA liefern, erzielte in den ersten neun Monaten 2026 aber erst 0,31 Mio. € Umsatz. Laut Unternehmen sollen rund 80 % des mittelfristigen Umsatzes von über 25 Mio. € aus Listinggebühren stammen, die von derzeit rund 0,1 Mio. € auf über 20 Mio. € steigen sollen. Entscheidend ist damit vor allem ein deutlich höheres Emissionsvolumen auf der Infrastruktur, unterstützt durch die Ausweitung auf Fonds und Aktien. Handelsgebühren tragen nach dem Modell des Unternehmens nur einen kleineren Teil zum Umsatz bei; der regulierte Handelsplatz gilt jedoch als Voraussetzung dafür, dass Banken auf der Emissionsseite mitziehen. Relativ am ambitioniertesten ist das Ziel für VolksInvest (9M 2026: 0,10 Mio. € Umsatz).

Für 2026 erwartet das Unternehmen bei Nundara eine Bruttomarge von rund 85 % und stabile operative Kosten von rund 1,1 bis 1,3 Mio. € je Halbjahr. Auf dieser Basis hätte zusätzlicher Umsatz eine hohe operative Hebelwirkung. Bei Effecta liegt der Hebel weniger im Volumen als in der Marge: Betreibt Effecta die Vermittlungsinfrastruktur künftig mit der Technologie von Nundara, soll ein größerer Teil der Provisionen im Konzern verbleiben und die Rohertragsmarge von rund 10 % auf rund 20 % steigen. VolksInvest gewinnt Anleger über die rund 70

Wochenzeitungen der EGRO-Gruppe, vergütet über eine Umsatzbeteiligung; die Marketingquote soll dadurch von 30 % bis 65 % auf unter 3 % des Umsatzes sinken.

Meilensteine bis 2028

H2 2026: Einreichung des DLT-TSS-Antrags; Closing des Effecta-Erwerbs nach Abschluss des Inhaberkontrollverfahrens; EGRO-Reichweite für VolksInvest live.

2027: Fonds und Aktien auf Nundara; Effecta als digitales Haftungsdach; VolksInvest als Online-Broker; nolivius-Mandate auf Nundara; Abschluss der Übergangsphase.

2028/2029: DLT-TSS-Go-live (vorbehaltlich der Zulassung); EBITDA-Break-even bei rund 20 Mio. € Umsatz; zweiter Handelsplatz in den VAE (DIFC oder ADGM), vorbehaltlich der Lizenz.

Mittelfristig: erste White-Label-Handelsplätze auf Nundara; alle vier Marken EBITDA-positiv.

Abgleich mit unseren Prognosen

Unsere Prognosen liegen innerhalb des vom Management skizzierten Korridors. Für 2028e erwarten wir einen Umsatz von 24,20 Mio. € bei einem leicht positiven EBITDA von 0,21 Mio. €; dies entspricht dem angestrebten Break-even bei rund 20 Mio. € Umsatz. Für 2030e unterstellen wir 80,00 Mio. € Umsatz bei einer EBITDA-Marge von 27,5 %. Damit liegen wir zeitlich am vorderen Ende des Drei- bis Fünfjahreszeitraums und leicht über der Umsatzschwelle von 70 Mio. €. Die Differenz lässt sich aus unserer Sicht durch das in den Unternehmenszielen nicht enthaltene White-Label-Geschäft erklären, das wir in unserem Langfristszenario anteilig berücksichtigen. Positiv werten wir zudem die angekündigten vierteljährlichen Update-Calls ab dem ersten Quartal 2027, die die Messbarkeit der Meilensteine erhöhen.

Letter of Intent mit der OneCrowd-Gruppe

Der am 14.10.2026 unterzeichnete Letter of Intent bietet FINEXITY einen kapitalschonenden Zugang zu rund 70 Emissionen und einer Nutzerbasis, die die eigene Anlegerbasis deutlich erweitern könnte.

FINEXITY und die Tochtergesellschaft Finexity Invest GmbH haben mit dem Insolvenzverwalter der OneCrowd GmbH, Dresden, sowie den Tochtergesellschaften OneCrowd Securities GmbH und OneCrowd Loans GmbH einen LoI abgeschlossen. Die OneCrowd GmbH betreibt die Plattform onecrowd.de, in der die früheren Plattformen Seedmatch, Econeers und Mezzany gebündelt sind. Eine dauerhafte Fortführung der Plattform ist nicht realisierbar.

Eckdaten	
Emissionen in Verwaltung	rund 70 (Stadium nach Abschluss der Platzierung)
Gezeichnetes Volumen	rund 33,6 Mio. €
Laufende Betreuungsvergütungen	knapp 0,3 Mio. € netto p. a.
Registrierte Nutzer	rund 101.000, davon rund 30.000 mit mindestens einer Investition

Fixe Gegenleistung	Massekostenzuschuss von 25.000 € zzgl. USt. für die Fortführung bis 31.10.2026, zweimal um je einen Monat zum gleichen Betrag verlängerbar
Variable Gegenleistung	Earn-out von bis zu 10 % der Nettoprovisionen aus Neuzeichnungen übergeleiteter Nutzer (24 Monate) und 10 % der Nettobetreuungsvergütungen aus übergeleiteten Emittentenverträgen (36 Monate)
Weitere Rechte	Exklusivität im Fortführungszeitraum; Kaufoption auf Marken und Domains; exklusives Verhandlungs- und Vorkaufsrecht für Technik und IP
Laufzeit LoI	bis spätestens 31.01.2027

Quelle: Finexity AG

Die Transaktion steht unter dem Vorbehalt endgültiger Verträge, der Zustimmung des Aufsichtsrats sowie der Einwilligung der jeweiligen Emittenten und Nutzer; der Wechsel ist für die Anleger freiwillig. Verbindlichkeiten der OneCrowd-Gruppe werden nicht übernommen. Die Fortführung der OneCrowd-Plattform ist über die Massekostenzuschüsse bis längstens Ende Dezember 2026 gesichert.

Wir bewerten den LoI positiv. Die fixe Gegenleistung ist mit maximal 75.000 € zzgl. USt. sehr gering, die weitere Vergütung fließt nur aus tatsächlich erzielten Erlösen. Die Betreuungsvergütungen von knapp 0,3 Mio. € p. a. sind zwar für sich genommen überschaubar, aber wiederkehrend und lassen sich über die bestehende Infrastruktur zu geringen Grenzkosten abwickeln. Strategisch bedeutsamer ist die Nutzerbasis: Rund 30.000 bereits investierte Anleger entsprechen mehr als dem Doppelten der rund 14.000 registrierten Anleger der FINEXITY Group (ohne Effecta). Gelingt die Überleitung auch nur teilweise, würde dies vor allem der noch jungen Marke VolksInvest zusätzliche Reichweite und Zeichnungsvolumen verschaffen. Zugleich unterstreicht die Transaktion die Rolle von FINEXITY als Konsolidator im Markt für digitale Kapitalmarktanlagen.

Da Umfang und Zeitpunkt der Überleitung noch offen sind, haben wir die Transaktion nicht in unseren Prognosen berücksichtigt. Sie stellt aus unserer Sicht eine zusätzliche Option ab 2027 dar.

Aktiensplit 1:4 und Kapitalmaßnahmen

Mit dem am 28.10.2026 umgesetzten Aktiensplit hat sich die Aktienzahl auf 5.361.192 vervierfacht; der Wert der Beteiligungen bleibt unverändert.

Grundlage war der Beschluss der Hauptversammlung vom 21.08.2026 (88,2 % Zustimmung). Im ersten Schritt wurde das Grundkapital durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln um 4.020.894 € auf 5.361.192 € erhöht, indem ein Teil der Kapitalrücklage umgewandelt wurde. Anschließend wurde das Grundkapital im Verhältnis 1:4 neu eingeteilt, sodass jeder Aktionär für eine Altaktie drei zusätzliche Aktien erhielt. Die ISIN bleibt unverändert.

Entwicklung der Aktienanzahl	
30.06.2026, nach Barkapitalerhöhung Juni 2026 (vor Split)	1.330.374
+ ESOP-Aktien (Mitarbeiterbeteiligungsprogramm) aus dem Genehmigten Kapital 2025 , eingetragen 29.08.2026 (vor Split)	9.924
Vor Aktiensplit	1.340.298
Nach Aktiensplit 1:4 (28.10.2026)	5.361.192

Quellen: Finexity AG; GBC AG

Ziel der Maßnahme ist eine höhere Handelbarkeit der Aktie. Im ersten Halbjahr 2026 wurden über alle Börsenplätze hinweg durchschnittlich nur rund 327 Aktien je Handelstag gehandelt (vor Split; entspricht rund 1.300 Aktien nach Split). Ein niedrigeres Kursniveau von nun rund 8,00 € je Aktie (nach Split) sollte den Zugang für Privatanleger erleichtern und eine künftige Kapitalmaßnahme besser platzierbar machen.

Für unsere Bewertung hat der Split keine wirtschaftliche Bedeutung. Wir passen das Kursziel und alle Je-Aktie-Kennzahlen auf die neue Aktienzahl an. Die Ausgabe der 9.924 ESOP-Aktien (vor Split; 39.696 nach Split) führt zu einer Verwässerung von rund 0,75 %; diese erklärt die Differenz zwischen dem rechnerisch split-bereinigten bisherigen Kursziel (20,28 €) und dem neuen Kursziel (20,12 €).

Die Lock-up-Verpflichtungen bleiben bestehen: Der Vorstand ist bis zum 04.03.2028 gebunden, der Ankerinvestor sowie strategische Aktionäre, Business Angels und Venture-Capital-Gesellschaften mit der Mehrheit ihrer Aktien bis zum 04.09.2027.

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

in Mio. €	2025pf	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatz	8,19	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00
EBITDA	-3,21	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00
EBITDA-Marge	-39,2 %	-36,8 %	-23,3 %	0,9 %	17,5 %	27,5 %
EBIT	-3,33	-3,72	-3,35	0,01	6,80	21,80
EBIT-Marge	-40,7 %	-38,7 %	-24,8 %	0,0 %	17,0 %	27,3 %
Nettoergebnis	-3,48	-3,75	-3,38	0,00	6,79	21,79

Quelle: Finexity AG; GBC AG. GJ 2025pf: finale Pro-forma-Zahlen nach prüferischer Durchsicht.

Wir behalten unsere Prognosen unverändert bei, da FINEXITY die Unternehmensprognose für 2026 seit unserer letzten Studie vom 22.07.2026 mehrfach bestätigt hat; die 9M-Zahlen deuten jedoch auf Aufwärtspotenzial hin, vor allem beim EBITDA.

Prognose 2026e: Potenzial vor allem beim EBITDA

Unsere Prognose für 2026e (Umsatz 9,62 Mio. €, EBITDA -3,53 Mio. €) entspricht der Unternehmensguidance. Um die Guidance zu erreichen, genügen im vierten Quartal ein Umsatz von 2,29 Mio. € und ein EBITDA von -1,01 Mio. €. Zum Vergleich: Im dritten Quartal erzielte FINEXITY 3,72 Mio. € Umsatz bei einem EBITDA von -0,29 Mio. €, und die Emittenten- und Asset-Management-Gebühren von nolivius werden überwiegend erst zum Jahresende abgerechnet.

Die Markenprognosen des Capital Markets Day ergeben addiert 9,0 bis 10,0 Mio. € Umsatz und -3,5 bis -2,9 Mio. € EBITDA. Wir sehen daher vor allem beim EBITDA Aufwärtspotenzial, verzichten aber vorerst auf eine Anpassung. Dafür spricht die hohe Volatilität der vom Zeitpunkt einzelner Mandate abhängigen Capital-Markets-Umsätze; zudem sind die September-Zahlen von Effecta noch vorläufig. Außerdem hat das Management seine Prognose trotz der starken 9M-Zahlen nicht angehoben.

Prognosen 2027e ff.

Für 2027e und die Folgejahre sehen wir uns durch die Mittelfristziele des Capital Markets Day bestätigt (siehe Abschnitt Capital Markets Day). Die Ausweitung auf Fonds und Aktien, der Ausbau von VolksInvest zum Online-Broker und der für 2028 geplante DLT-TSS-Start bleiben die zentralen Annahmen unseres Szenarios. Fonds, ETFs und Aktien sollen ab 2027 über eine Partnerschaft mit Cashlink auf Nundara kommen. Der OneCrowd-LoI ist noch nicht enthalten und stellt eine zusätzliche Option dar.

Bewertung

Zum Bewertungsstichtag 31.12.2027 ergibt sich unverändert ein Eigenkapitalwert von 107,86 Mio. €. Bezogen auf die nach dem Aktiensplit ausstehenden 5.361.192 Aktien leiten wir ein neues Kursziel von 20,12 € ab (bisher: 81,11 € vor Split bzw. 20,28 € split-bereinigt). Die Anpassung ist rein technischer Natur und resultiert aus dem Aktiensplit sowie der Ausgabe von 9.924 ESOP-Aktien. Ausgehend vom aktuellen Kurs von 8,00 € ergibt sich ein Kurspotenzial von 151,5 %; wir bestätigen das Rating KAUFEN.

ANHANG

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

II. Die Researchstudie wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.

III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.

IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.

V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung der Researchstudie obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.

VI. Soweit die Researchstudie nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Researchstudie, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Researchstudie darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research. Zudem hat der Emittent in den vergangenen 12 Monaten kostenpflichtig an Investorenkonferenzen von GBC AG teilgenommen und nimmt voraussichtlich auch im laufenden Jahr an kostenpflichtigen Investorenkonferenzen und Roadshows teil.

VII. Externe Researchanalysten

An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Researchstudie freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die vom Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cashflow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören.

Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.

V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 Abschnitt VI enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: (5a,5b,11)

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

(1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.

(2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.

(4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.

(5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion.

(5b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil und keine Investment Conclusion.

(6b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Researchstudie beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.

(8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.

(9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.

(10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.

(11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.

(12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Researchstudie Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.

(13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.

Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§5 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Researchstudie nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg, Deutschland
E-Mail: compliance@gbc-ag.de