GBC Research Anno

Finexity AG

FINEXITY GROUP

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Haftungsausschluss/die Risikowarnung sowie die Offenlegung potenzieller Interessenkonflikte gemäß § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 24.

Hinweis gemäß den MiFID-II-Vorschriften für Research zum „geringfügigen nichtmonetären Vorteil“: Diese Research-Veröffentlichung erfüllt die Anforderungen für die Einstufung als „geringfügiger nichtmonetärer Vorteil“. Weitere Informationen finden Sie in der Offenlegung unter „I. Research gemäß MiFID II“

Finexity AG *5a,11

Digitale Kapitalmarktinfrastruktur für private Märkte mit hohem Skalierbarkeitspotenzial

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

Mitarbeiter: ca. 30 (31.12.2025)
Firmensitz: Hamburg
Vorstand: Paul-Maria Huelsmann (Global CEO), Michael Ost (Europe CEO), Tim Janssen (CTO), Zhengyu Sindra Hu (CFO)

Die Finexity-Gruppe ist ein börsennotiertes deutsches Fintech-Unternehmen im m:access-Segment der Börse München und positioniert sich als Infrastrukturanbieter für tokenisierte Wertpapiere. Die Gruppe betreibt einen OTC-Handelsplatz und deckt einen breiten Teil der Wertschöpfungskette ab, darunter Strukturierung, Tokenisierung, Platzierung, Handel, Abwicklung und Lebenszyklusmanagement. Der aktuelle Fokus liegt auf tokenisierten Anleihen, während die Plattform auf tokenisierte Fonds und Aktien ausgeweitet werden soll. Finexity kombiniert eigene Technologie mit reguliertem Brokerage-Zugang und einem wachsenden Vertriebsnetz aus Banken, Sparkassen, Genossenschaftsbanken, Finanzintermediären und eigenen Brokerage-Marken. Strategisch strebt die Gruppe an, sich von ihrer derzeitigen OTC-Infrastruktur zu einer regulierten DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes weiterzuentwickeln und sich als europäischer Marktinfrastrukturanbieter für tokenisierte Wertpapiere zu positionieren.

in Mio. €	GJ 2025pf	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e	GJ 2030e
Umsatz	7,85	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00
EBITDA	-3,64	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00
EBIT	-3,77	-3,72	-3,35	0,01	6,80	21,80
Nettoergebnis	-3,82	-3,75	-3,38	0,00	6,79	21,79
Gewinn pro Aktie	-3,10	-2,82	-2,54	0,00	5,11	16,39
Dividenden	0	0	0	0	0	0
EV/Umsatz	5,58	4,62	3,29	1,84	1,11	0,56
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	211,79	6,35	2,02
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	k. A.	6,54	2,04
KGV	neg.	neg.	k. A.	k. A.	7,25	2,26

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:** Das Unternehmen betreibt eine aktive OTC-Plattform mit mehr als 250 gelisteten Wertpapieren von über 50 Emittenten, sechs Handelspartnern und mehr als 84.000 registrierten Anlegern.
- **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: 81,11 €
(bisher: 72,00 €)

Aktien- und Kennzahlen



Xetra-Kurs 20.07.2026 09:02	37,00 EUR
Symbol (Bloomberg)	FXT:GR
ISIN	DE000A40ET88
WKN	A40ET8
Anzahl der Aktien (in Mio.)	1,33
Marktkapitalisierung (in	49,22
Enterprise Value (in Mio. €)	44,48
Marktsegment	m:access
Geschäftsjahr	31. Dezember
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Paul Huelsmann, CEO	13,8 %
Ankerinvestor	7,5 %
Mitbegründer & Vorstand	22,3 %
Sonstige / Streubesitz	56,4 %

Finanztermine

31.08.2026	Aktionärsforum
15.10.2026	m:access-Analystenkonferenz

Analysten

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

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Rating:
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: 21.07.2026 (14:45 Uhr)
Erstveröffentlichung: 22.07.2026 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis zum 31.12.2027

*Liste potenzieller Interessenkonflikte auf S. 25

EXECUTIVE SUMMARY

- Die FINEXITY AG ist ein Fintech-Unternehmen, das sich als Infrastrukturanbieter für tokenisierte Wertpapiere positioniert. Der Konzern betreibt einen OTC-Handelsplatz und deckt einen großen Teil der Wertschöpfungskette ab, einschließlich Strukturierung, Tokenisierung, Platzierung, Handel, Abwicklung und Lebenszyklusmanagement. Der aktuelle Fokus liegt auf tokenisierten Anleihen, während die Plattform auf tokenisierte Fonds und Aktien ausgeweitet wird. Strategisch strebt FINEXITY an, sich von seiner derzeitigen OTC-Infrastruktur zu einer regulierten, DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes weiterzuentwickeln.

- Das Geschäftsjahr 2025 bestätigte den Übergang der Gruppe von einem emissions- und projektgetriebenen Modell hin zu einem breiter aufgestellten, infrastrukturorientierten Plattformmodell. Der Pro-forma-Umsatz stieg um 15,5 % auf 7,85 Mio. €, verglichen mit 6,80 Mio. € im Vorjahr. Das Wachstum wurde in erster Linie vom Segment „Infrastruktur“ getragen, das von einer höheren Maklertätigkeit über Effecta und steigenden Gebühren von Handelspartnern profitierte. Gleichzeitig blieb das Segment „Kapitalmärkte“ weitgehend stabil, wobei sich der Schwerpunkt auf Beratungs- und Strukturierungsumsätze verlagerte. Das Ergebnis blieb deutlich negativ und spiegelte die anhaltende Investitions- und Plattformaufbauphase von FINEXITY wider. Das EBITDA sank auf -3,64 Mio. €, verglichen mit -1,25 Mio. € im Jahr 2024. Die schwächere Profitabilität war vor allem auf einen ungünstigeren Umsatzmix, hohe durchlaufende Kosten im Zusammenhang mit Effecta-bezogenen Brokerage-Umsätzen sowie gestiegene Aufwendungen für Personal, Rechts- und Beratungskosten, IT und regulatorische Projekte zurückzuführen. Wir betrachten das Jahr 2025 daher weiterhin als Übergangsjahr, in dem FINEXITY die organisatorischen, regulatorischen und technologischen Grundlagen für die zukünftige Skalierung geschaffen hat.

- Die Wachstumsaussichten bleiben ambitioniert, sind aber strategisch gut untermauert. FINEXITY meldete im ersten Quartal 2026 einen Pro-forma-Konzernumsatz von 2,10 Mio. €, was etwa 40 % über dem internen Budget des Unternehmens liegt, wobei das Segment „Infrastruktur“ der Haupttreiber war. Kurzfristig dürfte das Wachstum durch eine höhere Auslastung der bestehenden OTC-Infrastruktur, die geplante Effecta-Integration und den Ausbau des Vertriebsnetzes vorangetrieben werden. Mehr als 250 tokenisierte Wertpapiere sind bereits auf der Infrastruktur notiert, während die geplante Erweiterung auf tokenisierte Fonds und Aktien das adressierbare Produktuniversum erweitern dürfte.

- Wir behalten unsere Prognosen für den Umsatz von 9,62 Mio. € für 2026, 13,50 Mio. € für 2027, 24,20 Mio. € für 2028, 40,00 Mio. € für 2029 und 80,00 Mio. € für 2030 bei. Die Beschleunigung ab 2028 steht im Zusammenhang mit dem geplanten Übergang zu FINEXITY 3.0, einschließlich der Einführung eines regulierten DLT-Handels- und Abwicklungssystems, vorbehaltlich der behördlichen Genehmigung, der technischen Umsetzung und der Marktreife. Im Rahmen von FINEXITY 4.0 beabsichtigt der Konzern zudem, seine Infrastruktur über White-Label-Partnerschaften für Börsenbetreiber, regulierte Handelsplätze und Order-Flow-Anbieter zu öffnen.

- **Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells erhöhen wir unser Kursziel von 72,00 € auf 81,11 € und behalten unsere Kaufempfehlung bei. Die Anhebung des Kursziels ist in erster Linie auf den Rollover-Effekt zurückzuführen, der die Verschiebung der Bewertungsgrundlage auf das Zielda-**

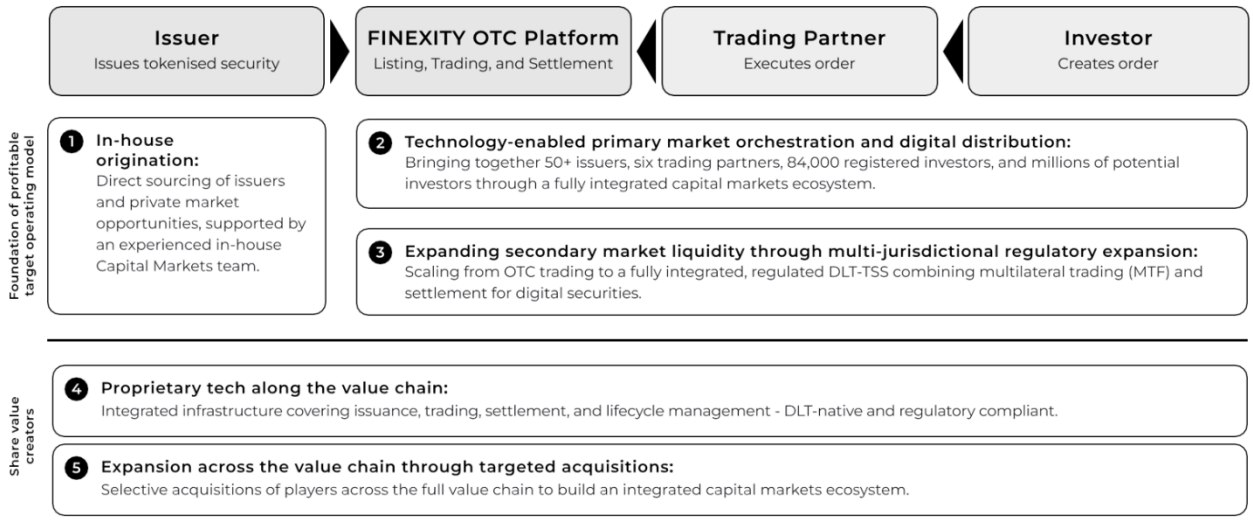
tum 31.12.2027 widerspiegelt. Insgesamt bietet FINEXITY als früher Infrastrukturanbieter für tokenisierte Wertpapiere erhebliches Skalierungspotenzial. Der Investment Case bleibt jedoch abhängig von der erfolgreichen Integration von Effecta, der behördlichen Genehmigung der DLT-TSS-Infrastruktur, höheren Plattformvolumina und dem Übergang zu wiederkehrenden, margenstärkeren Infrastrukturumsätzen.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 3
Geschäftsmodell 6
Markt und Marktumfeld 8
Geschäftsentwicklung 12
Umsatzentwicklung 12
Ergebnisentwicklung 13
Bilanz und Finanzlage 15
Prognosen und Modellannahmen 18
Umsatzprognose 18
Ergebnisprognose 19
Bewertung 21
DCF-Modell 22
Anhang 23

GESCHÄFTSMODELL

FINEXITY betreibt eine digitale Kapitalmarkt-Infrastrukturplattform für tokenisierte Wertpapiere. Das Unternehmen unterstützt Emittenten bei der Strukturierung von Anlageprodukten, deren Umwandlung in rechtskonforme digitale Wertpapiere und deren Platzierung bei Anlegern über eigene Broker und externe Vertriebspartner. Darüber hinaus stellt FINEXITY einen OTC-Handelsplatz zur Verfügung, auf dem diese tokenisierten Wertpapiere nach der Emission gehandelt werden können. Die Gruppe deckt somit einen breiten Teil der Wertschöpfungskette ab, einschließlich Strukturierung, Tokenisierung, Platzierung, Handel, Abwicklung und Lebenszyklusmanagement.



Quelle: Finexity AG

Der aktuelle Produktfokus liegt vor allem auf tokenisierten Anleihen und Private-Market-Instrumenten. Zu den Emittenten können Unternehmen, Immobilienvehikel, Infrastrukturprojekte, Asset Manager und andere kapitalsuchende Sponsoren gehören. FINEXITY unterstützt diese Emittenten bei der Konzeption von Wertpapieren, die digital emittiert und an private, semiprofessionelle und professionelle Anleger vertrieben werden können. Im Laufe der Zeit soll die Plattform über tokenisierte Anleihen hinaus auf tokenisierte Fonds und Aktien ausgeweitet werden, wodurch sich der adressierbare Markt vergrößert.

Der Vertrieb ist ein Schlüsselelement des Geschäftsmodells. FINEXITY nutzt eigene Brokerage-Marken wie FINEXITY Invest und VolksInvest, bindet aber auch externe Partner wie Banken, Sparkassen, Genossenschaftsbanken, Broker, Vermögensverwalter und andere Finanzintermediäre ein. Die geplante Integration von Effecta ist in diesem Zusammenhang von strategischer Bedeutung, da sie eine regulierte Brokerage-Infrastruktur, mehr als 45 gebundene Vermittler und eine deutlich größere Anlegerbasis mit sich bringen würde. Dies dürfte die Fähigkeit von FINEXITY verbessern, tokenisierte Wertpapiere über ein breiteres Vertriebsnetz zu platzieren.

Der OTC-Handelsplatz bildet die zentrale Infrastrukturebene. Er ermöglicht die Notierung, den Handel und die Abwicklung tokenisierter Wertpapiere nach ihrer Emission. Dadurch entsteht ein Sekundärmarktmechanismus für Instrumente, die andernfalls oft illiquide wären. Für Emittenten kann dies die Attraktivität ihrer Produkte steigern, da Anlegern ein potenzieller Ausstiegskanal geboten wird. Für Anleger

verbessert sich der Zugang zu Instrumenten des Privatmarkts bei geringerer operativer Komplexität. Für FINEXITY kann jeder zusätzliche Emittent, jedes zusätzliche Produkt, jeder zusätzliche Anleger und jeder zusätzliche Vertriebspartner die Relevanz der Plattform steigern und potenziell die Liquidität verbessern.

FINEXITY generiert Umsätze in verschiedenen Bereichen der Wertschöpfungskette. Im Segment „Kapitalmärkte" erzielt das Unternehmen Beratungs- und Strukturierungsgebühren von Emittenten, Platzierungsgebühren aus erfolgreichen Transaktionen sowie potenziell Gebühren im Zusammenhang mit Konsortialgeschäften oder der Vermögensverwaltung. Diese Umsätze sind für das aktuelle Wachstum wichtig, sind jedoch teilweise transaktionsabhängig und daher weniger vorhersehbar.

Im Segment „Infrastruktur" monetarisiert FINEXITY den Betrieb der Plattform selbst. Zu den Umsatzquellen zählen Notierungsgebühren, Tokenisierungsgebühren, Emissionsgebühren, Registergebühren, Produktwartungsgebühren, Gebühren für digitale Zeichnungen, Technologiegebühren sowie maklerbezogene Erlöse. Dieses Segment ist strategisch gesehen der wichtigere langfristige Werttreiber, da infrastrukturbezogene Erlöse wiederkehrender und skalierbarer sein können. Sobald die Plattform, die regulatorischen Prozesse und die Technologie etabliert sind, sollten zusätzliche Produkte und Transaktionen zu vergleichsweise geringen Grenzkosten abgewickelt werden können.

Strategisch strebt FINEXITY an, sich von einer OTC-Plattform zu einer regulierten, DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur zu entwickeln. Im Rahmen von FINEXITY 3.0 plant der Konzern den Aufbau eines DLT-Handels- und Abwicklungssystems, das Handel und Abwicklung in einer regulierten Infrastruktur vereint. Vorbehaltlich der behördlichen Genehmigung, der technischen Umsetzung und der Marktreife ist die Inbetriebnahme für Anfang 2028 geplant. Im Rahmen von FINEXITY 4.0 beabsichtigt FINEXITY, diese Infrastruktur über White-Label-Partnerschaften für externe Börsenbetreiber, Handelsplätze und Order-Flow-Anbieter zu öffnen.

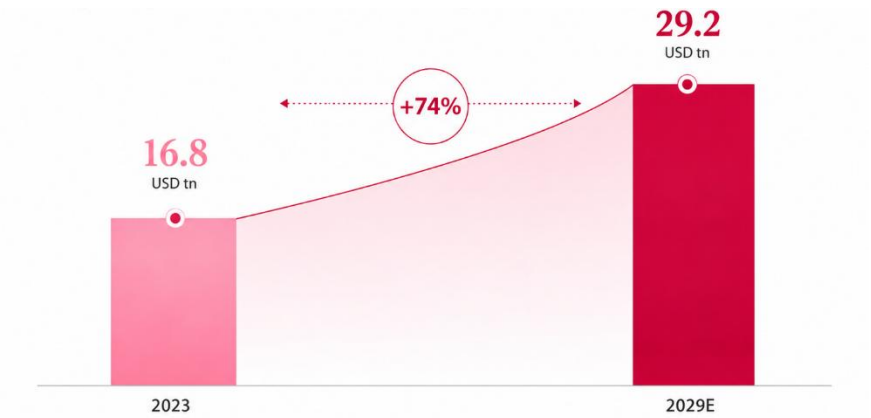
Insgesamt verbindet das Geschäftsmodell von FINEXITY Emittentendienstleistungen, Vertriebszugang und eine eigene Kapitalmarktinfrastruktur. Das kurzfristige Modell wird weiterhin von Platzierungen, Maklergeschäften und der Plattformnutzung getragen. Die langfristige Chance liegt im Aufbau einer wiederkehrenden, skalierbaren und regulierten Infrastruktur für tokenisierte Wertpapiere in den Bereichen Anleihen, Fonds und Aktien. Das Modell bietet erhebliches Skalierungspotenzial, bleibt jedoch abhängig von der Umsetzung, behördlichen Genehmigungen, der erfolgreichen Integration von Effecta, steigenden Transaktionsvolumina und einer verbesserten Umsatzqualität.

MARKT UND MARKTUMFELD

FINEXITY agiert in einem Marktumfeld, das von drei langfristigen Entwicklungen geprägt ist: der Expansion der privaten Märkte, der digitalen Transformation der Wertpapierinfrastruktur und der schrittweisen regulatorischen Öffnung der europäischen Kapitalmärkte für tokenisierte Finanzinstrumente. Diese Treiber schaffen ein strukturell attraktives Umfeld für spezialisierte Infrastrukturanbieter. Gleichzeitig befindet sich der Markt noch in einem frühen Stadium, ist fragmentiert und hängt stark von der Umsetzung ab. Für FINEXITY ist die Chance daher beträchtlich, hängt jedoch davon ab, ob tokenisierte Wertpapiere den Sprung von einzelnen Emissionsprojekten hin zu einer skalierbaren, liquiden und von institutionellen Anlegern akzeptierten Marktinfrastruktur schaffen können.

Die privaten Märkte sind in den letzten zwei Jahrzehnten erheblich gewachsen und sind mittlerweile ein zentraler Bestandteil der institutionellen Vermögensallokation. Die Nachfrage wurde durch das Streben nach Diversifizierung, langfristige Cashflow-Profile, Engagements in Private Equity, Private Debt, Infrastruktur und Real Assets sowie in vielen Fällen durch die Erwartung einer Illiquiditätsprämie gestützt. S&P Global erwartet, dass das verwaltete Vermögen in den privaten Märkten bis 2025 mehr als 15 Billionen US-Dollar und bis 2027 mehr als 18 Billionen US-Dollar erreichen wird. Auch für den breiter gefassten Bereich der alternativen Anlagen wird ein Wachstum erwartet: Preqin prognostiziert, dass das weltweit verwaltete Vermögen in alternativen Anlagen von 16,8 Billionen US-Dollar Ende 2023 auf 29,2 Billionen US-Dollar bis 2029 steigen wird.

Globales verwaltetes Vermögen in alternativen Anlagen (in Billionen USD)



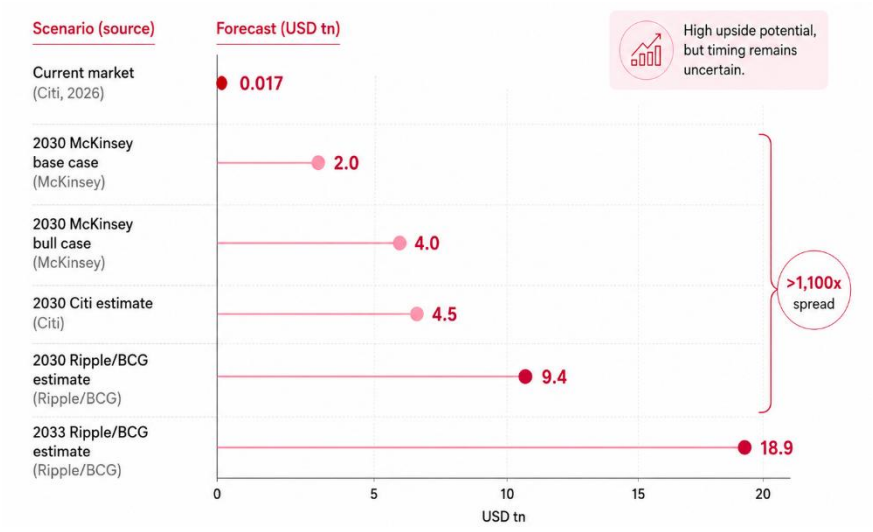
Quelle: Preqin Global Report 2025

Trotz dieses Wachstums bleibt der Zugang zu Investitionen auf dem Privatmarkt für viele Anlegergruppen strukturell eingeschränkt. Hohe Mindestanlagebeträge, komplexe Zeichnungsprozesse, lange Haltedauern, begrenzte Liquidität auf dem Sekundärmarkt und das Fehlen standardisierter Prozesse nach der Emission schränken eine breitere Beteiligung weiterhin ein. Dies gilt insbesondere für Privatanleger und semiprofessionelle Anleger, die zunehmend nach Alternativen zu den traditionellen öffentlichen Aktien- und Anleihemärkten suchen, aber oft keinen effizienten Zugang zu Instrumenten des Privatmarkts haben. In diesem Zusammenhang ist die Tokenisierung nicht in erster Linie eine neue Anlageklasse, sondern eine potenzielle Infrastrukturebene, die die Emission, Verwaltung, Übertragung und den Handel bestehender Finanzinstrumente vereinfachen kann.

Unter Tokenisierung versteht man die digitale Abbildung traditioneller Finanzanlagen wie Anleihen, Fonds, Kredite, immobilienbezogene Instrumente oder Aktien auf Basis der Distributed-Ledger-Technologie. Der wirtschaftliche Nutzen liegt in der Möglichkeit, operative Komplexität zu reduzieren, kleinere Stückelungen zu ermöglichen, Register- und Lebenszyklusmanagementfunktionen zu automatisieren und Abwicklungszyklen zu verkürzen. In privaten Märkten, in denen Emission, Eigentumsübertragung und Investorenbetreuung häufig noch fragmentiert und teilweise manuell erfolgen, können diese Effizienzgewinne besonders relevant sein. Gleichzeitig sollte der Markt realistisch betrachtet werden: Tokenisierung schafft nicht automatisch Liquidität. Sekundärmarkttiefe, Anlegerbeteiligung, regulatorische Klarheit, Verwahrung, Bewertungsstandards und Interoperabilität zwischen Plattformen bleiben entscheidende Engpässe. Reuters hat hervorgehoben, dass tokenisierte traditionelle Vermögenswerte bislang Schwierigkeiten hatten, breite Akzeptanz zu finden, was zum Teil auf unzureichende Infrastruktur, fehlende Sekundärmärkte und fragmentierte Blockchain-Netzwerke zurückzuführen ist.

Die Marktprognosen für tokenisierte Vermögenswerte variieren stark, was das frühe Stadium der Einführung und die Unsicherheit hinsichtlich des Zeitpunkts widerspiegelt. McKinsey geht davon aus, dass die gesamte Marktkapitalisierung tokenisierter Vermögenswerte – ohne Kryptowährungen und Stablecoins – im Basisszenario bis 2030 rund 2 Billionen US-Dollar und in einem optimistischen Szenario rund 4 Billionen US-Dollar erreichen wird. Der Tokenisierungsbericht 2026 von Citi schätzt den aktuellen globalen Markt für tokenisierte Finanzanlagen auf rund 17 Milliarden US-Dollar und rechnet bis 2030 mit tokenisierten Finanzanlagen im Wert von 4 bis 5 Billionen US-Dollar. Andere Studien fallen noch optimistischer aus: Ripple und BCG prognostizieren, dass tokenisierte reale Vermögenswerte von derzeit rund 0,6 Billionen US-Dollar auf 9,4 Billionen US-Dollar bis 2030 und 18,9 Billionen US-Dollar bis 2033 ansteigen werden. Die große Bandbreite der Schätzungen unterstreicht das attraktive Potenzial, aber auch die Tatsache, dass der Zeitpunkt der Einführung nach wie vor schwer vorherzusagen ist.

Die Prognosen für tokenisierte Finanzanlagen variieren stark



Quellen: Citi, McKinsey, Ripple/BCG

Das regulatorische Umfeld in Europa wird für regulierte tokenisierte Wertpapiere zunehmend förderlich. Auf EU-Ebene gilt seit dem 23. März 2023 die DLT-Pilotregelung, die einen rechtlichen Rahmen für den Handel und die Abwicklung von Transaktionen mit Krypto-Assets bietet, die gemäß MiFID II als Finanzinstrumente gelten. Die Regelung erleichtert den Aufbau neuer Arten von Marktinfrastrukturen, darunter multilaterale DLT-Handelsplattformen, DLT-Abwicklungssysteme sowie

DLT-Handels- und Abwicklungssysteme. Dies ist von unmittelbarer Relevanz für das strategische Ziel von FINEXITY, eine regulierte, DLT-basierte Handels- und Abwicklungsinfrastruktur zu entwickeln.

In Deutschland hat das Gesetz über elektronische Wertpapiere eine Rechtsgrundlage für die elektronische Ausgabe von Wertpapieren ohne physisches Zertifikat geschaffen. Das Gesetz trat im Juni 2021 in Kraft und ebnete den Weg für die Ausgabe qualifizierter Wertpapiere über ein elektronisches Wertpapierregister. Dieser Rahmen ist wichtig, da er es ermöglicht, tokenisierte oder Blockchain-basierte Wertpapiere innerhalb eines regulierten rechtlichen Umfelds zu strukturieren und nicht außerhalb des traditionellen Wertpapierrahmens.

Auch das allgemeine politische Umfeld in Europa ist förderlich. Die „Spar- und Investitionsunion“ der EU zielt darauf ab, die finanziellen Möglichkeiten für EU-Bürger zu verbessern und die Fähigkeit des Finanzsystems zu stärken, Ersparnisse mit produktiven Investitionen zu verbinden. Die Initiative soll Bürgern und Unternehmen ein breiteres Spektrum an Anlage- und Finanzierungsmöglichkeiten bieten. Dieses Ziel steht in engem Einklang mit der seit langem bestehenden Agenda der Kapitalmarktunion, die darauf abzielt, die Fragmentierung zu verringern und die europäischen Kapitalmärkte zu vertiefen. Für Anbieter digitaler Marktinfrastrukturen ist die politische Ausrichtung günstig, da Europa weiterhin nach Mechanismen sucht, mit denen private Ersparnisse effektiver in Wachstum, Innovation und die Finanzierung der Realwirtschaft gelenkt werden können.

Vor diesem Hintergrund positioniert sich FINEXITY als früher Infrastrukturanbieter für regulierte tokenisierte Wertpapiere. Das Unternehmen betreibt bereits einen OTC-Handelsplatz für tokenisierte Wertpapiere und gibt an, dass mehr als 250 tokenisierte Anleihen auf seiner Infrastruktur notiert sind. Die Plattform deckt Aktivitäten am Primär- und Sekundärmarkt ab und bietet Dienstleistungen für die Notierung, den Handel, die Abwicklung und das Lebenszyklusmanagement an. FINEXITY beabsichtigt zudem, seine bestehende OTC-Infrastruktur über Anleihen hinaus auf tokenisierte Fonds und Aktien auszuweiten.

Diese Produkterweiterung ist für die langfristigen Marktchancen von Bedeutung. Tokenisierte Anleihen gehören derzeit zu den fortgeschritteneren Anwendungsfällen, da sie sich relativ gut für die digitale Emission, die registerbasierte Eigentumsübertragung und die standardisierte Cashflow-Verwaltung eignen. Der adressierbare Markt wäre jedoch wesentlich größer, wenn tokenisierte Fonds und später auch Aktien eine breitere Akzeptanz finden würden. Institutionelle Marktteilnehmer entwickeln zudem Tokenisierungsstrategien für festverzinsliche Wertpapiere, Fonds und zunehmend auch für Aktieninstrumente, was die Ansicht stützt, dass tokenisierte Wertpapiere sich von Pilotprojekten hin zu skalierbaren Infrastrukturinitiativen entwickeln.

Der Wettbewerb dürfte zunehmen. Etablierte Börsen, Banken, Vermögensverwalter, Fintech-Unternehmen, Verwahrstellen und Technologieunternehmen beschäftigen sich alle mit der Infrastruktur für tokenisierte Wertpapiere. Größere etablierte Akteure verfügen über stärkere Bilanzen, Erfahrung im regulatorischen Umfeld und etablierte Kundenbeziehungen. Der Wettbewerbsvorteil von FINEXITY liegt in seiner frühen operativen Erfahrung, der integrierten Wertschöpfungskette, der eigenen Infrastruktur sowie dem bestehenden Makler- und Vertriebsnetzwerk. Die entscheidende Frage ist, ob diese frühe Position in ausreichenden Orderfluss, Liquidität und wiederkehrende Umsätze umgewandelt werden kann, bevor größere Akteure ihre eigenen Lösungen skalieren.

Insgesamt bleibt das Marktumfeld strukturell günstig, ist aber noch nicht ausgereift. Die privaten Märkte wachsen, der Zugang für Anleger ist nach wie vor ineffizient, die regulatorischen Rahmenbedingungen werden klarer und die Tokenisierung wird von institutionellen Marktteilnehmern zunehmend in Betracht gezogen. Gleichzeitig stellen Marktliquidität, Interoperabilität, das Vertrauen der Anleger und die Umsetzung regulatorischer Vorgaben weiterhin Engpässe dar. FINEXITY ist in diesem aufstrebenden Markt gut positioniert, doch hängt der Investment Case von der Umsetzung ab: Das Unternehmen muss das Handelsvolumen auf seiner Plattform steigern, das Produktuniversum erweitern, den Übergang zu einer DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur vollziehen und nachweisen, dass sein Geschäftsmodell in großem Maßstab wiederkehrende, margenstärkere Umsätze generieren kann.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG

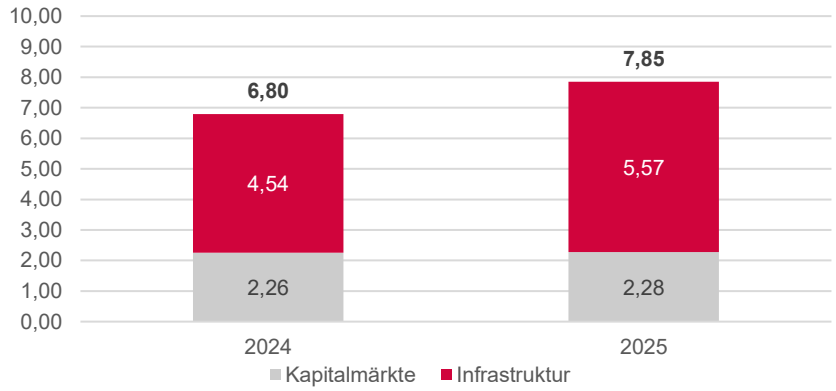
Pro-forma-Gewinn- und Verlustrechnung der Gruppe 2025	2024	2025
Umsatz	6,80	7,85
EBITDA	-1,25	-3,64
EBITDA-Marge	-18,3 %	-46,4 %
EBIT	k. A.	-3,77
EBIT-Marge	k. A.	-47,9 %
Nettoergebnis	k. A.	-3,82

Quellen: Finexity AG; GBC AG

Umsatzentwicklung

Die FINEXITY-Gruppe steigerte den pro-forma-Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2025 um 15,5 % auf 7,85 Mio. €, verglichen mit 6,80 Mio. € im Vorjahr. Die Umsatzentwicklung bestätigt, dass sich FINEXITY schrittweise von einem vorwiegend projekt- und emissionsgetriebenen Modell hin zu einem breiter aufgestellten, infrastrukturorientierten Plattformmodell bewegt. Das Wachstum verteilte sich jedoch nicht gleichmäßig auf alle Geschäftsbereiche. Es wurde hauptsächlich vom Segment Infrastruktur getragen, während das Segment Kapitalmärkte weitgehend stabil blieb und eine gezielte Verlagerung der Umsatzzusammensetzung durchlief.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quellen: Finexity AG; GBC AG

Das Segment „Infrastruktur“ war im Jahr 2025 der wichtigste Wachstumstreiber. Der Segmentumsatz stieg um 22,6 % auf 5,57 Mio. €, verglichen mit 4,54 Mio. € im Vorjahr, und machte rund 71 % des gesamten Pro-forma-Konzernumsatzes aus. Dies bestätigt die Infrastruktur als kommerziellen Kernbereich des Konzerns und untermauert die strategische Positionierung von FINEXITY als Anbieter von Marktinfrastruktur für tokenisierte Wertpapiere und nicht lediglich als Emissionsplattform. Das Segment betreibt den OTC-Handelsplatz und stellt die Technologie sowie die Marktinfrastruktur für die Notierung, den Handel, die Abwicklung und das Lebenszyklusmanagement tokenisierter Wertpapiere bereit.

Innerhalb des Segments „Infrastruktur“ kam der stärkste Beitrag aus den Brokerage-Provisionserlösen über die Effecta GmbH, die um 30,1 % auf 4,74 Mio. € stiegen, verglichen mit 3,64 Mio. € im Jahr 2024. Dies war die größte einzelne Umsatzkomponente im Konzern und unterstreicht die strategische Relevanz der geplanten Integration von Effecta. Bereits vor dem formellen Abschluss des BaFin-Inhaberkontrollverfahrens bietet die Beziehung zu Effecta eine bedeutende Ver-

triebsreichweite und Brokerage-Aktivität. Aus unserer Sicht untermauert dies den Investment Case, da FINEXITY nicht nur Technologie aufbaut, sondern auch regulierte Vertriebskapazitäten und den Zugang zum Orderflow ausweitet. Gleichzeitig muss die Qualität dieser Umsätze sorgfältig beurteilt werden, da Brokerage-Provisionen auch erhebliche durchlaufende Kosten mit sich bringen.

Die Gebühren von Handelspartnern haben sich auf 0,60 Mio. € fast verdoppelt, verglichen mit 0,30 Mio. € im Vorjahr. Dies ist strategisch ermutigend, da es darauf hindeutet, dass FINEXITY die Anbindung externer Partner und die Nutzung der Infrastruktur zunehmend monetarisiert. Diese Entwicklung untermauert die Einschätzung, dass die Plattform von FINEXITY nicht nur für intern entwickelte Produkte, sondern auch für Banken, Broker, Vermögensverwalter und andere Finanzintermediäre relevant werden kann, die Zugang zur Notierungs-, Handels- und Abwicklungsinfrastruktur für tokenisierte Wertpapiere benötigen.

Im Gegensatz dazu gingen die listingbezogenen Gebühren deutlich um 60,9 % auf 0,23 Mio. € zurück, verglichen mit 0,60 Mio. € im Vorjahr. Nach Angaben des Unternehmens spiegelte dies eine bewusste Anpassung der Gebührenstruktur wider, um sich stärker an Marktstandards auszurichten und längerfristige Infrastrukturbeziehungen mit Emittenten zu fördern, anstatt sich auf einmalige Listing-Erlöse zu stützen. Der Rückgang sollte daher nicht ausschließlich als negatives Volumensignal gewertet werden. Er zeigt jedoch, dass die Monetarisierung je gelistetem Wertpapier weiterhin eine wichtige Variable bleibt und die reine Anzahl der notierten Wertpapiere allein nicht ausreicht, um die Umsatzqualität zu beurteilen.

Das Segment Kapitalmärkte erzielte im Jahr 2025 einen Umsatz von 2,28 Mio. €, verglichen mit 2,26 Mio. € im Vorjahr, was einem Wachstum von 1,2 % entspricht. Das Segment blieb somit weitgehend stabil. Allerdings veränderte sich die interne Umsatzzusammensetzung erheblich. Die Beratungs- und Strukturierungsgebühren stiegen um 6,9 % auf 1,96 Mio. €, verglichen mit 1,83 Mio. € im Jahr 2024. Dies deutet darauf hin, dass FINEXITY die Beziehungen zu Emittenten und die Akquisitionskapazitäten weiter gestärkt hat. Die Platzierungsgebühren gingen hingegen um 23,4 % auf 0,32 Mio. € zurück, verglichen mit 0,42 Mio. € im Vorjahr.

Diese Entwicklung spiegelt eine bewusste strategische Neuausrichtung wider. FINEXITY scheint sich von eher standardisierten, einfachen Emissionen hin zu komplexeren Transaktionen mit längeren Strukturierungszeiträumen und höherem Umsatzpotenzial pro Transaktion zu verlagern. Infolgedessen könnten die Platzierungsumsätze kurzfristig volatiler werden, während Beratungs- und Strukturierungsumsätze in der Vorbereitungsphase größerer oder stärker institutionell ausgerichteter Transaktionen an Bedeutung gewinnen könnten. Sollten diese Mandate in späteren Perioden in Platzierungen und Plattformaktivität münden, könnte die im Jahr 2025 sichtbare Verschiebung des Umsatzmixes mittelfristig zu einer höheren Umsatzqualität beitragen.

Ergebnisentwicklung

Trotz eines soliden Umsatzwachstums im Jahr 2025 blieb die Ergebnisentwicklung von FINEXITY deutlich negativ und spiegelte die anhaltende Investitions- und Plattformaufbauphase des Konzerns wider. Das EBITDA ging deutlich auf -3,64 Mio. € zurück, verglichen mit -1,25 Mio. € im Jahr 2024.

Ein wesentlicher Grund war die schwächere Bruttorentabilität. Der Bruttogewinn sank trotz der höheren Umsatzbasis um 3,2 % auf 2,80 Mio. €, verglichen mit 2,89 Mio. € im Jahr 2024. Dementsprechend fiel die Bruttomarge auf 35,6 %, verglichen mit 42,5 % im Vorjahr. Dies war hauptsächlich auf die Umsatzzusammensetzung

zurückzuführen. Ein großer Teil der zusätzlichen Infrastruktur-Umsätze stammte aus Effecta-bezogenen Vermittlungsgeschäften, die mit erheblichen weiterberechneten Provisionsaufwendungen verbunden sind. Die an Effecta gezahlten Vermittlungsprovisionen stiegen um 28,1 % auf 4,18 Mio. €, verglichen mit 3,26 Mio. € im Jahr 2024. Darüber hinaus fielen Rechtskosten für die Strukturierung in Höhe von 0,30 Mio. € an, während im Vorjahr kein vergleichbarer Betrag zu verzeichnen war.

Auch die Betriebsaufwendungen stiegen erheblich an. Die Gesamtbetriebskosten stiegen auf 6,44 Mio. €, verglichen mit 4,14 Mio. € im Jahr 2024. Die Gehälter und Sozialleistungen stiegen um 25,2 % auf 3,27 Mio. €, was den weiteren Ausbau der organisatorischen Kapazitäten widerspiegelt. Die Rechts- und Beratungskosten stiegen besonders stark auf 1,56 Mio. €, verglichen mit 0,65 Mio. € im Vorjahr, was hauptsächlich auf M&A, Kapitalmarkttransaktionen, regulatorische Prozesse und die umfassende organisatorische Transformation zurückzuführen ist. Die IT-Kosten haben sich auf 0,64 Mio. € mehr als verdoppelt, während die Marketingausgaben auf 0,24 Mio. € stiegen.

Nach Abschreibungen in Höhe von 0,12 Mio. € und Zinsaufwendungen von 0,06 Mio. € belief sich das Pro-forma-Nettoergebnis auf -3,82 Mio. €. Dies bestätigt, dass sich FINEXITY weiterhin in einer ausgeprägten Investitionsphase befindet und noch nicht das Transaktionsvolumen oder die Umsatzzusammensetzung erreicht hat, die zur Deckung der Fixkostenbasis erforderlich sind. Die schwächere Ergebnisentwicklung ist daher als Kombination aus weiterberechneten Kosten, projektbezogenen Aufwendungen und gezielten Vorabinvestitionen in Personal, Technologie, Regulierung und Vertrieb zu betrachten.

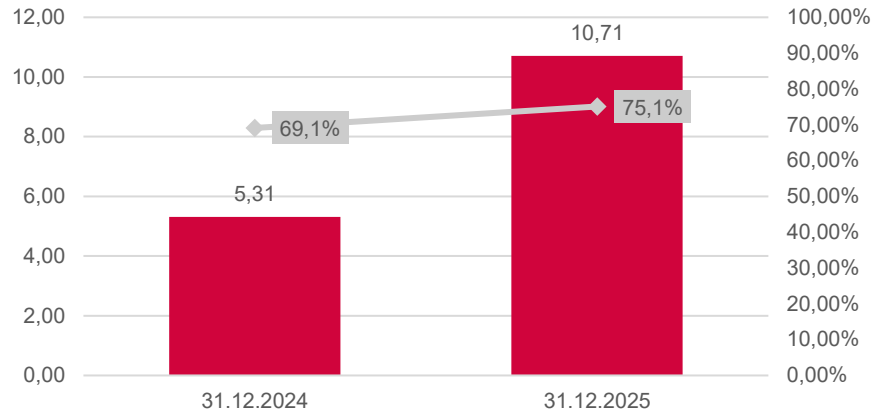
Bilanz und Finanzlage

in Millionen Euro	31. Dez. 2024	31. Dez. 2025
Eigenkapital	5,31	10,71
Eigenkapitalquote (in %)	69,1 %	75,1 %
Betriebliches Anlagevermögen	0,01	0,35
Working Capital	0,31	-0,08
Liquide Mittel	1,98	1,30

Quelle: Finexity AG; GBC AG; Eigenkapital inkl. sonstiger Sonderrücklagen für 2024, da diese wirtschaftlich dem Eigenkapital zuzurechnen waren.

Da FINEXITY für das Jahr 2025 keine Konzernbilanz und keine Konzernkapitalflussrechnung erstellt hat, beschränkt sich die Analyse auf den geprüften Einzelabschluss der FINEXITY AG. Dieser spiegelt in erster Linie die Holding- und Finanzierungsfunktion der Muttergesellschaft wider und vermittelt daher kein vollständiges Bild der Finanzlage des Konzerns.

Eigenkapital (in Mio. €) und Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: Finexity AG; GBC AG

Die wirtschaftlich bereinigte Eigenkapitalbasis der FINEXITY AG stieg zum 31. Dezember 2025 deutlich auf 10,71 Mio. € an, verglichen mit 5,31 Mio. € im Vorjahr. Der Wert für 2024 beinhaltet sonstige Sonderrücklagen in Höhe von 4,42 Mio. €, die wirtschaftlich dem Eigenkapital zuzurechnen waren. Rein bilanziell belief sich das Eigenkapital im Jahr 2024 auf 0,90 Mio. €. Dementsprechend verbesserte sich die bereinigte Eigenkapitalquote auf 75,1 %, verglichen mit 69,1 % im Vorjahr. Die stärkere Eigenkapitalbasis war eher auf Kapitalmaßnahmen als auf die operative Rentabilität zurückzuführen. Das gezeichnete Kapital stieg auf 1,23 Mio. €, verglichen mit 0,93 Mio. € im Vorjahr, während die Kapitalrücklagen auf 17,50 Mio. € stiegen, verglichen mit 6,79 Mio. €. Gleichzeitig stieg der kumulierte Fehlbetrag einschließlich des Jahresfehlbetrags auf rund 8,03 Mio. €, verglichen mit 6,83 Mio. € im Vorjahr. Die Bilanz wurde somit formal gestärkt, doch hat FINEXITY noch kein eigenfinanziertes Geschäftsmodell etabliert.

Die Bilanzsumme stieg auf 14,26 Mio. €, verglichen mit 7,69 Mio. € im Vorjahr. Die wichtigste Entwicklung war der starke Anstieg der Forderungen gegenüber Tochterunternehmen. Die Anteile an verbundenen Unternehmen beliefen sich auf 4,29 Mio. €, verglichen mit keinem entsprechenden Saldo im Vorjahr, während die Ausleihungen an verbundene Unternehmen auf 2,56 Mio. € stiegen, verglichen mit 1,07 Mio. € im Vorjahr. Zudem stiegen die Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen auf 4,09 Mio. €, während im Vorjahr kein entsprechender Saldo ausgewiesen wurde. Insgesamt machten Beteiligungen, Ausleihungen und Forderun-

gen gegenüber verbundenen Unternehmen rund 77 % der Bilanzsumme aus. Die Qualität der Bilanz der FINEXITY AG hängt daher stark von der künftigen Ertragskraft und der Einbringlichkeit ihrer operativen Tochtergesellschaften ab.

Die Liquidität blieb die größte Schwachstelle der Bilanz. Die Kassenbestände und Bankguthaben gingen auf 1,30 Mio. € zurück, verglichen mit 1,98 Mio. € im Vorjahr, trotz der im Laufe des Jahres 2025 durchgeführten Kapitalmaßnahmen. Dies deutet darauf hin, dass ein erheblicher Teil der verfügbaren Mittel durch operative Verluste, Akquisitionen, regulatorische Projekte und die Finanzierung von Tochtergesellschaften gebunden wurde. Da der Großteil der verbleibenden Vermögenswerte aus langfristigen Finanzanlagen und konzerninternen Forderungen besteht, überbewertet die ausgewiesene Eigenkapitalquote den Umfang der unmittelbar verfügbaren finanziellen Flexibilität.

Die Verbindlichkeiten stiegen auf 3,36 Mio. €, verglichen mit 2,32 Mio. € im Vorjahr. Der Anstieg war hauptsächlich auf Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von 1,55 Mio. € zurückzuführen – im Vorjahr gab es hier keinen entsprechenden Saldo – sowie auf höhere Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 0,56 Mio. €, verglichen mit 0,26 Mio. € im Vorjahr. Die Gesamtverschuldung blieb im Verhältnis zur bereinigten Eigenkapitalbasis moderat, doch ist das Verhältnis zwischen kurzfristigen Verbindlichkeiten und verfügbaren Barmitteln von größerer Bedeutung als die absolute Höhe der Verschuldung.

Insgesamt ist die FINEXITY AG mit einer deutlich stärkeren formalen Eigenkapitalbasis in das Jahr 2026 gestartet, jedoch auch mit einer Bilanz, die zunehmend auf die Finanzierung und Bewertung von Konzerngesellschaften ausgerichtet ist. Das zentrale Bilanzrisiko besteht daher nicht in einer übermäßigen Fremdverschuldung, sondern in der Kombination aus begrenzten Liquiditätsressourcen, anhaltenden operativen Verlusten und erheblichen konzerninternen Risiken. Die Finanzlage wird letztlich davon abhängen, ob die operativen Tochtergesellschaften eine ausreichende Größe und Cash-Generierung erreichen können, bevor weitere externe Finanzmittel erforderlich werden.

Finanzierung nach dem 31. Dezember 2025

Nach dem Stichtag hat FINEXITY im Juni 2026 eine Barkapitalerhöhung mit Bezugsrechten durchgeführt. Insgesamt wurden 95.704 neue Aktien zu einem Preis von 36,00 € pro Aktie ausgegeben, wodurch ein Bruttoerlös von rund 3,45 Mio. € erzielt wurde. Das Grundkapital erhöhte sich dadurch von rund 1,235 Mio. € auf 1,330 Mio. €. Die Kapitalerhöhung wurde am 29. Juni 2026 im Handelsregister Hamburg eingetragen. Mehr als die Hälfte des Zeichnungsvolumens wurde bei institutionellen Anlegern platziert, während rund 2,0 Mio. € über den eigenen digitalen Zeichnungsprozess von FINEXITY gezeichnet wurden.

Der Erlös ist in erster Linie zur Finanzierung des weiteren Wachstums, zum Ausbau der regulierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur für tokenisierte Wertpapiere sowie zur Stärkung der Bilanz vorgesehen. Aus finanzieller Sicht verbessert die Transaktion die kurzfristige Liquiditätslage von FINEXITY erheblich, insbesondere im Vergleich zum Kassenbestand von nur 1,30 Millionen Euro, den die FINEXITY AG Ende 2025 ausgewiesen hatte. Vereinfacht betrachtet und vor Transaktionskosten sowie dem anschließenden Mittelabfluss hätte die Finanzierung die verfügbare Liquidität auf rund 4,7 Millionen Euro erhöht. Durch die Emission stieg zudem die Anzahl der Aktien im Vergleich zum Aktienbestand vor der Transaktion um rund 7,7 %.

Insgesamt stellt die Kapitalerhöhung eine wichtige kurzfristige Stabilisierung der Finanzlage dar und belegt den anhaltenden Zugang sowohl zu institutionellen als auch zu privaten Aktienanlegern.

Prognosen und Modellannahmen

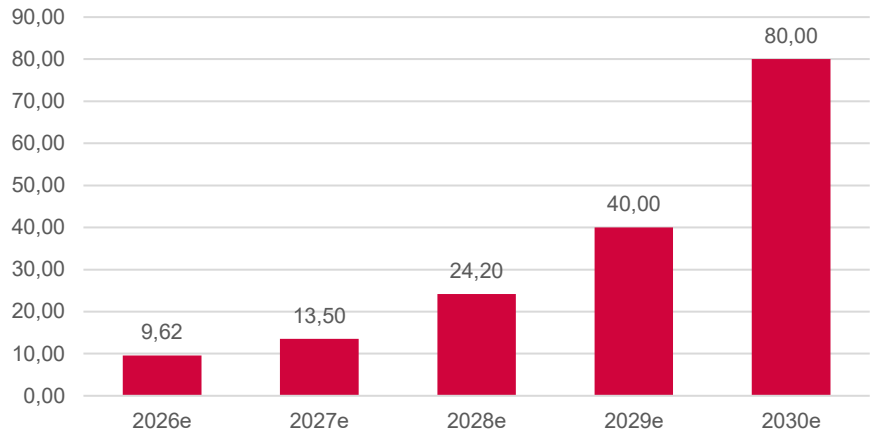
in Mio. €	2025pf	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatz	7,85	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00
EBITDA	-3,64	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00
EBITDA-Marge	-46,4 %	-36,8 %	-23,3 %	0,9 %	17,5 %	27,5 %
EBIT	-3,77	-3,72	-3,35	0,01	6,80	21,80
EBIT-Marge	-47,9 %	-38,7 %	-24,8 %	0,0 %	17,0 %	27,3 %
Nettoergebnis	-3,82	-3,75	-3,38	0,00	6,79	21,79

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Nach einem endgültigen Pro-forma-Umsatz von 7,85 Mio. € im Geschäftsjahr 2025 behalten wir unsere Umsatzprognosen von 9,62 Mio. € für 2026, 13,50 Mio. € für 2027, 24,20 Mio. € für 2028, 40,00 Mio. € für 2029 und 80,00 Mio. € für 2030 bei. Die Prognose für 2026 entspricht einem Wachstum von 22,5 % gegenüber 2025 und wird durch den positiven Jahresauftakt gestützt. FINEXITY erzielte im ersten Quartal 2026 einen Pro-forma-Konzernumsatz von 2,10 Mio. €, was etwa 40 % über dem internen Budget des Unternehmens liegt, wobei das Segment Infrastruktur der Haupttreiber dieser über den Erwartungen liegenden Entwicklung war. Zwar reicht ein einzelnes Quartal nicht aus, um Rückschlüsse auf die Gesamtjahresentwicklung zu ziehen, doch liefert es erste operative Anhaltspunkte für unsere unveränderte Schätzung für 2026.

Umsatzprognose in Mio. €



Quelle: GBC AG

Kurzfristig dürfte das Wachstum vor allem durch eine stärkere Auslastung der bestehenden OTC-Infrastruktur von FINEXITY, den Ausbau des Vertriebsnetzes und die geplante Integration von Effecta vorangetrieben werden. Effecta bleibt die wichtigste operative Priorität für 2026, da sie die regulierten Brokerage- und Vertriebskapazitäten von FINEXITY wesentlich stärken würde. Zusammen mit den bestehenden Verbindungen zu Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Finanzintermediären dürfte dies höhere Platzierungsvolumina und zusätzlichen Orderfluss über die Infrastruktur von FINEXITY unterstützen.

Für 2027 erwarten wir einen Umsatzanstieg auf 13,50 Mio. €, was einem Wachstum von 40,3 % entspricht. Haupttreiber dürfte die Umwandlung des erweiterten Emittenten-, Broker- und Anlegernetzwerks von FINEXITY in höhere Emissions-,

Platzierungs- und Handelsvolumina sein. Der Geschäftsbericht unterstreicht zudem die zunehmende operative Reife der Plattform, auf deren Infrastruktur mittlerweile mehr als 250 tokenisierte Wertpapiere notiert sind. Darüber hinaus beabsichtigt FINEXITY, seine OTC-Infrastruktur über Anleihen hinaus auf tokenisierte Fonds und Aktien auszuweiten und damit das adressierbare Produktuniversum zu erweitern.

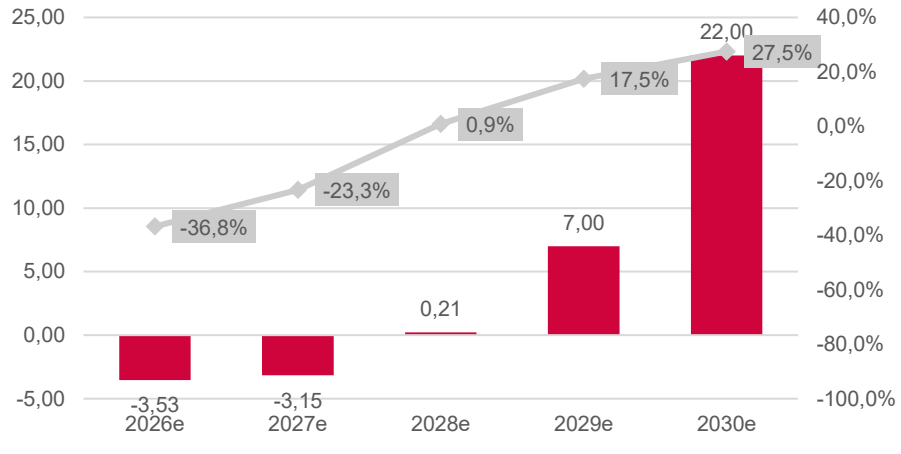
Ab 2028 erwarten wir weiterhin eine deutliche Beschleunigung des Umsatzwachstums. Unsere Prognose von 24,20 Millionen Euro für 2028 geht nicht nur von einem anhaltenden Wachstum der bestehenden Aktivitäten aus, sondern auch von Fortschritten bei FINEXITY 3.0. Der Konzern strebt die Einführung seines regulierten DLT-Handels- und Abwicklungssystems Anfang 2028 an, vorbehaltlich der behördlichen Genehmigung, der technischen Umsetzung und der Marktreife. Die geplante Infrastruktur würde Handel und Abwicklung an einem regulierten Handelsplatz vereinen und den europaweiten Handel sowie die Abwicklung von tokenisierten Anleihen, Fonds und Aktien ermöglichen.

Für die Jahre 2029 und 2030 prognostizieren wir einen Umsatz von 40,00 Mio. € bzw. 80,00 Mio. €. Die langfristige Wachstumsannahme basiert auf steigenden Transaktionsvolumina, einer breiteren Abdeckung von Anlageklassen und einem steigenden Beitrag aus wiederkehrenden Gebühren für Infrastruktur, Registerführung, Produktpflege und Lebenszyklusmanagement. Im Rahmen von FINEXITY 4.0 beabsichtigt die Gruppe zudem, ihre Infrastruktur über White-Label-Partnerschaften für Börsenbetreiber, regulierte Handelsplätze und Order-Flow-Anbieter zu öffnen, wodurch FINEXITY potenziell die Möglichkeit erhält, Transaktions- und Abwicklungsvolumina von Dritten zu monetarisieren.

Ergebnisprognose

Nach einem Pro-forma-EBITDA von -3,64 Mio. € im Geschäftsjahr 2025 behalten wir unsere Ergebnisprognosen bei. Wir erwarten ein EBITDA von -3,53 Mio. € im Jahr 2026, -3,15 Mio. € im Jahr 2027, 0,21 Mio. € im Jahr 2028, 7,00 Mio. € im Jahr 2029 und 22,00 Mio. € im Jahr 2030.

EBITDA-Prognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Kurzfristig wird erwartet, dass die Ergebnisse weiterhin negativ ausfallen werden, da FINEXITY weiterhin in Technologie, Regulierung, Personal, Vertrieb und die Vorbereitung seiner künftigen DLT-TSS-Infrastruktur investiert. Die Ergebnisse für 2025 zeigten, dass die derzeitige Umsatzbasis und der Umsatzmix noch nicht aus-

reichen, um die erweiterte Kostenstruktur aufzufangen. Insbesondere die Effecta-bezogenen Maklerumsätze weisen einen relativ hohen Anteil an weiterberechneten Kosten auf, während die Rechts-, Beratungs- und IT-Kosten aufgrund von M&A-Aktivitäten, regulatorischen Maßnahmen und der Plattformentwicklung weiterhin hoch bleiben.

Für die Jahre 2026 und 2027 erwarten wir daher nur eine schrittweise Ergebnisverbesserung. Die wichtigsten Treiber dürften eine höhere Plattformauslastung, steigende Umsätze aus der bestehenden OTC-Infrastruktur sowie eine effizientere Kostenbasis nach Abschluss der Börsennotierung, der M&A-Aktivitäten und der regulatorischen Ausbauphase sein. Allerdings gehen wir in diesen Jahren noch nicht von einem vollen operativen Hebeleffekt aus, da sich FINEXITY weiterhin in einer Skalierungs- und Investitionsphase befindet.

Ab 2028 erwarten wir eine deutlichere Verbesserung der Rentabilität. Unsere Prognose geht davon aus, dass sich das Umsatzwachstum beschleunigt, der Anteil der Umsätze aus skalierbarer Infrastruktur steigt und der geplante Übergang zu FINEXITY 3.0 erste wirtschaftliche Beiträge leistet. Zu diesem Zeitpunkt sollten zusätzliche Umsätze aus den Bereichen Handel, Abwicklung, Registerführung, Produktwartung und Lebenszyklusmanagement bei vergleichsweise geringeren Grenzkosten generiert werden.

Für die Jahre 2029 und 2030 prognostizieren wir ein EBITDA von 7,00 Mio. € bzw. 22,00 Mio. € sowie ein Nettoergebnis von 6,79 Mio. € bzw. 21,79 Mio. €. Die starke Margenausweitung in dieser Phase ist nach wie vor ambitioniert und hängt von der erfolgreichen Umsetzung der DLT-TSS-Roadmap, stärkeren wiederkehrenden Infrastrukturumsätzen, einer disziplinierten Kostenentwicklung und einer ausreichenden Marktakzeptanz ab. Insgesamt gehen wir weiterhin von einem schrittweisen Übergang von Investitionsverlusten hin zu einem skalierbaren und profitablen Infrastrukturmodell aus, doch der Zeitpunkt des operativen Hebeleffekts bleibt das zentrale Prognoserisiko.

Bewertung

Modellannahmen

Wir haben die FINEXITY AG anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. In der ersten Stufe verwenden wir detaillierte Prognosen für die Jahre 2026 bis 2030. In der zweiten Stufe, die den Zeitraum 2031 bis 2033 abdeckt, basieren die Prognosen auf Werttreibern. Für diesen Zeitraum gehen wir von einem jährlichen Umsatzwachstum von 15,0 % und einer Ziel-EBITDA-Marge von 30,0 % aus. Während des expliziten Prognosezeitraums bis 2030 gehen wir davon aus, dass bestehende steuerliche Verlustvorträge die Steuerbelastung erheblich reduzieren. Ab 2031 wenden wir einen normalisierten Steuersatz von 30,0 % an. In der dritten Stufe wird am Ende des Prognosezeitraums ein Endwert unter Verwendung eines Perpetuitätsansatzes berechnet. Für den Endwert gehen wir von einer Wachstumsrate von 2,0 % aus.

Ermittlung der Kapitalkosten

Die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) der Finexity AG ergeben sich aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten. Die Berechnung der Eigenkapitalkosten basiert auf der Marktrisikoprämie, dem unternehmensspezifischen Beta und dem risikofreien Zinssatz.

Entsprechend den Empfehlungen des FAUB des IDW wird der risikofreie Zinssatz aus aktuellen Zinskurven für risikofreie Anleihen abgeleitet. Grundlage hierfür sind die von der Deutschen Bundesbank nach der Svensson-Methode veröffentlichten Nullkupon-Zinssätze.

Der derzeit angewandte risikofreie Zinssatz beträgt 3,0 %.

Für die Marktrisikoprämie verwenden wir eine historische Prämie von 5,50 %, die durch langfristige Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt wird. Die Marktrisikoprämie spiegelt wider, inwieweit der Aktienmarkt voraussichtlich eine Outperformance gegenüber risikoarmen Staatsanleihen erzielen wird.

Basierend auf der GBC-Schätzmethodik beträgt das aktuelle Beta 2,57.

Unter Verwendung dieser Annahmen berechnen wir Eigenkapitalkosten von 17,14 %, basierend auf dem Beta multipliziert mit der Marktrisikoprämie zuzüglich des risikofreien Zinssatzes. Da wir langfristig eine Eigenkapitalgewichtung von 100 % in der Zielkapitalstruktur unterstellen, entsprechen die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) ebenfalls 17,14 %.

Bewertungsergebnis

Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells erhöhen wir unser Kursziel von 72,00 € auf 81,11 € und behalten unsere Kaufempfehlung bei. Die Anhebung des Kursziels ist in erster Linie auf den Rollover-Effekt zurückzuführen, der die Verschiebung der Bewertungsgrundlage auf das Zieldatum 31. Dezember 2027 widerspiegelt.

DCF-MODELL

Phase	estimate				consistency				final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00	92,00	105,80	121,67	
Umsatzwachstum	22,5%	40,4%	79,3%	65,3%	100,0%	15,0%	15,0%	15,0%	2,0%
EBITDA	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00	27,60	31,74	36,50	
EBITDA-Marge	-36,8%	-23,3%	0,9%	17,5%	27,5%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBITA	-3,72	-3,35	0,01	6,97	21,96	27,54	31,66	36,40	
EBITA-Marge	-38,7%	-24,8%	0,0%	17,4%	27,4%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%
NOPLAT	-3,72	-3,35	0,01	6,97	21,96	19,28	22,16	25,48	
Working Capital (WC)	0,40	0,60	1,00	2,40	4,80	5,52	6,35	7,30	
Anlagevermögen (OAV)	0,10	0,22	0,36	0,54	0,74	0,99	1,29	1,65	
Investiertes Kapital	0,50	0,82	1,36	2,94	5,54	6,51	7,64	8,95	
Kapitalrendite	-1154,9%	-670,0%	1,2%	511,1%	747,6%	347,7%	340,3%	333,5%	290,4%
EBITDA	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00	27,60	31,74	36,50	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-8,26	-9,50	-10,92	
Veränderung OAV	-0,28	-0,32	-0,34	-0,20	-0,25	-0,31	-0,38	-0,46	
Veränderung WC	-0,09	-0,20	-0,40	-1,40	-2,40	-0,72	-0,83	-0,95	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-3,90	-3,67	-0,53	5,40	19,35	18,31	21,04	24,17	170,45

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	2,57
Eigenkapitalkosten	17,14%
Zielgewichtung	100,00%
Fremdkapitalkosten	8,00%
Zielgewichtung	0,00%
Taxshield	24,99%
WACC	**17,14%**

Ermittlung fairer Wert	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	90,85	110,09
Barwert expliziter FCFs	34,54	44,13
Barwert Continuing Value	56,31	65,96
Nettoschulden	-1,47	2,23
Wert des Eigenkapitals	92,32	107,86
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	92,32	107,86
Ausstehende Aktien in Mio.	1,33	1,33
Fairer Wert der Aktie in EUR	69,43	**81,11**

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		16,1%	**16,6%**	**17,1%**	**17,6%**	**18,1%**
Kapitalrendite	**289,9%**	87,33	84,05	81,03	78,24	75,65
	290,1%	87,38	84,10	81,07	78,28	75,69
	290,4%	87,43	84,14	**81,11**	78,32	75,73
	290,6%	87,47	84,19	81,16	78,36	75,77
	290,9%	87,52	84,23	81,20	78,40	75,80

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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.

2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

oder

3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.

4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung" einzustufen und somit MiFID II compliant.

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 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 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

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

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

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

struments 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 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, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. 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 & ANLAGENANALYSE –

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Website: http://www.gbc-ag.de
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Telefon: ++49 (0)821/241133-0
E-Mail: office@gbc-ag.de