

Advanced Blockchain AG^{*5a,11}

Advanced Blockchain 2.0

Branche: Technologie, Kryptowährungen
Fokus: Blockchain-Technologie, DeFi, Web 3.0
Gegründet: 2017

Mitarbeiter: 5 (in der AG), 1 (Incredulous Labs)
Hauptsitz: Berlin
Vorstand: Hatem Elsayed (COO), Maik Laske (CFO)

Die Advanced Blockchain AG ist das erste börsennotierte Unternehmen in Deutschland mit exklusivem Fokus auf Beteiligungen, Entwicklung und Inkubation im Blockchain-Sektor. Über die Tochtergesellschaft Incredulous Labs Ltd. in Zypern investiert die AG gezielt in innovative und disruptive Blockchain-Lösungen. Die deutsche Muttergesellschaft agiert dabei als strategische Holding. Der Investitionsfokus liegt klar im Venture-Capital-Bereich, insbesondere auf dezentralen Finanzlösungen (DeFi) und dezentralen Infrastrukturen (DePIN). Durch den Fokus auf Frühphasen-Investments sichert sich die Gesellschaft einen strategischen Vorteil und fördert das Wachstum vielversprechender Unternehmen. Damit positioniert sich die Advanced Blockchain AG als führender Akteur im wachsenden Blockchain-Ökosystem mit attraktiven Chancen für Investoren, vom langfristigen Potenzial dieser Technologie zu profitieren.

GBC NAV-Bewertung

Top 15 Bewertung des Portfolios	15 Mio. USD
GBC Latente Upside-Bewertung i.H.v. 30%	19,5 Mio. USD
Bewertung in EUR	16,68 Mio. €
Holdingkosten*	1,32 Mio. €
NAV	15,36 Mio. €
Ausstehende Aktien	4,06 Mio.
NAV je Aktie	3,79 €

*Details siehe Seite 8.

Investment Case

- **ABAG 2.0:** Während die Advanced Blockchain AG historisch primär als Holdinggesellschaft agierte, plant sie künftig über die in der Strategie ABAG 2.0 definierten Säulen (Treasury, Investments, Innovation, Consulting und Analytics) operative Aktivitäten mit klar abgegrenzten Wertschöpfungspfaden etablieren.
- **Portfoliofokus und Professionalisierung:** Nach der Neuausrichtung konzentriert sich die Gesellschaft auf Kernbeteiligungen mit hohem Wertsteigerungspotenzial. Nicht-strategische Engagements werden reduziert, Prozesse im Portfoliomanagement standardisiert und die Steuerung zentralisiert.
- **Bewertungspotenzial:** Der aktuelle Aktienkurs reflektiert den inneren Wert des Portfolios nicht vollständig. Eine Normalisierung der Blockchain-Märkte und die fortgesetzte Professionalisierung des Geschäftsmodells eröffnen Potenzial für eine signifikante NAV-Aufwertung.
- **Skalierbares Plattformmodell:** Die Verbindung von Investment, Beratung und Treasury-Management schafft ein skalierbares, margenstarkes Modell, das mittelfristig zu stabileren Cashflows und höherer Ertragsqualität führen dürfte.

Bewertung: Kaufen
Kursziel: 3,79 €

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 30.10.25 14:20 2,96 EUR
Symbol (GER) BWQ
ISIN DE000A0M93V6
WKN A0M93V
Anzahl der Aktien (in Mio.): 4,06
MCap (in Mio. €) 12,01

Marktsegment Scale
Geschäftsjahr 31. Dezember
Rechnungslegung HGB

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100%

Finanztermine

24.11.2025 Eigenkapitalforum Frankfurt

Analysten

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

Letzter GBC-Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung
15.10.2025: RS / 3,79 € / KAUFEN
16.09.2025: RS / 4,15 € / KAUFEN
22.04.2025: RS / 5,58 € / KAUFEN
22.04.2025: RS / 5,58 € / KAUFEN
** Die oben genannten Researchberichte können unter www.gbc-ag.de** abgerufen werden.

Fertigstellung: 13.11.2025 (11:00 Uhr)
Erste Weitergabe: 14.11.2025 (12:00 Uhr)

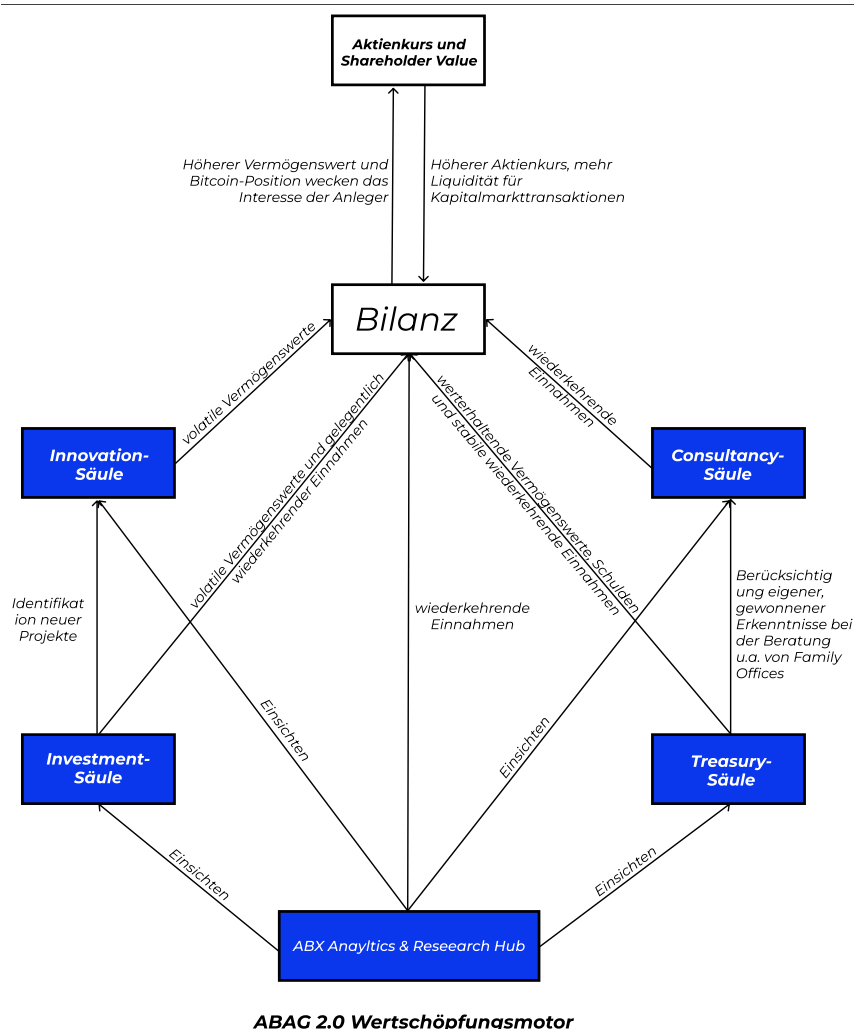
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.13

STRATEGISCHE NEUAUSRICHTUNG

Jüngst hat die Advanced Blockchain AG ihr neues Strategiepapier zur ABAG 2.0 vorgestellt. Die vorgelegte strategische Neuausrichtung der Advanced Blockchain AG verfolgt das Ziel, das bislang stark opportunistische und inkubationsgetriebene Geschäftsmodell in ein planbares, kapitalmarktfähiges und mehrfach diversifiziertes Plattformmodell zu überführen. Ausgangspunkt ist die selbstkritische Analyse der Phase ABAG 1.0, in der rasches Wachstum, eine Vielzahl von Gesellschaften und ein hoher Anteil illiquider, teilweise tokenbasierter Engagements zu einer Komplexität geführt hatten, die mit einem sehr kleinen späteren Kernteam nicht mehr steuerbar war. Hinzu kamen in dieser Phase aus Anlegersicht belastende Punkte wie unzureichende Transparenz, verspätete oder aufwändige Berichterstattung und eine zu hohe Abhängigkeit von Marktfenstern, also von Zeitpunkten, in denen Token oder Beteiligungen tatsächlich liquidierbar waren. Die neue Strategie setzt genau hier an und will Ertrag, Bilanzqualität und Governance gleichzeitig adressieren.

ABAG 2.0 Strategie



ABAG 2.0 Wertschöpfungsmotor

Quelle: Advanced Blockchain AG

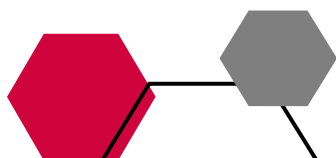
Kern der strategischen Planung ist der Aufbau einer klar strukturierten Plattformarchitektur mit fünf voneinander abgegrenzten, jedoch inhaltlich eng verzahnten Säulen. Die erste und zugleich sichtbarste Säule bildet die **Treasury**-Ausrichtung. Sie soll eine bilanzielle Basis schaffen, die auf einer strategischen Bitcoin-Reserve,

ergänzt um eine selektive Ethereum-Komponente, aufbaut. Diese Reserve erfüllt eine doppelte Funktion. Zum einen entsteht dadurch ein on-chain verifizierbarer Vermögenswert, der gegenüber Investoren transparent und glaubwürdig kommuniziert werden kann. Neben Bitcoin können auch andere Token als verifizierbare Reserven eingesetzt werden. Zum anderen fungiert ABAG als börsennotierter Proxy für institutionelle Anleger, die aufgrund regulatorischer, steuerlicher oder verwahrungstechnischer Restriktionen nicht direkt in Spot-Bitcoin investieren dürfen. Damit adressiert die Gesellschaft ein in Europa bislang unterversorgtes Marktsegment und positioniert sich in einer entstehenden Nische, in der derzeit nur wenige börsennotierte „Bitcoin-Reserve“-Unternehmen tätig sind. Gleichzeitig eröffnet diese Struktur die Möglichkeit, kapitalmarktorientierte Instrumente wie niedrig verzinsten Wandelanleihen zu begeben und die so eingeworbenen Mittel wiederum in die Reserve zu reinvestieren. Die Planung beschreibt diesen Mechanismus als Flywheel-Effekt: Mehr Bitcoin führen zu größerem Investoreninteresse und einem höheren impliziten Unternehmenswert. Der gestiegene Wert verbessert die Emissionskonditionen, wodurch zusätzliche Reserven aufgebaut werden können. Flankiert wird die Treasury-Strategie durch ein regimebasiertes Steuerungsmodell, das Marktphasen in bullische, seitwärts gerichtete und bärische Szenarien unterteilt und für jede Phase definierte Allokations- und Absicherungsmaßnahmen vorsieht. Dieses Framework dient primär der Risikoreduktion. Über die vereinfachte Darstellung im Strategiepapier hinaus arbeitet das Unternehmen an einem erweiterten internen Modell mit feineren Teilregimen und automatisierten Signalschwellen, das vor der operativen Einführung einem umfassenden Backtesting unterzogen wird. Ziel ist es, auch in Schwächephasen keine Bestände liquidieren zu müssen, sondern über strukturierte Instrumente wie Covered Calls oder konservative Lending-Ansätze laufende Erträge zu generieren und so die Volatilität des Treasury-Ergebnisses zu glätten.

Die zweite Säule ist die **Investment** Plattform. Der Investmentarm konzentriert sich künftig auf Token-basierte Investments, sowohl liquide Tokens als auch SAFT-Strukturen. Klassische Equity-Beteiligungen werden nur in Ausnahmefällen („Edge Cases“) eingegangen. Genannt werden unter anderem DePIN und robotiknahe Infrastrukturen, die Schnittstelle zwischen künstlicher Intelligenz und Blockchain, tokenisierte Real World Assets sowie Interoperabilitäts- und Infrastrukturlayer. Charakteristisch ist hier der Vorrang von Token und SAFT Strukturen gegenüber klassischem Equity, weil diese in der Regel einen schnelleren Kapitalrückfluss erlauben und damit das Portfoliorisiko senken. Mittel bis langfristig sieht die Planung die Auflage vertikaler Spezialfonds vor. Damit würde ABAG einen Teil der Wertschöpfung vom eigenen Bilanzrisiko entkoppeln und Managementgebühren als wiederkehrende Ertragsquelle etablieren. Für einen Small Cap im Blockchain Segment wäre dies ein deutlich reiferer Ertragsmix als bislang.

Die dritte Säule betrifft **Innovation**. Die Gesellschaft erkennt an, dass die frühere Form der eigenen Inkubation mit hohen Vorlaufkosten, großem Entwicklerstamm und langen Amortisationszeiten in einem schwankenden Markt nicht dauerhaft finanzierbar ist. Stattdessen soll Innovationszugang über bestehende Accelerator Programme, Grants und Ökosystem-Partnerschaften hergestellt werden. ABAG beteiligt sich aktiv am Deal-Sourcing der Programme, indem sie eigene Investment-Opportunitäten einbringt und zugleich vom Dealflow der Partner profitiert, wodurch eine wechselseitig fördernde Deal-Sourcing-Struktur entsteht. Der Zugang bleibt damit erhalten, die Kapitalintensität sinkt. Dieses Element ist wichtig, weil es die Pipeline für die Investment Säule speist, ohne die Bilanz aufzublähen.

Die vierte Säule ist die **Beratung** für vermögende Privatstrukturen und Family Offices. Die Strategie unterstellt, dass die Akzeptanz digitaler Assets in diesem Segment inzwischen deutlich gestiegen ist, dass jedoch vielfach operative Kompetenz, Tooling und Governance fehlen. ABAG will diese Lücke füllen, indem sie



beim Aufbau von Custody Strukturen, bei der Auswahl sicherer Yield Strategien wie Staking, Restaking oder besichertes Lending und bei der laufenden Portfolioüberwachung unterstützt. Der entscheidende Punkt ist, dass diese Leistungen unabhängig von Token Kursen vergütet werden können und sich damit gut als wiederkehrende Komponente im Ergebnis etablieren lassen. Gleichzeitig entsteht ein Kreis potenzieller Co-Investoren für künftige Fonds oder Direkttransaktionen.

Die fünfte Säule ist eine **Analytics** beziehungsweise Data Infrastruktur, die unter ABX Analytics bereits konzipiert wurde. Die Analytics-Plattform versorgt alle Geschäftssäulen mit standardisierten Due-Diligence-Prozessen, Daten zu Finanzierungsrunden sowie Projekt- und Marktvergleichen. Sie ist ein zentrales Querschnittselement, das fundierte Entscheidungen in allen Bereichen unterstützt. Darüber hinaus sieht die Planung vor, diese Plattform auch extern zu monetarisieren, etwa in Form von Abonnements oder API Zugriffen.

ABAG 2.0 Planung für 2026-2028



Quelle: Advanced Blockchain AG

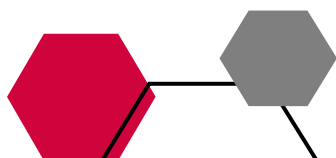
Die dargestellte Zeitplanung 2026 bis 2028 übersetzt die strategische Architektur von ABAG 2.0 in eine Sequenz konkreter, kapitalmarktrelevanter Meilensteine. Zunächst sollen Bilanz und Organisation stabilisiert, die Treasury Position ausgebaut, der Anteil liquider Assets erhöht und die Beratungseinheit operativ an den Start gebracht werden. Parallel dazu ist die Fertigstellung von PoC (Proof of Concept) und MVP (Minimum Viable Product) der Analytics Plattform vorgesehen, allerdings ausdrücklich mit Verweis auf vorab identifizierte institutionelle Pilotkunden. Die geplante Vereinfachung der Gruppenstruktur in derselben Phase ist zwingend, weil nur ein verschlanktes Set an Rechtsträgern ein standardisiertes Reporting und damit die später vorgesehenen Kapitalmarkttransaktionen technisch sauber ermöglicht.

Im Jahr 2027 verschiebt sich der Schwerpunkt der Planung erkennbar von Aufbau und Test in Richtung Skalierung. Vorgesehen ist der erste marktfähige Bitcoin bezogene Produktbaustein, flankiert von möglichen weiteren Kapitalmarktmaßnahmen. Gleichzeitig sollen Investment und Consulting Säule nicht mehr nur punktuell, sondern mit aktiver Portfoliosteuerung und Konversion früher Mandate in wiederkehrende Engagements arbeiten. In dieser Phase wird auch die Beta Version von ABX Analytics erwartet, was aus Research Sicht den Übergang vom internen Enablement zum extern vermarktbaren Produkt markiert. Besonders hervorzuheben ist die Platzierung eines ersten spezialisierten Investmentfonds. Gelingt dieser Schritt, hätte ABAG erstmals eine strukturierte, management-fee-fähige Ertragsquelle, die nicht an eigene Bilanzmittel gebunden ist und die Attraktivität der Plattform gegenüber institutionellen Investoren erhöht.

Für 2028 zeichnet die Planung das Bild einer vollständig entwickelten und operativ konsolidierten Plattform. Vorgesehen ist die Einführung eines zweiten, also replizierten Bitcoin-Produkts, die fortgesetzte Nutzung kapitalmarktorientierter Finanzierungsinstrumente, ein breit diversifiziertes Portfolio über alle definierten Vertikalen hinweg sowie eine institutionalisierte Analytics-Einheit mit internationaler Kundenbasis. Damit etabliert ABAG ein bear-market-resilientes Geschäftsmodell mit stabilen, über alle fünf Säulen verteilten wiederkehrenden Erträgen. In dieser Endstufe beschreibt die Planung ABAG als hybrides Institut zwischen Investmenthaus und datengetriebener Finanzplattform, das sowohl die Innovationszyklen der Blockchain Ökonomie bedienen als auch in die Sprache und Prozesse traditioneller Kapitalmarktteilnehmer übersetzen kann. Die Stufen bauen aufeinander auf. Jede spätere Stufe setzt die erfolgreiche Umsetzung der vorherigen voraus. Ohne vereinfachte Struktur und belastbares Reporting lassen sich keine konvertiblen Instrumente platzieren. Ohne erste zahlende Mandate in der Beratung und ohne funktionierende Analytics Piloten lässt sich die Story eines wiederkehrenden, nicht nur marktzyklischen Geschäfts nicht glaubhaft erzählen. Positiv ist, dass die Planung diese Abhängigkeiten implizit berücksichtigt und keine sprunghaften Umsatzsprünge unterstellt, sondern ein sequenzielles Hochfahren, das an überprüfbaren Zwischenschritten aufgehängt ist.

In der Bewertung dieser Strategie fällt zunächst positiv auf, dass sie die Schwächen der Vergangenheit sehr direkt adressiert. Fehlende wiederkehrende Erlöse werden durch Beratungsmandate, künftige Fondsgebühren, Treasury-Monetarisierung und Subscription-Fees aus der ABX Analytics-Plattform ersetzt. Die komplexe Struktur soll durch klar definierte Säulen ersetzt werden. Das bilanzielle Risiko eigener Projekte wird durch eine Hinwendung zu externen Programmen entschärft. Auch der Kapitalmarktbezug ist klarer als zuvor. Eine börsennotierte Gesellschaft, die ihre digitalen Reserven laufend on chain nachweist, die Unternehmensentwicklung über Governance und Reporting diszipliniert und die ein erkennbares, übertragbares Modell zur Treasury Steuerung besitzt, ist für Investoren deutlich einfacher zu bewerten als eine Mischung aus vielen kleinen, schwer einschätzbaren Ventures.

Aus unserer Sicht lässt sich festhalten, dass die Strategie konzeptionell stimmig ist, weil sie die zyklische Natur von Krypto annimmt, sie aber operational abfedern will. Sie verbindet ein am Markt bekanntes und akzeptiertes Narrativ, nämlich die Koppelung des Aktienkurses an eine wachsende Bitcoin Reserve, mit Elementen, die typischerweise zu höheren Multiples führen, nämlich wiederkehrende Beratungs- und Plattformerlöse. Die offenen Punkte liegen nicht im Konzept, sondern in der Beweisführung. Entscheidend wird sein, ob die Gesellschaft kurzfristig erste sichtbare Erfolg auf der Zeitplanung verzeichnet und ob externe, nicht konzernnahe Kunde für die Beratungs- oder Analytics Schiene gewonnen werden können.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG H1 2025

GuV in Mio. €	H1 2024	H1 2025
Umsatzerlöse	0,00	0,13
EBITDA	-0,12	-0,54
EBIT	-0,13	-0,55
Jahresüberschuss	-0,16	-0,59

Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Die Advanced Blockchain AG (Einzelgesellschaft) erzielte im ersten Halbjahr 2025 Umsatzerlöse in Höhe von 134 T€ (VJ: 5 T€). Hinzu kamen sonstige betriebliche Erträge von rund 8 T€ (VJ: 245 T€), womit sich die gesamten betrieblichen Erträge auf etwa 143 T€ (VJ: 245 T€) beliefen. Der Umsatzanstieg gegenüber dem Vorjahr ist zwar nominal deutlich, hat jedoch keine substantielle wirtschaftliche Bedeutung, da die Erlöse im Wesentlichen aus innerbetrieblichen Leistungsverrechnungen innerhalb der Konzernstruktur resultieren. Diese betreffen vor allem administrative und beratungsbezogene Services der Muttergesellschaft gegenüber verbundenen Unternehmen und spiegeln somit interne Verrechnungsmechanismen, nicht externe Geschäftstätigkeit wider. Gleichzeitig ist zu betonen, dass es im Berichtszeitraum keine weiteren Beteiligungsveräußerungen gab, ein Umstand, der im Vorjahr noch einen erheblichen Teil der sonstigen betrieblichen Erträge ausmachte.

Das operative Ergebnis (EBIT) belief sich im Berichtszeitraum auf -0,55 Mio. € (VJ: -0,13 Mio. €), das EBITDA auf -0,54 Mio. € (VJ: -0,12 Mio. €). Gegenüber dem Vorjahreszeitraum ergibt sich damit eine merkliche Ergebnisverschlechterung, die im Wesentlichen auf höhere Personalaufwendungen (durch Insourcing zuvor externer Dienstleistungen) sowie erhöhte Rechts- und Beratungskosten im Rahmen von Vermögenssicherungs- und Restrukturierungsmaßnahmen zurückzuführen ist. Diese Aufwendungen stehen auch im Zusammenhang mit laufenden Rechtsverfahren, deren Gesamtstreitwert sich derzeit im Millionenbereich beläuft. Zu den Details kann das Unternehmen aufgrund der anhängigen Verfahren keine weiteren Angaben machen. Auffällig ist, dass die Gesellschaft in ihrer Managementdarstellung eine erweiterte Definition von EBIT und EBITDA anwendet. Hierin werden auch Zinserträge aus verbundenen Unternehmen sowie Verlustübernahmen berücksichtigt. Diese Vorgehensweise ist für eine Investment- und Beteiligungsholding allerdings nicht unüblich, da derartige Erträge und Aufwendungen den laufenden Charakter der Geschäftstätigkeit widerspiegeln.

Insgesamt ist die Aussagekraft des Einzelabschlusses begrenzt, da er nicht die konsolidierte Ertragslage der Holdinggruppe widerspiegelt und somit die Wertentwicklung der gehaltenen Investments nur unzureichend abbildet. Die Ergebnisse des Einzelabschlusses dienen primär der rechtlichen und bilanztechnischen Darstellung der Muttergesellschaft, während die wirtschaftliche Performance maßgeblich auf Ebene des Beteiligungsportfolios entsteht.

Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	30.06.2024	30.06.2025
Eigenkapital	9,40	8,29
Eigenkapitalquote (in %)	65,1%	67,2%
Operative Anlagen	0,02	0,01
Working capital	11,50	10,92
Netto Finanzvermögen	-1,75	-2,98
Liquide Mittel	1,62	0,02

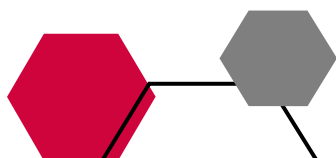
Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Die Bilanzstruktur der Advanced Blockchain AG (Einzelgesellschaft) per 30. Juni 2025 zeigt sich im Kern stabil, wenngleich sie, ähnlich wie die Gewinn- und Verlustrechnung, nur eingeschränkt Rückschlüsse auf die wirtschaftliche Gesamtlage des Konzerns zulässt. Da es sich um den Einzelabschluss nach HGB handelt, werden die zahlreichen Beteiligungen an operativen Blockchain- und DeFi-Unternehmen nicht konsolidiert, sondern als Finanzanlagen im Anlagevermögen geführt. Damit bildet die Bilanz primär die rechtliche Holdinghülle ab, nicht jedoch die ökonomische Substanz der Investmentplattform.

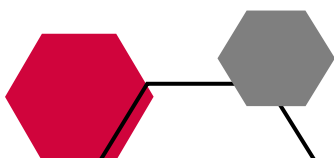
Die Bilanz der Advanced Blockchain AG (Einzelgesellschaft) zeigt zum 30. Juni 2025 eine Bilanzsumme von 12,34 Mio. € (VJ: 14,44 Mio. €) und damit einen Rückgang um rund 15 %. Der Rückgang reflektiert im Wesentlichen den Halbjahresverlust sowie eine Normalisierung der konzerninternen Forderungen.

Das Eigenkapital belief sich auf 8,29 Mio. € (VJ: 9,40 Mio. €) und entspricht einer Eigenkapitalquote von 67,2% (VJ: 65,1%). Die Kapitalrücklage erhöhte sich auf 5,20 Mio. € (VJ: 4,45 Mio. €), während der Verlustvortrag auf 3,17 Mio. € (VJ: 1,39 Mio. €) anstieg. Trotz der Ergebnisbelastung bleibt die Bilanzstruktur robust und kapitalstark, was die Fähigkeit zur weiteren Eigenfinanzierung unterstreicht. Das Fremdkapital reduzierte sich auf 3,67 Mio. € (VJ: 4,03 Mio. €) und wird weiterhin nahezu ausschließlich durch zwei langfristige Wandelanleihen geprägt, eine in Höhe von 2,3 Mio. € mit Fälligkeit im September 2027 und eine in Höhe von 0,7 Mio. € mit Fälligkeit im November 2029. Das operative Anlagevermögen bleibt mit 0,01 Mio. € (VJ: 0,02 Mio. €) praktisch bedeutungslos, was den Charakter der Gesellschaft als reine Holdinggesellschaft ohne produktive Geschäftstätigkeit bestätigt. Der Kern des Vermögens entfällt auf Finanzanlagen von 0,99 Mio. € (VJ: 1,29 Mio. €) sowie auf Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von 10,56 Mio. € (VJ: 10,97 Mio. €). Diese Positionen bilden die zentrale Wertbasis der Bilanz und spiegeln die finanzielle Beteiligungsstruktur des Konzerns wider.

Die liquiden Mittel reduzierten sich zum Stichtag deutlich auf 0,02 Mio. € (VJ.: 1,62 Mio. €). Der Rückgang resultiert im Wesentlichen aus Mittelabflüssen im Zusammenhang mit operativen Aufwendungen sowie internen Finanzierungen. Im Rahmen eines aktiven Cash-Managements wurde die Liquidität auf Ebene der Holdinggesellschaft bewusst niedrig gehalten. Gleichzeitig wurden verfügbare Mittel über die Tochtergesellschaft Incredulous Labs Ltd. gezielt in ertragsorientierte Strategien umgesetzt, unter anderem in Bereiche wie Yield Farming und algorithmisches Trading, um zusätzliche Kapitalerträge zu generieren. Ein Teil der dort gehaltenen Vermögenswerte wird zudem für Staking-Aktivitäten verwendet, aus denen fortlaufend Staking-Rewards erzielt werden. Nach Angaben des Managements erfolgt die Rückführung des von Incredulous Labs Ltd. gewährten Darlehens planmäßig; die vereinbarten Zinszahlungen werden geleistet und die Tilgung verläuft vertragsgemäß. Im ersten Halbjahr 2025 hat Incredulous Labs mit der Rückzahlung des Kredits an die Advanced Blockchain AG begonnen und diese



Rückzahlungen sollen unseres Erachtens im weiteren Verlauf des Jahres fortgesetzt werden.



BEWERTUNG (GRUPPE)

Wir bestätigen unsere bisherige Bewertungseinschätzung, da der Einzelabschluss der Muttergesellschaft keine wesentlichen neuen Erkenntnisse für die Unternehmensbewertung liefert.

Die veröffentlichte Bewertung der 15 größten Portfoliopositionen zum 30.06.2025 summiert sich auf rund 15,00 Mio. USD. Die Zusammensetzung ist stark von Peaq geprägt mit rund 6,9 Mio. USD.

Beteiligung / Token	Wert (in Mio. USD)	Kommentar
Peaq & Krest (Token)	ca. 6,9	Größte Einzelposition, hohe Volatilität nach Token-Launch
Panoptic	ca. 1,8	DeFi-Optionshandel, langfristiges Wachstumspotenzial
Light Protocol	ca. 1,7	Datenschutz-Infrastruktur, in Bewertungsrunde gestützt
Polymer	ca. 1,7	Modulare Blockchain-Infrastruktur, hoher strategischer Wert
Talisman	ca. 0,55	Wallet-Projekt, mittelfristiges Upside
Permanent Ventures	ca. 0,35	Fondsbeteiligung, stabiler NAV
Volume Finance	ca. 0,35	Neu identifizierte Position, DeFi-Exposure
ZCloak	ca. 0,28	Privacy-Layer, frühes Entwicklungsstadium
DELV (Liquidationserlöse)	ca. 0,25	Restwert nach Schließung des Projekts
Ethereum (92 ETH)	ca. 0,23	Liquider Tokenbestand, ergänzende Diversifikation
Bitcoin (1,2 BTC)	ca. 0,13	Liquider Tokenbestand, ergänzende Diversifikation
Laconic Network	ca. 0,15	Infrastrukturprojekt, kleine Position
Contango (TANGO-Token)	ca. 0,16	DeFi-Perpetuals, frühe Phase
Silencio	ca. 0,05	Nischenbeteiligung, sehr frühe Phase
Neon EVM (NEON)	ca. 0,05	Kleine Token-Position
Summe Top-15	ca. 15,0	Bewertete Portfoliopositionen

Quelle: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Das aktuelle Krypto-Portfolio der Advanced Blockchain AG bewerten wir 30% höher als den zuletzt zum 30.06.2025 ermittelten NAV. Wesentlich ist dabei, dass die damalige Bewertung durch eine übermäßig starke Abwertung der PEAQ-Tokens geprägt war. Darüber hinaus hat sich das Marktumfeld im zweiten Halbjahr unseres Erachtens deutlich verbessert: die Kryptomärkte haben sich stabilisiert, regulatorische Klarheit hat zugenommen und die Risikoprämien für Krypto-Assets sind gesunken. Zusammengenommen rechtfertigen diese Faktoren eine höhere Einschätzung des Portfolios, da sie sowohl die Substanzwerte als auch die Marktchancen nachhaltiger abbilden. Mit unserer latenten Upside-Bewertung von 30% schätzen wir das aktuelle Portfolio auf aktuell 19,5 Mio. USD. Bei einem Umrechnungskurs von 1 USD zu 0,85557649 EUR (11. Sept. 2025, 09:13 UTC), entspricht dies GBC NAV Bewertung von 16,68 Mio. €.

In unserer NAV-Berechnung berücksichtigen wir die laufenden Holdingkosten, indem wir diese zunächst über einen Zeitraum von fünf Jahren prognostizieren und mit einem Diskontsatz von 12% auf den heutigen Wert abdiskontieren. Damit erfassen wir die kurzfristig erwarteten Kosten in realistischer Höhe. Anschließend wird zusätzlich der Barwert der Holdingkosten als ewigen Rente angesetzt, die die Holdingkosten über den Planungshorizont hinaus widerspiegelt, ebenfalls diskontiert mit 12%. Auf diese Weise werden sowohl die nahen als auch die langfristigen Belastungen der Holdingstruktur im NAV sachgerecht berücksichtigt, was zu einem Abschlag führt, der den Wert der Beteiligungen um die dauerhaft entstehenden Kosten korrigiert.

Von der GBC NAV Bewertung ziehen wir die abdiskontierte Holdingkosten in Höhe von 1,32 Mio. € ab. Damit liegt der NAV bei 15,36 Mio. €, was bei 4,1 Mio. ausstehenden Aktien einem NAV je Aktie von 3,79 € entspricht.

GBC NAV-Bewertung

Top 15 Bewertung des Portfolios	15 Mio. USD
GBC Latente Upside-Bewertung i.H.v. 30%	19,5 Mio. USD
Bewertung in EUR	16,68 Mio. €
Holdingkosten	1,32 Mio. €
NAV	15,36 Mio. €
Ausstehende Aktien	4,1 Mio.
NAV je Aktie	3,79 €

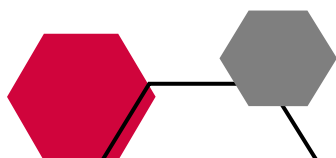
Quelle: GBC AG

Wesentlich ist, dass der ausgewiesene NAV konservativ lediglich die fünfzehn größten Positionen berücksichtigt. Vermögenswerte außerhalb dieses Top-15-Blocks, interne IP-Bausteine sowie weitere Token-Bestände sind darin nicht enthalten und stellen potenzielle, bislang nicht eingepreiste Werttreiber dar.

Upside-potenzial ergibt sich insbesondere aus gezielten Monetarisierungen, erfolgreichen Produkt- und Token-Launches, einer schrittweisen Reduktion der Portfoliokonzentration sowie dem Hebel zusätzlicher Vermögenswerte jenseits der Top-15. Abwärtsrisiken bestehen dagegen in der anhaltenden Marktvolatilität, möglichen Verzögerungen bei Projektmeilensteinen, eingeschränkter Realisierbarkeit illiquider Positionen sowie in Abweichungen zwischen modellhaften Bewertungen und tatsächlich erzielbaren Preisen.

Peer-Group-Analyse

Aufgrund begrenzter offengelegter finanzieller Informationen und aufgrund der Einzigartigkeit des Geschäftsmodells gibt es derzeit keine vergleichbaren öffentlich gehandelten Wettbewerber. In diesem Moment können wir daher keine Bewertung anhand von Vergleichsunternehmen vornehmen.



PROGNOSEMODELL

Gemäß den Bestimmungen des §21 (1c) AGB der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse ist für ein Research-Update die Aufnahme eines (aktualisierten) Prognosemodells erforderlich. Unsere Analysten haben jedoch festgestellt, dass ein solches Prognosemodell für Investmentgesellschaften wie Advanced Blockchain AG, die im Kryptosektor tätig ist, nicht geeignet ist.

Da wir den GBC NAV-Bewertungsansatz verwenden, um das Unternehmen zu bewerten, halten wir es nicht für angemessen, ein Prognosemodell für Umsatz- und Ertragskennzahlen zu verwenden. Stattdessen konzentrieren wir uns auf die Schätzung des Werts der Investitionen.

Wir vertreten die Ansicht, dass ein Prognosemodell für Investmentgesellschaften wie Advanced Blockchain AG, den Anlegern keine aussagekräftigen und nützlichen Einblicke bietet. Die potenziellen Umsätze und Ergebnisse in dieser Branche sind stark volatil, und wir sind der Meinung, dass die Bewertung des Investmentunternehmens in erster Linie auf der Bewertung seiner Investitionen und Projekte basieren sollte.

Um den gesetzlichen Anforderungen gemäß §21 (1c) AGB gerecht zu werden, haben wir diese Prognose in den Research-Bericht aufgenommen. Wir möchten jedoch betonen, dass das Prognosemodell unserer Meinung nach nur ergänzend ist.

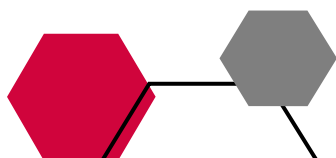
GuV Einzelabschluss Advanced Blockchain AG (in Mio. €)	GJ 2025e
Umsatz	0,30
EBITDA	0,15
EBITDA-Marge	50%

Quelle: GBC AG

Ein Konzernabschluss liegt noch nicht vor, weshalb die Angaben derzeit unkonkret sind. Zudem ist das Geschäftsmodell äußerst volatil, wodurch kurzfristige Prognosen schwer zu treffen und stark abweichend sein können.

Wir möchten jedoch wiederholen und betonen, dass die oben genannten Prognosen als äußerst volatil und unzuverlässig angesehen werden sollten. Dies ist auf die inhärente Volatilität von Advanced Blockchain als Investmentgesellschaft zurückzuführen, die in einem jungen und hochvolatilen Marktumfeld, nämlich dem Kryptosektor, tätig ist. Daher sind wir der Meinung, dass sich ausschließlich auf die oben genannten Prognosen zur Bewertung des Unternehmens zu stützen, nicht sinnvoll oder angemessen wäre. Dies könnte zu einer fehlerhaften Bewertung des Unternehmens führen.

Stattdessen empfehlen wir, sich auf die Bewertung der von Advanced Blockchain AG gehaltenen Investitionen und deren potenziellen Wert zu konzentrieren. Dieser Ansatz ist geeigneter und entspricht den einzigartigen Merkmalen des Unternehmens und der Branche, in der es tätig ist.



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

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

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

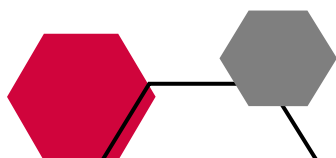
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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 automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

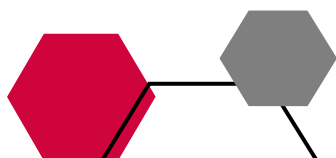
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent



- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

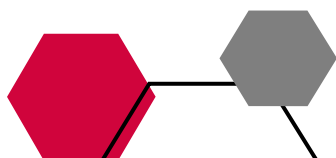
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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 & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de