

## Advanced Blockchain AG<sup>\*5a,11</sup>

### ABAG 2.0, Bitcoin-Treasury und der Weg zu nachhaltigem Wachstum im institutionellen Kryptomarkt

**Branche:** Technologie, Kryptowährungen  
**Fokus:** Blockchain-Technologie, DeFi, Web 3.0  
**Ge gründet:** 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 zum 30.06.2025	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. €
<b>NAV</b>	<b>15,36 Mio. €</b>
Ausstehende Aktien	4,06 Mio.
<b>NAV je Aktie</b>	<b>3,79 €</b>

#### 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, marginstarkes Modell, das mittelfristig zu stabileren Cashflows und höherer Ertragsqualität führen dürfte.

**Bewertung:** Kaufen

**Kursziel:** 3,79 €

#### Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 27.01.26 13:46	2,03 EUR
Symbol, GER	BWQ
Symbol, Bloomberg	ABX:GR
ISIN	DE000A0M93V6
WKN	A0M93V
Anzahl der Aktien (in Mio.):	4,06
MCap (in Mio. €)	8,11

Marktsegment	Scale
Geschäftsjahr	31. Dezember
Rechnungslegung	HGB

#### Aktionärsstruktur

Streubesitz	100%
-------------	------

#### Finanztermine

10.02.2026 Hauptversammlung 2025
30.06.2026 Jahresabschluss 2026
27.08.2026 Hauptversammlung 2026
30.10.2026 Halbjahresabschluss 2026
24.11.2026 Deutsches Eigenkapitalforum (EKF)

#### Analysten

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

#### Letzter GBC-Research

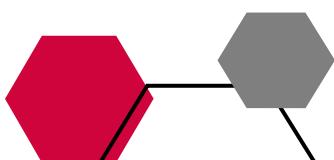
Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung
13.11.2025: RS / 3,79 € / KAUFEN
15.10.2025: RS / 3,79 € / KAUFEN
16.09.2025: RS / 4,15 € / KAUFEN
22.04.2025: RS / 5,58 € / KAUFEN
22.04.2025: RS / 5,58 € / KAUFEN

\*\* Die oben genannten Researchberichte können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) abgerufen werden.

Fertigstellung: 28.01.2026 (9:30 Uhr MEZ)  
 Erste Weitergabe: 29.01.2026 (12:00 Uhr MEZ)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

\*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.7



## ABAG 2.0, Bitcoin-Treasury und der Weg zu nachhaltigem Wachstum im institutionellen Kryptomarkt

Im folgenden Interview führt GBC ein ausführliches Gespräch mit Hatem El-sayed und Maik Laske, den Vorständen der Advanced Blockchain AG (ABAG). Im Fokus stehen die aktuelle Lage und strukturelle Reife des Kryptomarktes, die zunehmende institutionelle Adoption digitaler Assets sowie die strategische Neuausrichtung des Unternehmens unter ABAG 2.0. Das Management erläutert, wie ABAG ihre Rolle als börsennotierter Akteur im Web3-Ökosystem weiter schärft, welche Bedeutung der Ausbau der Bitcoin-Treasury und ein regimebasiertes Treasury-Modell haben und wie datengebundene Investitionen, Analytics-Produkte und klare Governance-Strukturen die Grundlage für nachhaltiges Wachstum und steigende institutionelle Attraktivität in den kommenden Jahren bilden sollen.

**GBC AG:** Wie beurteilen Sie das aktuelle Marktumfeld im Kryptosektor, und welche Entwicklungen erwarten Sie mittelfristig, die besonders relevant für die Positionierung und Wachstumschancen der ABAG sind?

**Hatem El-sayed:** Wir sehen den Kryptosektor aktuell in einer Phase struktureller Reife. Nach mehreren Zyklen aus Innovation und Marktbereinigung hat sich die Branche deutlich professionalisiert. Institutionelle Akteure sind inzwischen fester Bestandteil des Ökosystems, nicht zuletzt durch regulatorische Klarheit in Europa, etwa durch MiCA und MiFID II, sowie den Markteintritt großer Asset Manager über Bitcoin- und Ethereum-ETFs. Analysten gehen davon aus, dass die neu aufgelegten Spot-ETFs mittelfristig mehr als 100 Prozent der neu entstehenden Angebotsmenge von Bitcoin, Ethereum und ausgewählten weiteren digitalen Assets absorbieren könnten. Dies unterstreicht die strukturelle Nachfrage institutioneller Investoren und führt potenziell zu einer anhaltenden Angebotsverknappung.

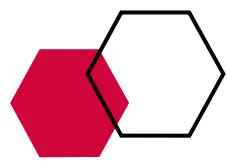
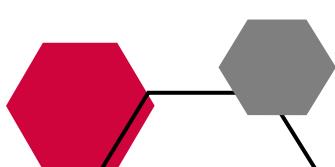
Mittelfristig halten wir insbesondere drei Entwicklungen für zentral. Erstens die Etablierung von Bitcoin als institutionell akzeptierte Reserve- und Absicherungsanlage. Zweitens die zunehmende Tokenisierung realer Vermögenswerte, die Brücken zwischen Kapitalmarkt und Blockchain schlägt. Drittens die Integration von Blockchain in reale Infrastrukturen, etwa über DePINs sowie Daten- und KI-Anwendungen.

ABAG positioniert sich gezielt an dieser Schnittstelle als börsennotierter Akteur, der institutionellen Investoren einen strukturierten Zugang zu digitalen Assets bietet und gleichzeitig an den langfristigen Werttreibern der Technologie partizipiert.

**GBC AG:** Wie trägt der geplante Ausbau der Bitcoin-Reserve dazu bei, den angestrebten Flywheel-Effekt zu realisieren und dauerhaft neues Investoreninteresse zu erzeugen?

**Hatem El-sayed:** Der Ausbau unserer Bitcoin-Reserve ist ein zentraler Bestandteil von ABAG 2.0. Ziel ist es, Bitcoin als langfristigen, transparenten Wertanker in der Bilanz zu etablieren. Durch eine disziplinierte Finanzierung, etwa über niedrig verzinsten Wandelanleihen bei Kursprämiens, erhöhen wir schrittweise den Bitcoin-Bestand pro Aktie.

Dieser Mechanismus erzeugt einen selbstverstärkenden Flywheel-Effekt. Steigendes Investoreninteresse führt zu einer höheren Marktbewertung, wodurch Kapital zu attraktiveren Konditionen aufgenommen werden kann. Dieses Kapital fließt wiederum in zusätzliche Bitcoin-Käufe, was die Attraktivität der Aktie weiter erhöht.



Entscheidend ist dabei die Einbettung des Bitcoin-Exposures in ein mehrsäuliges Geschäftsmodell. Die ABAG wird bewusst nicht als reines Digital-Asset-Treasury-Unternehmen positioniert, sondern ergänzt die Treasury-Komponente durch weitere operative Pfeiler, die zur Diversifikation und Stabilisierung der Ertragsquellen beitragen und die Abhängigkeit von der reinen Kursentwicklung reduzieren.

**GBC AG: Welche Erkenntnisse liefern die bisherigen Backtests Ihres regimebasierten Treasury-Modells und wie unterstützen sie eine stabilere Performance über Marktzyklen hinweg?**

**Hatem Elsayed:** Unsere bisherigen Backtests deuten darauf hin, dass ein rein statisches Buy-and-hold-Modell Marktteilnehmer insbesondere in Seitwärts- und Abschwungphasen ungeschützt gegenüber veränderten Marktregimen und erhöhter Volatilität lässt. Vor diesem Hintergrund verfolgt unser regimebasiertes Modell einen systematischen Ansatz. Dabei werden Marktphasen anhand von Trend- und Volatilitätsindikatoren als bullisch, bärisch oder seitwärts klassifiziert und die eingesetzten Instrumente entsprechend angepasst.

In bullischen Phasen erhöhen wir selektiv das Exposure, während in seitwärts tendierenden Märkten Strategien wie Covered Calls zur Ertragsstabilisierung eingesetzt werden. In schwächeren Marktphasen liegt der Fokus auf Kapitalerhalt und Liquidität.

Die Ergebnisse zeigen eine Reduktion von Wertverlusten in Abwärtsphasen sowie eine Verbesserung der risikoadjustierten Rendite. Damit unterstützt das Modell eine nachhaltigere Wertentwicklung über Marktzyklen hinweg, ein entscheidender Faktor für einen börsennotierten Emittenten.

**GBC AG: Welche KPIs helfen Ihnen künftig dabei, die Liquidität und Wertentwicklung Ihres Token-Portfolios noch aktiver und transparenter zu steuern?**

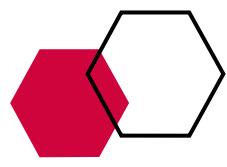
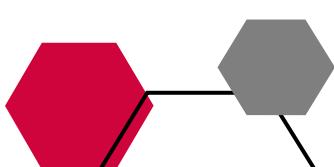
**Maik Laske:** Künftig steuern wir unser Portfolio anhand klar definierter, transparenter KPIs. Auf Treasury-Ebene stehen insbesondere „Bitcoin pro Aktie“, der modifizierte Nettovermögenswert sowie die realisierte BTC-Yield im Fokus. Diese Kennzahlen machen die Kapitalallokation direkt nachvollziehbar.

Im Investment-Portfolio messen wir unter anderem die Entwicklung des Net Asset Value, realisierte Exits, Abschreibungsquoten sowie Diversifikationskennzahlen über Sektoren, Chains und Liquiditätsprofile hinweg. Ergänzt wird dies durch feste Liquiditätsschwellen, um jederzeit handlungsfähig zu bleiben.

Diese KPI-Struktur erlaubt uns ein aktives Portfoliomanagement und erhöht zugleich die Transparenz gegenüber Investoren.

**GBC AG: Welche zentralen Meilensteine der Strategie 2026–2028 sehen Sie als entscheidend an und wie möchten Sie deren erfolgreiche Umsetzung sicherstellen?**

**Hatem Elsayed:** Zu den zentralen Meilensteinen zählen der Ausbau der Bitcoin-Treasury inklusive möglicher erster Wandelanleihen, der Launch spezialisierter Investmentfonds, der Aufbau einer skalierbaren Consulting-Einheit sowie die schrittweise Kommerzialisierung von ABX Analytics. Flankiert wird dies durch die weitere Vereinfachung der Konzernstruktur, den Ausbau wiederkehrender Erlöse und die vollständige Etablierung institutioneller Governance-Standards.



**GBC AG: Welche Fortschritte gibt es bei der Entwicklung und geplanten Monetarisierung von ABX Analytics sowie den ersten Pilotkunden?**

**Maik Laske:** ABX Analytics befindet sich aktuell in einer strukturierten Vorbereitungsphase. Die konzeptionelle Architektur, erste Prototypen sowie Marktanalysen sind abgeschlossen.

**Hatem Elsayed:** Zudem haben wir initiale Gespräche mit potenziellen institutionellen Kunden geführt, in denen Interesse an der Produktidee sowie relevante Use Cases adressiert wurden. Dieses Feedback bildet die Grundlage für die weitere Produktentwicklung.

Der nächste Schritt ist der Start einer Proof-of-Concept-Phase, in deren Rahmen ein erster Prototyp entwickelt werden soll. Ziel ist es, die identifizierten Kernfunktionen technisch abzubilden und den Prototypen im Anschluss gemeinsam mit interessierten Marktteilnehmern zu validieren. Aufbauend darauf ist eine weitere Optimierung im Rahmen einer „Minimum Viable Product“-Phase vorgesehen.

Die Monetarisierung ist mehrstufig geplant, über Abonnements für Dashboards, Research-Produkte sowie perspektivisch API-Zugänge und Datenlizenzierung. Wichtig ist uns dabei eine disziplinierte, milestone-basierte Entwicklung, um Kostenkontrolle und Product-Market-Fit sicherzustellen.

**GBC AG: Welches Wachstumspotenzial sehen Sie für die ABAG in den kommenden drei bis fünf Jahren auf dem Weg zu einer skalierbaren, ertragsstarken Plattform?**

**Hatem Elsayed:** In den kommenden drei bis fünf Jahren sehen wir erhebliches Potenzial, ABAG als hybride Plattform zwischen dezentraler Infrastruktur (DLT) und Kapitalmarkt zu etablieren. Unser Ziel ist der Aufbau stabiler, wiederkehrender Erlöse über mehrere Säulen hinweg, ergänzt durch selektive Wertsteigerungen aus dem Investment-Portfolio.

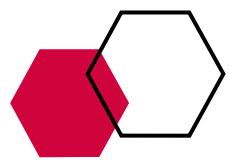
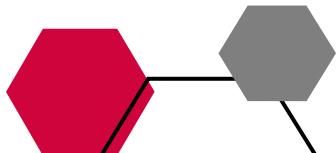
Durch die Kombination aus Treasury-Strategie, datengetriebenen Investments, Consulting-Erlösen und Analytics-Produkten entsteht ein skalierbares Geschäftsmodell mit höherer Planbarkeit und wachsender institutioneller Attraktivität.

**Maik Laske:** Operativ bedeutet das eine deutliche Reduktion der Volatilität gegenüber dem ABAG-1.0-Modell. Gleichzeitig schaffen wir die Grundlage für eine nachhaltige Bewertung, die nicht allein von Marktzyklen abhängt, sondern auf belastbaren Cashflows und klarer Governance basiert.

**GBC AG: Welche Governance- und Compliance-Maßnahmen wurden im Rahmen von ABAG 2.0 eingeführt, um Transparenz, Kontrolle und langfristiges Vertrauen bei Investoren sicherzustellen?**

**Maik Laske:** Wir haben Governance und Compliance bewusst ins Zentrum unserer strategischen Neuausrichtung gestellt. Die rechtlich notwendige Aufbereitung der Vergangenheit hat gezeigt, dass robuste Kontroll-, Risiko- und Transparenzstrukturen gefehlt haben.

Konkret haben wir als Vorstand in enger Abstimmung und mit voller Unterstützung des Aufsichtsrats mehrere Maßnahmen umgesetzt beziehungsweise definiert. Dazu gehören eine deutliche Vereinfachung der Konzernstruktur, klarere Zuständigkeiten sowie der Ausbau interner Kontroll- und Reporting-Systeme.

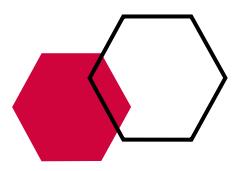
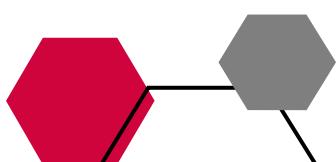


Entscheidungsprozesse, insbesondere im Treasury- und Investmentbereich, sind heute stärker regelbasiert, KPI-gestützt und mit klaren Risikolimits versehen.

Im Treasury-Bereich setzen wir auf institutionelle Standards wie Multi-Signature-Custody-Strukturen sowie die regelmäßige Offenlegung zentraler Kennzahlen. An der Umsetzung des Reportings arbeiten wir momentan aktiv.

In Summe zielt ABAG 2.0 darauf ab, Vertrauen nicht kommunikativ zu behaupten, sondern operativ messbar zu machen, durch klar definierte Ausrichtung, disziplinierte Kapitalallokation sowie transparente, stringente und nachvollziehbare Governance-Strukturen.

**GBC AG: Vielen Dank für das Interview.**



## 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 Angebotsbeschreibungen 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.

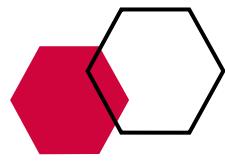
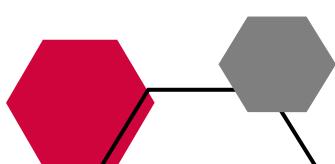
Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

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 $\geq + 10\%$ .
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:**

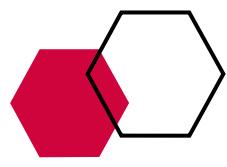
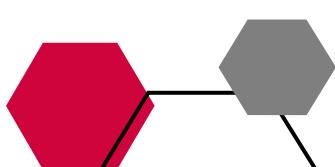
Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung 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 Emittenten 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 Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (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:**

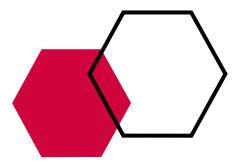
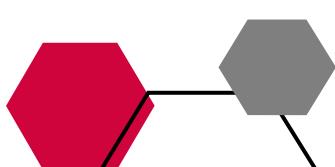
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst  
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

#### **§ 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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)