

GBC Research Anno

Advanced Blockchain AG



Advanced
Blockchain

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 21.

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Advanced Blockchain AG^{*5a,11}

Bilanzielle Bereinigung abgeschlossen ABAG 2.0 vor dem operativen Beweis

Branche: Technologie, Kryptowährungen
Fokus: Blockchain-Technologie, DeFi, Web 3.0
Gegründet: 2017
Mitarbeiter: 4 (in der AG), 2 (Incredulous Labs)
Hauptsitz: Berlin
Vorstand: Maik Laske (CFO)

Die Advanced Blockchain AG ist eine börsennotierte Beteiligungs- und Entwicklungsgesellschaft mit Fokus auf Blockchain-Technologien, Web3-Geschäftsmodelle und digitale Vermögenswerte. Über die zypriotische Tochtergesellschaft Incredulous Labs Ltd. investiert die Gruppe in frühphasige Blockchain-Projekte, verwaltet Token- und Beteiligungspositionen und begleitet deren operative Entwicklung sowie Monetarisierung. Ergänzend erbringt die Gesellschaft Beratungs- und Entwicklungsleistungen im Bereich Distributed-Ledger-Technologien. Mit der Strategie „ABAG 2.0“ wird das bisherige Beteiligungsmodell um die Bereiche Investments, Treasury, Innovation, Consulting und Analytics erweitert. Zusätzliche Ertragspotenziale sollen insbesondere durch Tokenisierungsprojekte, ABX Analytics, die Nutzung der Handelslizenz in Dubai sowie selektive Investments in AI- und Robotics-Unternehmen erschlossen werden. Ziel sind wiederkehrende Erlöse und eine geringere Abhängigkeit von Marktzyklen.

GBC Adjusted-NAV-Herleitung

	Wert
Bruttovermögenswert	14,70 Mio. €
Externe Verpflichtungen und Finanzierungsabschläge	-4,58 Mio. €
Barwert der Holdingkosten	-2,00 Mio. €
Adjusted NAV	8,12 Mio. €
Ausstehende Aktien	4,06 Mio.
Fairer Wert je Aktie	2,00 €

Investment Case

- **Bereinigte Ausgangsbasis:** Nach den umfangreichen Wertberichtigungen 2025 verfügt Advanced Blockchain über eine deutlich konservativere Bilanzbasis. Der bilanzielle Reset reduziert Altlasten und schafft eine transparentere Grundlage für die künftige Portfoliobewertung.
- **Fokussiertes Portfolio mit Wertpotenzial:** Die Gesellschaft konzentriert sich zunehmend auf wenige Kernpositionen mit überdurchschnittlichem Upside-Potenzial, insbesondere in den Bereichen DeFi, Blockchain-Infrastruktur, DePIN sowie AI/Robotics-nahe Anwendungen.
- **Verbesserte Governance und Kontrolle:** Die Aufarbeitung historischer Sachverhalte, verbesserte Wallet- und Kontrollprozesse sowie der Fortschritt beim Testat von Incredulous Labs stärken die Kapitalmarktfähigkeit und reduzieren operationelle Risiken.
- **ABAG 2.0 als operative Option:** Mit ABX Analytics, Tokenisierungsprojekten, der Dubai/VAE-Handelslizenz sowie FinPro eröffnet sich zusätzliches operatives Ertragspotenzial jenseits des klassischen Beteiligungsmodells.
- **Attraktives Upside auf NAV-Basis:** Auf Basis unseres optimistischen Adjusted-NAV-Modells ergibt sich ein fairer Wert von 2,00 € je Aktie. Damit bietet die Aktie trotz erhöhter Risiken ein attraktives spekulatives Chance-Risiko-Profil.

Bewertung: Kaufen

Kursziel: 2,00 € (bisher: 3,79 €)

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 13.07.26 16:20 1,20 EUR
Symbol (GER) BWQ
Ticker (Bloomberg) ABX:GR
ISIN DE000A0M93V6
WKN A0M93V
Anzahl der Aktien (in Mio.): 4,06
MCap (in Mio. €) 4,87

Marktsegment Scale
Geschäftsjahr 31. Dezember
Rechnungslegung HGB

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100%

Finanztermine

27.08.2026 Hauptversammlung
30.10.2026 Halbjahresbericht 2026
24.11.2026 Eigenkapitalforum Frankfurt

Analysten

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

Letzter GBC-Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung
29.01.2026: RS / 3,79 € / KAUFEN
14.11.2025: 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
** Die oben genannten Researchberichte können unter www.gbc-ag.de abgerufen werden.

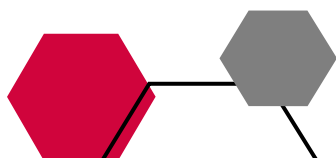
Fertigstellung: 14.07.2026 (09:20 Uhr)
Erste Weitergabe: 14.07.2026 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.22

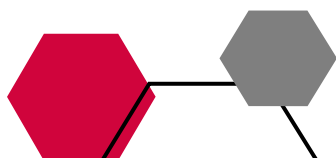
EXECUTIVE SUMMARY

- Die Advanced Blockchain AG (ABAG) hat im Geschäftsjahr 2025 ihren tiefgreifenden bilanziellen Reset weiter fortgeführt. Während die Umsatzerlöse der Muttergesellschaft auf 0,31 Mio. € nach 0,23 Mio. € im Vorjahr anstiegen, blieb die operative Kostenbasis weiterhin hoch. Das EBITDA verschlechterte sich auf -1,67 Mio. € nach -1,29 Mio. € im Vorjahr, das EBIT sank infolge hoher Wertberichtigungen auf -3,36 Mio. € nach -1,46 Mio. € im Vorjahr. Unter dem Strich erhöhte sich der Jahresfehlbetrag auf -3,48 Mio. € nach -1,78 Mio. € im Geschäftsjahr 2024. Die Ergebnisentwicklung war damit erneut stark von rechtlich gebotenen Aufarbeitungs-, Rechts- und Beratungskosten sowie notwendigen umfangreichen bilanziellen Bereinigungen geprägt.
- Der wesentliche Einschnitt erfolgte auf Ebene der Tochtergesellschaft Incredulous Labs Ltd., in der ein Großteil des Beteiligungs- und Tokenportfolios gebündelt ist. Incredulous Labs erzielte 2025 Umsatzerlöse von 0,05 Mio. USD nach 0,23 Mio. USD im Vorjahr und wies einen Jahresfehlbetrag von -16,98 Mio. USD aus, nachdem im Vorjahr noch ein angepasstes positives Nettoergebnis von 0,95 Mio. USD erzielt worden war. Ausschlaggebend waren umfangreiche Wertminderungen auf immaterielle Vermögenswerte und Token-Rechte, Fair-Value-Verluste auf nicht börsennotierte Projektinvestitionen sowie Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen. Die Bilanzsumme von Incredulous Labs sank dadurch deutlich auf 5,39 Mio. USD nach 21,64 Mio. USD im Vorjahr; das Eigenkapital drehte auf -7,48 Mio. USD nach +9,50 Mio. USD. Diese Entwicklung belastet kurzfristig die Substanzkennzahlen erheblich, schafft jedoch zugleich einen deutlich konservativeren Ausgangspunkt für die weitere Bewertung.
- Positiv ist hervorzuheben, dass die Aufarbeitung historischer Sachverhalte sowie die Verbesserung der Governance- und Kontrollstrukturen im Geschäftsjahr 2025 deutlich vorangekommen sind. Der Wirtschaftsprüfer in Zypern hat die Weiterentwicklung der Kontrollsysteme dabei nicht lediglich als punktuelle Verbesserung, sondern als umfassende Transformation bewertet. Durch die im Jahr 2025 und darüber hinaus umfangreich fortgeführten Maßnahmen zur Vermögenssicherung, die systematische Aufarbeitung historischer Transaktionen sowie die umfassende Optimierung der internen Kontroll- und Abstimmungsprozesse konnten die aus den Abschlüssen 2023 und 2024 der Incredulous Labs resultierenden wesentlichen Unsicherheiten vollständig eliminiert werden. Infolgedessen wurde für Incredulous Labs im Geschäftsjahr 2025 kein Versagungsvermerk mehr erteilt, sondern lediglich ein eingeschränkter Bestätigungsvermerk. Die verbleibende Einschränkung betrifft im Wesentlichen einen konzerninternen Saldo gegenüber der Brain Networks Ltd. Aus unserer Sicht dokumentiert dies einen wichtigen qualitativen Fortschritt gegenüber den Vorjahren und stärkt die Transparenz sowie die Kapitalmarktfähigkeit der Gruppe. Gleichzeitig bleibt die Finanzlage angespannt. Die Advanced Blockchain AG verfügte zum 31.12.2025 über liquide Mittel von lediglich 0,11 Mio. €, während Incredulous Labs Bankguthaben von nur rund 3.700 USD auswies. Nach dem Bilanzstichtag wurde die Liquiditätsbasis durch ein Gesellschafterdarlehen in sechsstelliger Höhe gestärkt. Weitere Finanzierungsmaßnahmen sowie eine erfolgreiche Monetarisierung von Portfoliowerten bleiben jedoch zentrale Voraussetzungen für die Umsetzung der neuen Strategie und die nachhaltige Stabilisierung der Gruppe.
- Strategisch steht die Gesellschaft nun vor dem Übergang von der bilanziellen Bereinigung zur operativen Wertschaffung. Unter dem Leitbild „ABAG 2.0“ soll das bisherige Beteiligungsmodell um die Bereiche Investments, Treasury, Inno-



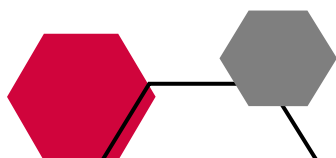
vation, Consulting und Analytics erweitert werden. Zusätzliche Ertragspotenziale sollen insbesondere durch ABX Analytics, Tokenisierungsprojekte, die Nutzung der Handelslizenz in Dubai/VAE sowie selektive Aktivitäten in AI- und Robotics-nahen Bereichen erschlossen werden. Kurzfristig erwarten wir daraus noch keine wesentlichen Ergebnisbeiträge, sehen jedoch eine relevante strategische Optionalität. Parallel dürfte sich die Portfoliostrategie stärker auf wenige Kernpositionen mit höherem Wertsteigerungspotenzial konzentrieren, darunter insbesondere PEAQ, Panoptic, zCloak/Starks Network und weitere ausgewählte DeFi-, Infrastruktur- und DePIN-Positionen.

- Für die Bewertung halten wir weiterhin einen Adjusted-NAV-Ansatz für sachgerecht. Klassische Multiplikatoren sind aufgrund der fehlenden normalisierten Ergebnisbasis derzeit nur eingeschränkt aussagekräftig. Auf Basis der bilanzierten Fair Values, der verbliebenen Token- und Projektrechte, eines risikoadjustierten Wertansatzes für PEAQ sowie eines begrenzten Optionswerts für ABAG 2.0 ermitteln wir einen risikoadjustierten Bruttovermögenswert von 14,70 Mio. €. Nach Abzug externer Verpflichtungen, Finanzierungsabschläge und kapitalisierter Holdingkosten ergibt sich ein Adjusted NAV von 8,12 Mio. €. Bei 4,06 Mio. ausstehenden Aktien entspricht dies einem fairen Wert von 2,00 € je Aktie.
- **Die Aktie bleibt ein spekulatives Investment mit erhöhter Abhängigkeit von Tokenmärkten, Portfoliomonetarisierungen, Finanzierungsmöglichkeiten und der erfolgreichen Umsetzung der neuen operativen Strategie. Gleichzeitig sehen wir nach dem bilanziellen Reset, den verbesserten Kontrollstrukturen und der stärkeren Fokussierung auf ausgewählte Werttreiber eine verbesserte Ausgangsbasis für eine potenzielle Neubewertung. Auf Basis unseres optimistischen Adjusted-NAV-Modells vergeben wir daher das Rating KAUFEN mit einem Kursziel von 2,00 €.**



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Markt und Marktumfeld.....	6
Geschäftsentwicklung	9
Umsatzentwicklung	9
Ergebnisentwicklung	10
Incredulous Labs Ltd.....	11
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage	13
Finanzierung nach dem Bilanzstichtag	14
Bilanzielle Entwicklung der Incredulous Labs Ltd.	15
Bewertung (Gruppe).....	17
Prognosemodell	20
Anhang	21



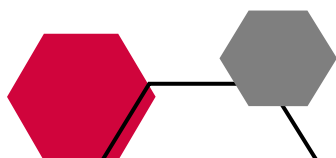
MARKT UND MARKTUMFELD

Die Advanced Blockchain AG bewegt sich weiterhin an der Schnittstelle zwischen dem Markt für digitale Vermögenswerte, blockchainbasierten Infrastrukturtechnologien und Venture-Capital-Investitionen in junge Web3-Unternehmen. Das relevante Marktumfeld wird daher nicht allein durch die Kursentwicklung von Bitcoin und anderen Kryptowährungen bestimmt. Ebenso entscheidend sind insbesondere die Finanzierungsmöglichkeiten für Start-ups, die sich im ersten Halbjahr 2026 signifikant verschlechtert haben, die technologische Nutzung dezentraler Netzwerke, die Entwicklung regulatorischer Rahmenbedingungen sowie die Fähigkeit einzelner Projekte, nachhaltige Geschäftsmodelle und reale Nutzeraktivität aufzubauen. Für die Bewertung eines Beteiligungsportfolios ist folglich zwischen der kurzfristig stark zyklischen Preisentwicklung liquider Token und den längerfristigen strukturellen Wachstumstreibern der Blockchain-Ökonomie zu unterscheiden.

Nach einer kräftigen Expansion im Jahr 2024 kühlte sich der Markt für digitale Vermögenswerte 2025 deutlich ab. Die globale Marktkapitalisierung des Kryptomarktes sank zum Jahresende 2025 auf rund 3,0 Bio. USD, nachdem sie Ende 2024 noch bei etwa 3,4 Bio. USD gelegen hatte. Im ersten Quartal 2026 setzte sich die Korrektur fort. Die Marktkapitalisierung verringerte sich um weitere 20,4 % auf etwa 2,4 Bio. USD und damit lag der Markt rund 45 % unter seinem im Oktober 2025 erreichten Höchststand. Gleichzeitig gingen die durchschnittlichen täglichen Handelsvolumina gegenüber dem Vorquartal deutlich zurück. Das gegenwärtige Umfeld ist somit durch eine geringere Risikobereitschaft, schwächere Liquidität und eine stärkere Konzentration auf etablierte digitale Vermögenswerte geprägt, die auch Einfluss auf die Advanced Blockchain AG haben. Für kleinere Token und Frühphasenprojekte führt dies regelmäßig zu überproportionalen Kursverlusten und erschwert die Realisierung von Beteiligungswerten.

Die schwache Gesamtmarktentwicklung verdeckt allerdings, dass einzelne Anwendungsfelder weiter an Bedeutung gewinnen. Besonders ausgeprägt ist dies bei Stablecoins, die zunehmend als Abwicklungs-, Liquiditäts- und Zahlungsinfrastruktur eingesetzt werden. Ihre globale Marktkapitalisierung stieg 2025 um 48,9 % auf 311,0 Mrd. USD, nach rund 208,9 Mrd. USD Ende 2024. Im ersten Quartal 2026 blieb das Volumen mit rund 309,9 Mrd. USD nahezu stabil, obwohl der gesamte Kryptomarkt deutlich nachgab. Diese relative Widerstandsfähigkeit spricht dafür, dass Stablecoins nicht mehr ausschließlich als Instrument für den Handel mit Kryptowährungen genutzt werden, sondern zunehmend Funktionen im Zahlungsverkehr, beim internationalen Transfer von Liquidität und innerhalb dezentraler Finanzanwendungen übernehmen. Für Blockchain-Infrastrukturprojekte erhöht dies den Bedarf an sicheren Wallets, interoperablen Netzwerken, Datenlösungen und Compliance-Technologien.

Auch der Markt für dezentrale Finanzanwendungen entwickelt sich von überwiegend spekulativen Anwendungsfällen in Richtung einer breiteren Finanzmarktinfrastruktur. Ein sichtbares Beispiel ist der Handel mit unbefristeten Derivaten über dezentrale Börsen. Über ihre Beteiligung Panoptic erhofft die Advanced Blockchain AG von diesem Momentum zu partizipieren. Das entsprechende Handelsvolumen erhöhte sich 2025 auf 6,7 Bio. USD und lag damit 346 % über dem rechnerischen Vorjahresniveau von rund 1,5 Bio. USD. Die zunehmende Nutzung dezentraler Handelsplätze zeigt, dass leistungsfähige On-Chain-Anwendungen in ausgewählten Bereichen mit zentralisierten Plattformen konkurrieren können. Gleichzeitig bleiben Smart-Contract-Risiken, unzureichende Liquidität, fehlerhafte Anreizsysteme und regulatorische Unsicherheiten zentrale Belastungsfaktoren. Für Investoren ist daher weniger die kurzfristige Höhe des in einem Protokoll gebundenen



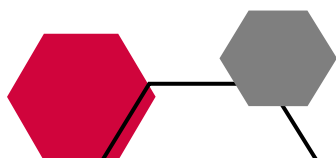
Kapitals entscheidend als die Frage, ob Gebühreneinnahmen, Nutzerbindung und Sicherheitsarchitektur langfristig tragfähig sind.

Ein weiterer struktureller Wachstumstreiber ist die Tokenisierung realer Vermögenswerte. Dabei werden beispielsweise Anleihen, Fondsanteile, private Unternehmensbeteiligungen, Immobilien oder Forderungen digital auf einer Blockchain abgebildet. Die Technologie kann Abwicklungsprozesse beschleunigen, Eigentumsstrukturen transparenter machen, Anlageprodukte in kleinere Einheiten aufteilen und einzelne Prozessschritte über Smart Contracts automatisieren. Das World Economic Forum hebt insbesondere gemeinsame Datenbestände, Programmierbarkeit, flexible Verwahrung, Bruchteilseigentum und die kombinierbare Nutzung verschiedener digitaler Vermögenswerte als potenzielle Vorteile hervor. Die Marktdurchdringung befindet sich jedoch weiterhin in einem frühen Stadium. Begrenzte Sekundärmarktliquidität, fehlende Interoperabilität, heterogene rechtliche Strukturen und die Anbindung an bestehende Finanzmarktinfrastuktur bremsen die Skalierung. Gleichwohl dürften tokenisierte Kapitalmarktprodukte langfristig einen erheblichen Bedarf an Blockchain-Protokollen, Oracles, Verwahrungslösungen und dezentralen Handelsmechanismen erzeugen.

Von besonderer Relevanz für das Portfolio der Advanced Blockchain AG ist zudem der Bereich Decentralized Physical Infrastructure Networks, kurz DePIN. Diese Netzwerke koordinieren physische Ressourcen wie Rechenleistung, Datenspeicher, Sensoren, Mobilfunkabdeckung, Energieanlagen oder Fahrzeugdaten mithilfe blockchainbasierter Anreizsysteme. Teilnehmer stellen Infrastruktur oder Daten bereit und erhalten dafür digitale Vergütungen. Der wirtschaftliche Ansatz kann den kapitalintensiven Aufbau zentral betriebener Netze teilweise durch eine dezentrale Bereitstellung ersetzen. Mit der Verbindung von Blockchain, Internet of Things, künstlicher Intelligenz und realwirtschaftlichen Geräten adressiert DePIN einen deutlich breiteren Anwendungsbereich als rein finanzielle Kryptoprotokolle. Entscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg bleibt jedoch, ob neben tokenbasierten Anreizen eine tatsächliche Nachfrage nach den bereitgestellten Leistungen entsteht. Projekte ohne belastbare Umsätze oder wiederkehrende Nutzung bleiben stark von Tokenemissionen und der Kapitalmarktstimmung abhängig.

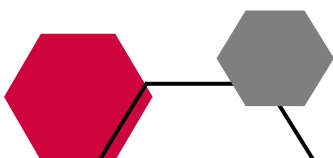
Das Finanzierungsumfeld für Blockchain- und Web3-Unternehmen hat sich gegenüber dem Tiefpunkt der Jahre 2023 und 2024 verbessert, bleibt aber selektiv. Im Jahr 2025 investierten Venture-Capital-Geber rund 20,0 Mrd. USD in Krypto- und Blockchain-Unternehmen, gegenüber 11,5 Mrd. USD im Jahr 2024. Allerdings entfielen 57 % des investierten Kapitals auf spätere Finanzierungsphasen, was auf eine zunehmende Bevorzugung etablierter Unternehmen mit nachgewiesenen Geschäftsmodellen hindeutet. Im ersten Quartal 2026 sank das Investitionsvolumen auf rund 4,0 Mrd. USD, nach 8,5 Mrd. USD im vierten Quartal 2025. Die Zahl der Transaktionen ging mit 355 gegenüber 425 Deals wesentlich weniger stark zurück. Der Rückgang war damit vor allem auf das Ausbleiben großer Finanzierungsrounds zurückzuführen, während Seed- und Frühphasenfinanzierungen grundsätzlich verfügbar blieben. Infrastruktur, Tokenisierung, DeFi, Wallets, Zahlungsverkehr sowie Datenschutz und Sicherheit zählten weiterhin zu den aktiv finanzierten Bereichen.

In Europa verbessert die seit dem 30. Dezember 2024 vollständig anwendbare Markets-in-Crypto-Assets-Verordnung, kurz MiCA, die regulatorische Planbarkeit. Sie schafft harmonisierte Anforderungen an Emittenten bestimmter Kryptowerte und an Anbieter von Kryptodienstleistungen. Ergänzende Vorgaben zu Whitepapers, Aufzeichnungen, Handelsdaten und Marktüberwachung erhöhen Transparenz und Vergleichbarkeit. Für seriöse Anbieter kann dies den Zugang zu institutionellen Geschäftspartnern und Investoren erleichtern. Gleichzeitig steigen die Kosten für Zulassung, Dokumentation, Compliance und laufende Berichterstat-



tung. Kleinere Projekte könnten dadurch unter zusätzlichen Konsolidierungsdruck geraten, während finanzstarke und professionell organisierte Plattformen strukturell profitieren.

Insgesamt befindet sich der Blockchain-Markt in einer Phase der Bereinigung und Professionalisierung. Kurzfristig belasten niedrigere Tokenpreise, geringere Handelsliquidität und ein selektiveres Venture-Capital-Umfeld die Bewertung und Veräußerbarkeit von Beteiligungen. Mittel- bis langfristig sprechen die zunehmende Nutzung von Stablecoins, die Etablierung dezentraler Finanzmarktinfrastuktur, die Tokenisierung realer Vermögenswerte sowie die Verbindung von Blockchain mit physischen Infrastrukturnetzen für ein weiterhin attraktives strukturelles Wachstum. Für die Advanced Blockchain AG dürfte der Anlageerfolg daher stärker als in früheren Marktphasen von der Qualität der Portfoliounternehmen, deren Finanzierungslaufzeit, realer Nutzeraktivität, Tokenökonomie und der Fähigkeit zur Monetarisierung abhängen.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG

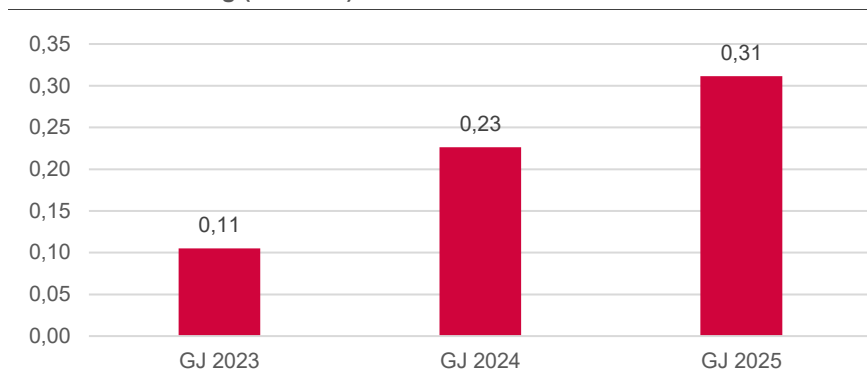
GuV in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatzerlöse	0,06	0,11	0,23	0,31
EBITDA	-0,50	-0,72	-1,29	-1,67
EBIT	-0,52	-0,93	-1,46	-3,36
Nettoergebnis	-0,51	-0,88	-1,78	-3,48
EPS in €	-0,13	-0,24	-0,44	-0,86

Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Umsatzentwicklung

Die Advanced Blockchain AG steigerte die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2025 um 37,6 % auf 0,31 Mio. € nach 0,23 Mio. € im Vorjahr. Die Erlöse resultierten im Wesentlichen aus konzerninternen Beratungs- und Entwicklungsleistungen. Damit setzte sich das Umsatzwachstum der vergangenen Jahre fort, wenngleich das absolute Erlösniveau weiterhin gering blieb. Die im bisherigen Prognosemodell erwarteten Umsatzerlöse von 0,30 Mio. € wurden leicht übertroffen.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

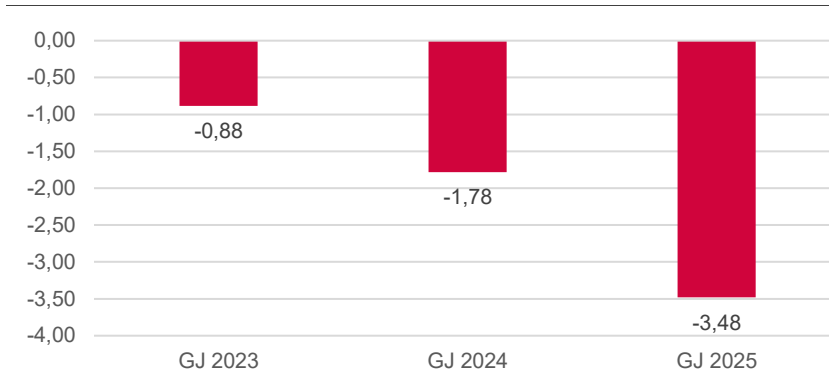
Die Aussagekraft der Umsatzerlöse für die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung ist jedoch begrenzt. Die Advanced Blockchain AG fungiert im Wesentlichen als Beteiligungsholding, während die zentralen Token- und Projektinvestments überwiegend von der Tochtergesellschaft Incredulous Labs Ltd. gehalten werden. Wertsteigerungen und Monetarisierungen dieser Vermögenswerte werden daher nicht unmittelbar in den Umsatzerlösen des HGB-Einzelabschlusses der Muttergesellschaft abgebildet. Zudem handelt es sich bei den 2025 erzielten Erlösen hauptsächlich um konzerninterne Leistungen und noch nicht um den Aufbau einer breiten externen und wiederkehrenden Umsatzbasis.

Vor diesem Hintergrund bewerten wir den Umsatzanstieg grundsätzlich positiv, sehen hierin aber noch keinen belastbaren Nachweis für eine nachhaltige operative Skalierung. Für die weitere Entwicklung wird entscheidend sein, ob die Gesellschaft zusätzliche externe Erlöse aus den strategischen Initiativen ABAG 2.0, ABX Analytics, Tokenisierungsprojekten und der stärkeren Nutzung der Handelslizenz in Dubai generieren kann.

Ergebnisentwicklung

Das EBITDA sank auf -1,67 Mio. € nach -1,29 Mio. € im Vorjahr. Ursächlich waren insbesondere die weiterhin hohe Kostenbasis der Holding, Aufwendungen für die Aufarbeitung historischer Sachverhalte sowie Rechts-, Beratungs- und Verwaltungskosten.

Nettoergebnis-Entwicklung (in Mio. €)



Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Die Rechts- und Beratungsaufwendungen beliefen sich 2025 auf 0,82 Mio. €. Die Aufwendungen standen weiterhin im Zusammenhang mit der bilanziellen, rechtlichen und organisatorischen Aufarbeitung der Unternehmensgruppe sowie der Weiterentwicklung der Governance- und Kontrollstrukturen. Obwohl diese Maßnahmen aus unserer Sicht für die Stabilisierung der Gesellschaft notwendig waren, belasteten sie die kurzfristige Ertragskraft und die finanzielle Flexibilität erheblich.

Noch deutlicher fiel die Ergebnisverschlechterung auf EBIT-Ebene aus. Das EBIT reduzierte sich auf -3,36 Mio. € nach -1,46 Mio. € im Vorjahr. Neben dem negativen operativen Ergebnis waren hierfür insbesondere deutlich höhere Abschreibungen und Wertberichtigungen verantwortlich, die sich 2025 auf insgesamt rund 1,73 Mio. € beliefen. Der Schwerpunkt lag dabei auf konzerninternen Forderungen sowie einzelnen Beteiligungspositionen. Wesentliche Wertberichtigungen betrafen Forderungen gegenüber der Incredulous Labs Ltd. und der nakamo.to GmbH. Die Abschreibungen des Geschäftsjahres 2025 sind als Fortsetzung der bilanziellen Bereinigung historischer Vermögens-, Forderungs- und Beteiligungspositionen zu verstehen. Bereits im Vorjahr waren unter anderem Wertberichtigungen auf die FINPRO AG in Höhe von 0,30 Mio. €, auf die Forest Park Group sowie auf die YEAY GmbH vorgenommen worden. Während 2024 damit vor allem einzelne Beteiligungen im Fokus standen, verlagerte sich der Schwerpunkt 2025 auf die Einbringlichkeit konzerninterner Forderungen und die Werthaltigkeit des bei Incredulous Labs gehaltenen Token- und Beteiligungsportfolios. Die höhere Abschreibungsbelastung reflektiert somit sowohl die schwächere Wertentwicklung einzelner Portfolioassets als auch eine konservativere Einschätzung der Realisierbarkeit konzerninterner Rückzahlungsansprüche.

Unter Einbeziehung des Finanzergebnisses erhöhte sich der Jahresfehlbetrag auf -3,48 Mio. € nach -1,78 Mio. € im Geschäftsjahr 2024. Der Verlust hat sich damit nahezu verdoppelt. Die Ergebnisentwicklung 2025 war folglich sowohl von einer weiterhin negativen operativen Kostenstruktur als auch von erheblichen bilanziellen Sondereffekten geprägt. Zwar waren wesentliche Teile der Abschreibungen nicht zahlungswirksam, sie spiegeln jedoch eine tatsächliche Reduzierung der erwarteten Werthaltigkeit beziehungsweise Einbringlichkeit einzelner Vermögenspo-

sitionen wider und sollten daher nicht vollständig als rein technische Bereinigung betrachtet werden.

Insgesamt stellt das Geschäftsjahr 2025 ein weiteres, jedoch rechtlich dringend notwendiges, ausgeprägtes Bereinigungs- und Restrukturierungsjahr dar. Positiv ist zu werten, dass die umfangreichen Neubewertungen und Abschreibungen einen transparenteren bilanziellen Ausgangspunkt für die zukünftige Entwicklung geschaffen haben. Für eine nachhaltige Ergebnisverbesserung müssen sich nun jedoch die Rechts- und Beratungskosten normalisieren, die operative Kostenbasis reduziert und neue externe Erlösquellen aufgebaut werden.

Incredulous Labs Ltd.

GuV in Mio. USD	GJ 2024	GJ 2025
Umsatzerlöse	0,23	0,05
Nettoergebnis	0,95	-16,98

Quelle: Advanced Blockchain AG

Umsatzentwicklung

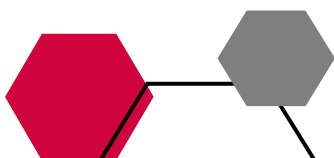
Die Incredulous Labs Ltd., in der ein wesentlicher Teil des Beteiligungs- und Tokenportfolios der Advanced-Blockchain-Gruppe gebündelt ist, erzielte im Geschäftsjahr 2025 Umsatzerlöse in Höhe von 0,05 Mio. USD nach 0,23 Mio. USD im Vorjahr. Dies entspricht einem Rückgang um 76,9 %. Die ausgewiesenen Umsatzerlöse resultierten ausschließlich aus Beratungs- und Dienstleistungen für Blockchain- und Digital-Asset-Projekte, wobei die Gegenleistung in Form von Token erfolgte.

Die IFRS-Umsatzerlöse bilden die wirtschaftliche Aktivität von Incredulous Labs allerdings nur eingeschränkt ab. Erlöse aus der Monetarisierung eigener Tokenpositionen, OTC- und Market-Maker-Transaktionen, Token-Swaps, Optionsvereinbarungen, Staking sowie der Veräußerung von Projektpositionen werden nicht als Umsatzerlöse gemäß IFRS 15 ausgewiesen. Abhängig von der wirtschaftlichen Substanz werden diese Transaktionen als Veräußerungsgewinne oder -verluste, Staking-Erträge, Fair-Value-Veränderungen oder sonstige Erträge und Aufwendungen erfasst. Die Gesellschaft führte 2025 unter anderem Spot-, OTC- und Market-Maker-Transaktionen mit PEAQ-, AR- und NEON-Token durch und setzte Covered-Call-Vereinbarungen zur Monetarisierung von PEAQ-Token ein.

Die sonstigen betrieblichen Erträge reduzierten sich auf 0,49 Mio. USD nach 3,93 Mio. USD im Vorjahr. Darin enthalten waren Staking- und sonstige Erträge von 0,29 Mio. USD nach 0,06 Mio. USD im Vorjahr sowie Gewinne aus der Veräußerung immaterieller Vermögenswerte von 0,20 Mio. USD nach 2,48 Mio. USD im Vorjahr. Während die laufenden Staking-Erträge somit zunahmen, fielen die realisierten Gewinne aus der Portfoliomonetarisierung deutlich geringer aus. Zudem wurden 2025 keine positiven Fair-Value-Effekte auf Finanzanlagen erfasst, nachdem diese im Vorjahr noch 0,93 Mio. USD betragen hatten.

Ergebnisentwicklung

Die Ergebnisentwicklung von Incredulous Labs war im Geschäftsjahr 2025 durch umfassende Wertminderungen, Forderungsabschreibungen und Neubewertungen des Beteiligungs- und Tokenportfolios geprägt. Nach einem angepassten Jahresüberschuss von 0,95 Mio. USD im Vorjahr wurde 2025 ein Jahresfehlbetrag von 16,98 Mio. USD ausgewiesen. Die Vergleichszahlen für 2024 wurden nach IAS 8 rückwirkend angepasst, um einen früheren Klassifizierungs- und Bewertungsfehler im Zusammenhang mit der Talisman-/SEEK-Position zu korrigieren.

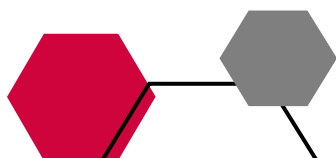


Bereits vor den umfangreichen Wertanpassungen verschlechterte sich die operative Entwicklung. Die Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich auf 0,91 Mio. USD nach 0,66 Mio. USD im Vorjahr. Belastend wirkten insbesondere höhere Beratungsleistungen, Honorare für die Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses sowie rechtliche und fachliche Unterstützungsleistungen.

Der wesentliche Ergebniseffekt ging jedoch von den sonstigen Aufwendungen aus, die auf 15,26 Mio. USD nach 2,51 Mio. USD im Vorjahr anstiegen. Davon entfielen 6,24 Mio. USD auf Wertminderungen immaterieller Vermögenswerte und Token-Rechte nach 1,67 Mio. USD im Vorjahr. Weitere 3,73 Mio. USD resultierten aus Fair-Value-Verlusten bei nicht börsennotierten Projektinvestitionen nach 0,83 Mio. USD im Vorjahr. Hinzu kamen spezifische Forderungsabschreibungen von 3,94 Mio. USD, Wertberichtigungen für erwartete Kreditverluste von 0,60 Mio. USD sowie ein Verlust von 0,44 Mio. USD aus der Liquidation einer Beteiligungsposition.

Auf dieser Grundlage wurde ein operativer Verlust von 15,63 Mio. USD ausgewiesen, nachdem im Vorjahr noch ein operativer Gewinn von 0,99 Mio. USD erzielt worden war. Zusätzlich erhöhten sich die Finanzaufwendungen auf 1,35 Mio. USD nach 0,04 Mio. USD im Vorjahr. Ausschlaggebend waren Netto-Wechselkursverluste von 0,86 Mio. USD nach 0,03 Mio. USD im Vorjahr sowie erstmals angefallene konzerninterne Darlehenszinsen gegenüber der Advanced Blockchain AG in Höhe von 0,48 Mio. USD. Hinzu kamen sonstige Finanzaufwendungen von rund 0,01 Mio. USD.

Insgesamt ist der hohe Jahresfehlbetrag überwiegend auf nicht zahlungswirksame Wertminderungen sowie die Bereinigung historischer Forderungs- und Projektpositionen zurückzuführen. Diese Belastungen sind jedoch nicht lediglich als technische Bilanzierungseffekte zu verstehen, sondern spiegeln eine deutliche Reduzierung der erwarteten Werthaltigkeit und Realisierbarkeit wesentlicher Vermögenspositionen wider. Für das Geschäftsjahr 2025 wurde kein Versagungsvermerk mehr erteilt, sondern lediglich ein eingeschränkter Bestätigungsvermerk. Die Einschränkung bezieht sich auf einen nicht hinreichend belegbaren konzerninternen Saldo gegenüber der Brain Networks Ltd. Hintergrund ist, dass die bisherigen Abschlüsse der Brain Networks Ltd. nach Einschätzung des neuen Vorstands keine ausreichend belastbare und vollständig dokumentierte Grundlage darstellten. Der neue Vorstand arbeitet diese Sachverhalte nun rückwirkend für den Zeitraum seit 2021 auf, um auch bei Brain Networks Ltd. eine verlässliche Bilanzierungs- und Abstimmungsbasis zu schaffen und damit die Grundlage für eine weitere Verbesserung der Prüfungsqualität im Folgejahr zu legen.



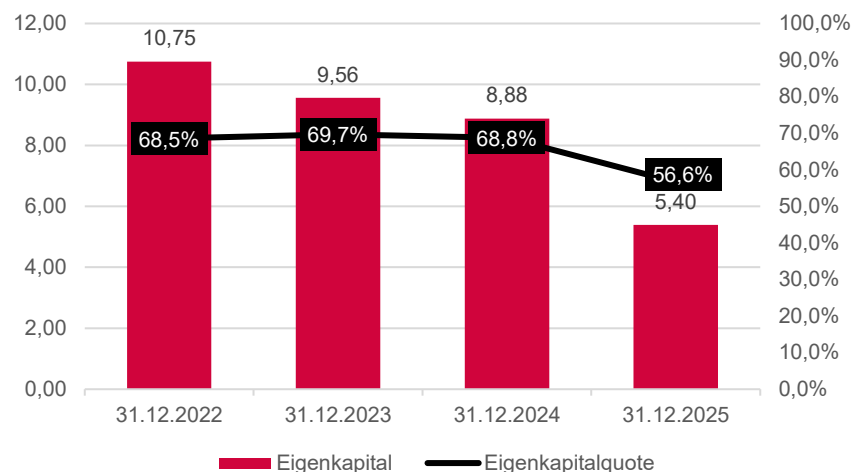
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Eigenkapital	10,75	9,56	8,88	5,40
Eigenkapitalquote (in %)	68,5%	69,7%	68,8%	56,6%
Operative Anlagen	0,04	0,03	0,02	0,00
Working Capital	-0,13	-0,28	0,00	0,01
Netto Finanzvermögen	13,04	10,85	9,57	6,17

Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Das Eigenkapital der Advanced Blockchain AG reduzierte sich zum 31. Dezember 2025 deutlich auf 5,40 Mio. € nach 8,88 Mio. € im Vorjahr. Der Rückgang entspricht nahezu vollständig dem Jahresfehlbetrag von 3,48 Mio. € nach 1,78 Mio. € im Vorjahr, da im Berichtsjahr keine Kapitalmaßnahmen durchgeführt wurden. Das gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklage blieben damit weitgehend unverändert, während sich der Bilanzverlust auf 6,65 Mio. € nach 3,17 Mio. € erhöhte. In Verbindung mit der auf 9,53 Mio. € gesunkenen Bilanzsumme nach 12,91 Mio. € im Vorjahr verringerte sich die Eigenkapitalquote auf 56,6 % nach 68,8 %. Die Kapitalstruktur weist damit weiterhin einen positiven Eigenkapitalpuffer auf, dieser wurde durch die Verluste der vergangenen beiden Geschäftsjahre jedoch erheblich reduziert.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Die Bilanzsumme sank zum 31.12.2025 um 26,2 % auf 9,53 Mio. € nach 12,91 Mio. € im Vorjahr. Auf der Aktivseite war diese Entwicklung insbesondere auf den Rückgang der Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen sowie der liquiden Mittel zurückzuführen. Die Vermögenslage der Muttergesellschaft ist weiterhin stark durch konzerninterne Forderungen geprägt, insbesondere gegenüber der Incredulous Labs Ltd. Deren Werthaltigkeit hängt wesentlich von der Entwicklung und Monetarisierung des dort gebündelten Beteiligungs- und Tokenportfolios ab. Die im Geschäftsjahr vorgenommenen Wertberichtigungen zeigen, dass diese Forderungen mit erhöhten Bewertungs- und Einbringlichkeitsrisiken verbunden sind.

Die liquiden Mittel gingen zum 31.12.2025 deutlich auf 0,11 Mio. € nach 0,67 Mio. € im Vorjahr zurück. Damit verfügte die Advanced Blockchain AG zum Bilanzstichtag nur über eine begrenzte unmittelbar verfügbare Liquiditätsreserve. Die Finanzierung der Gesellschaft erfolgte im Geschäftsjahr 2025 neben den vorhandenen

liquiden Mitteln insbesondere durch die teilweise Rückführung der konzerninternen Kreditlinie durch Incredulous Labs Ltd. in Höhe von 0,80 Mio. €. Die Kreditlinie reduzierte sich dadurch auf 7,67 Mio. €. Die Liquiditätslage der Advanced Blockchain AG bleibt damit weiterhin eng mit der Fähigkeit der Tochtergesellschaft verbunden, Portfoliowerte zu monetarisieren und konzerninterne Verpflichtungen zu bedienen. Positiv ist zu werten, dass Incredulous Labs die grundsätzliche Rückzahlungsfähigkeit der konzerninternen Kreditlinie auch 2025 unter Beweis gestellt hat. Gleichzeitig bleibt die Liquiditätsausstattung der Muttergesellschaft angesichts der niedrigen Barmittel und der weiterhin negativen operativen Kostenbasis angespannt.

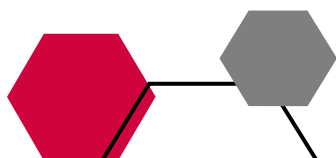
Die Summe aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten erhöhte sich leicht auf rund 4,13 Mio. € nach 4,04 Mio. € im Vorjahr. Angesichts des deutlichen Rückgangs des Eigenkapitals ist der relative Fremdkapitalanteil damit gestiegen. Die Bilanzstruktur ist jedoch weniger durch klassische Bankverbindlichkeiten als durch die Holding- und Finanzierungsstruktur der Gesellschaft geprägt. Für die Beurteilung der finanziellen Stabilität sind daher, neben den bilanziellen Verbindlichkeiten, insbesondere die Liquiditätsentwicklung, die Werthaltigkeit der konzerninternen Forderungen und die Realisierbarkeit der bei Incredulous Labs gehaltenen Vermögenswerte entscheidend.

Insgesamt hat sich die Bilanzqualität der Advanced Blockchain AG im Geschäftsjahr 2025 aus quantitativer Sicht verschlechtert. Der hohe Jahresfehlbetrag führte zu einem deutlichen Rückgang des Eigenkapitals, während zugleich die unmittelbar verfügbare Liquidität spürbar abnahm. Positiv ist jedoch zu werten, dass die Gesellschaft weiterhin über eine Eigenkapitalquote von mehr als 50 % verfügt und die vorgenommenen Wertberichtigungen zu einer konservativeren und realistischeren Darstellung der Vermögenslage beitragen. Gleichzeitig bleibt die Bilanz der Muttergesellschaft weiterhin stark von konzerninternen Forderungen und damit von der finanziellen Entwicklung der Incredulous Labs Ltd. abhängig. Für eine nachhaltige Stabilisierung der Bilanz sind daher eine Reduzierung der laufenden Verluste, erfolgreiche Portfoliomonetarisierungen sowie eine Stärkung der Liquiditäts- und Eigenkapitalbasis erforderlich. Letztere konnte im Rahmen der Hauptversammlung im Februar 2026 zunächst nicht umgesetzt werden, da die zur Beschlussfassung erforderliche Mehrheit für die entsprechenden Kapitalmaßnahmen knapp verfehlt wurde. Damit bleibt die künftige Finanzierungsfähigkeit ein wesentlicher Faktor für die weitere operative und strategische Entwicklung der Gesellschaft.

Finanzierung nach dem Bilanzstichtag

Nach dem Bilanzstichtag schloss die Advanced Blockchain AG am 1. Juni 2026 eine Finanzierung über ein Gesellschafterdarlehen in sechsstelliger Höhe ab. Die Mittel sollen der operativen Umsetzung der Strategie „ABAG 2.0“ dienen und insbesondere die Reaktivierung sowie Weiterentwicklung der FinPro finanzieren. Geplant ist der Aufbau einer operativen Plattform mit Schwerpunkten in den Bereichen künstliche Intelligenz und Robotics, ABX Analytics sowie neue Tokenisierungsprojekte. Incredulous Labs soll sich demgegenüber künftig stärker auf das Tokengeschäft konzentrieren.

Aus bilanzieller Sicht verbessert das Darlehen kurzfristig die Liquiditätsausstattung und erhöht den finanziellen Handlungsspielraum für den Aufbau neuer operativer Aktivitäten. Gleichzeitig führt die Finanzierung zu einem Anstieg der Finanzverbindlichkeiten und künftig voraussichtlich zu zusätzlichen Zinsaufwendungen. Eine Verwässerung der bestehenden Aktionäre entsteht durch das Gesellschafterdarlehen zunächst nicht. Da das Unternehmen weder den exakten Darlehensbetrag noch Zinssatz, Laufzeit, Rang oder Rückzahlungsmodalitäten veröffentlicht hat,



lassen sich die Finanzierungskosten und die Auswirkungen auf die Verschuldung bislang nicht abschließend beurteilen.

Die Maßnahme stärkt die kurzfristige Finanzierungsbasis, stellt jedoch noch keine dauerhafte Lösung für die strukturell negative operative Cashflow-Situation dar. Entscheidend wird sein, ob die finanzierten Aktivitäten zeitnah externe und wiederkehrende Erlöse generieren und damit die Abhängigkeit von weiteren Darlehen oder Portfoliomonetarisierungen reduzieren können.

Bilanzielle Entwicklung der Incredulous Labs Ltd.

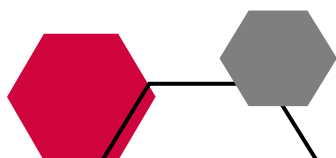
Das Eigenkapital der Incredulous Labs Ltd. verschlechterte sich zum 31. Dezember 2025 erheblich und fiel auf -7,48 Mio. USD, nachdem zum Vorjahresstichtag noch ein angepasstes positives Eigenkapital von 9,50 Mio. USD ausgewiesen worden war. Der Rückgang um 16,98 Mio. USD entspricht dem Jahresfehlbetrag des Geschäftsjahres 2025 und resultiert insbesondere aus umfassenden Wertminderungen, Fair-Value-Verlusten und Forderungsabschreibungen. Incredulous Labs weist damit erstmals eine negative Eigenkapitalposition beziehungsweise Nettoverbindlichkeiten auf. Die bilanzielle Risikotragfähigkeit der Gesellschaft hat sich folglich deutlich reduziert.

Die Bilanzsumme verringerte sich um 75,1 % auf 5,39 Mio. USD nach angepasst 21,64 Mio. USD im Vorjahr. Der Rückgang ist nahezu vollständig auf die Neubewertung und Bereinigung des Beteiligungs-, Token- und Forderungsportfolios zurückzuführen. Die langfristigen Vermögenswerte sanken auf 0,47 Mio. USD nach 7,74 Mio. USD. Dabei reduzierten sich die immateriellen Vermögenswerte, zu denen insbesondere Tokenbestände, Token-Rechte und projektbezogene Ansprüche zählen, infolge von Veräußerungen und Wertminderungen auf 0,46 Mio. USD nach 7,72 Mio. USD im Vorjahr. Die Anteile an Tochterunternehmen spielten mit einem Buchwert von lediglich 0,01 Mio. USD eine untergeordnete Rolle.

Auch das Umlaufvermögen reduzierte sich deutlich auf 4,92 Mio. USD nach 13,90 Mio. USD im Vorjahr. Die erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzanlagen gingen auf 4,42 Mio. USD nach 8,86 Mio. USD zurück. Ursächlich waren insbesondere Fair-Value-Verluste von 3,73 Mio. USD sowie Abgänge und Ausbuchungen. Der verbleibende Bestand umfasst überwiegend nicht börsennotierte Projektinvestitionen, SAFE-Instrumente und sonstige vertragliche Rechte, deren Bewertung zum Teil auf nicht beobachtbaren Inputfaktoren basiert. Die Bilanz ist somit auch nach der Bereinigung weiterhin wesentlich von illiquiden und schätzungsabhängigen Vermögenswerten geprägt.

Die Forderungen und sonstigen Vermögenswerte sanken auf 0,50 Mio. USD nach 5,03 Mio. USD. Hier wirkten sich insbesondere die vollständige Abschreibung historischer Forderungen gegenüber einem Portfoliounternehmen von 2,54 Mio. USD, die Abschreibung einer konzerninternen Forderung gegenüber AB Labs FZCO von 1,40 Mio. USD sowie zusätzliche Wertberichtigungen für erwartete Kreditverluste von 0,60 Mio. USD aus. Die Bereinigung verbessert zwar die Transparenz der Bilanz, reduziert jedoch zugleich die künftig aus diesen Positionen erwarteten Mittelzuflüsse erheblich.

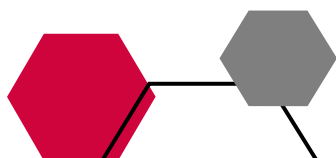
Auf der Passivseite erhöhten sich die Gesamtverbindlichkeiten auf 12,87 Mio. USD nach 12,14 Mio. USD im Vorjahr. Die langfristigen Verbindlichkeiten beliefen sich auf 8,32 Mio. USD nach 8,80 Mio. USD, während die kurzfristigen Verbindlichkeiten auf 4,55 Mio. USD nach 3,34 Mio. USD anstiegen. In den kurzfristigen Verbind-



lichkeiten ist erstmals eine Finanzverbindlichkeit von 1,00 Mio. USD enthalten. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie sonstigen Verbindlichkeiten erhöhten sich insgesamt auf 3,63 Mio. USD nach 3,34 Mio. USD. Darin enthalten ist eine konzerninterne Verbindlichkeit gegenüber Brain Networks Ltd. von rund 0,86 Mio. USD, deren Bestand und Bewertung zugleich Gegenstand der Einschränkung des Bestätigungsvermerks sind.

Die unmittelbar verfügbare Liquidität blieb mit Bankguthaben von lediglich 3.656 USD nach 9.704 USD äußerst gering. Zwar überstieg das ausgewiesene Umlaufvermögen die kurzfristigen Verbindlichkeiten geringfügig, jedoch besteht das Umlaufvermögen fast vollständig aus bewertungsabhängigen Finanzanlagen und Forderungen. Die kurzfristige Zahlungsfähigkeit hängt daher weniger von den bilanziellen Deckungsrelationen als von der tatsächlichen Monetarisierbarkeit der Portfoliopositionen, der zeitlichen Streckung konzerninterner Verpflichtungen und der fortgesetzten Unterstützung durch die Advanced Blockchain AG ab. Zur Sicherung der Unternehmensfortführung wurden unter anderem Nachrangigkeits- und Stillhaltevereinbarungen, Zahlungsagenturvereinbarungen, Kostenkontrollen und geplante Asset-Verwertungen berücksichtigt.

Insgesamt stellt die Bilanz 2025 einen weitreichenden bilanziellen Neustart dar. Positiv ist zu bewerten, dass historische, nur eingeschränkt werthaltige Vermögenspositionen umfassend bereinigt wurden und die Bilanz nun einen konservativeren Ausgangspunkt bietet. Demgegenüber stehen jedoch eine negative Eigenkapitalposition, eine äußerst geringe Barliquidität und eine hohe Abhängigkeit von illiquiden Portfoliowerten sowie der finanziellen Unterstützung der Muttergesellschaft.



BEWERTUNG (GRUPPE)

Für die Bewertung der Advanced Blockchain AG halten wir weiterhin einen Adjusted-NAV-Ansatz für die sachgerechteste Methode. Klassische Bewertungsverfahren wie KGV, EV/EBITDA oder Umsatzmultiplikatoren sind derzeit nur eingeschränkt aussagekräftig, da die Gesellschaft noch keine normalisierte operative Ertragsbasis aufweist und die wesentlichen Werttreiber aus Beteiligungen, Tokenrechten, projektbezogenen Vermögenswerten und potenziellen Portfoliorückflüssen stammen. Zudem liegen die zentralen Portfolioassets überwiegend bei der Tochtergesellschaft Incredulous Labs Ltd., sodass der HGB-Einzelabschluss der Advanced Blockchain AG allein die wirtschaftliche Substanz der Gruppe nicht vollständig widerspiegelt.

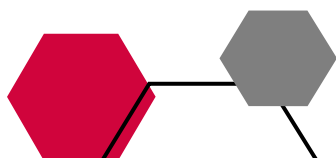
Bereits im vorherigen Research Report kam ein NAV-Ansatz zur Anwendung. Die damalige Bewertung basierte auf einer zum 30.06.2025 ermittelten Bewertung der 15 größten Portfoliopositionen in Höhe von 15,0 Mio. USD sowie einem pauschalen Aufschlag von 30 % für zusätzliches Wertsteigerungspotenzial. Daraus wurde ein NAV von 15,36 Mio. € beziehungsweise 3,79 € je Aktie abgeleitet. Die Bewertung der 15 größten Portfoliopositionen wurde zum 30. Dezember 2025 auf rund 7,0 Mio. USD aktualisiert. Nach den umfangreichen Wertberichtigungen des Geschäftsjahres 2025 ist dieser alte Bewertungsansatz jedoch nicht mehr fortführbar. Die neue Bewertung muss stärker auf den geprüften Bilanzwerten, den Fair-Value-Bewertungen zum Jahresende 2025 und risikoadjustierten Annahmen für nicht vollständig bilanzierte Optionswerte basieren.

Zum 31.12.2025 wies Incredulous Labs eine Bilanzsumme von 5,39 Mio. USD aus. Bei einem EUR/USD-Wechselkurs von rund 1,18 entspricht dies rund 4,59 Mio. €. Darin enthalten waren insbesondere FVTPL-Finanzanlagen von 4,42 Mio. USD beziehungsweise 3,76 Mio. €, immaterielle Vermögenswerte und Tokenrechte von 0,46 Mio. USD beziehungsweise 0,39 Mio. € sowie Forderungen und sonstige Vermögenswerte von 0,50 Mio. USD beziehungsweise 0,43 Mio. €. Diese Werte bilden den bilanznahen Ausgangspunkt unserer Bewertung.

Die bilanzierten Werte reflektieren bereits erhebliche Abschreibungen und Fair-Value-Verluste. Incredulous Labs wies 2025 einen Jahresfehlbetrag von 16,98 Mio. USD aus und verfügte zum Bilanzstichtag über Nettoverbindlichkeiten von 7,48 Mio. USD. Der Abschluss beschreibt diese Entwicklung als konservative, aber realistische bilanzielle Neufestsetzung historischer Positionen. Gleichzeitig wurden die Governance-, Wallet-, Abstimmungs- und Finanzberichterstattungsprozesse deutlich und umfassend verbessert. Aus unserer Sicht entsteht damit ein niedriger, aber belastbarer Bewertungsanker für die zukünftige Wertentwicklung.

Einen wesentlichen Sonderfall stellt weiterhin die PEAQ-Position dar. Incredulous Labs verfügt über einen Anspruch auf 88,06 Mio. PEAQ-Token, von denen zum Bilanzstichtag erst ein kleiner Teil übertragbar war. Der bilanzierte PEAQ-bezogene Wert ist sehr niedrig und reflektiert insbesondere die IAS-38-Bilanzierung, den Kursrückgang im Jahr 2025, Vesting-Effekte und die eingeschränkte Verfügbarkeit. Für unser optimistisches Szenario setzen wir die PEAQ-Position daher nicht zum Buchwert an, sondern berücksichtigen einen risikoadjustierten wirtschaftlichen Optionswert. Dieser setzt voraus, dass die Token über mehrere Jahre verfügbar werden, nicht vollständig zum aktuellen Spotpreis veräußert werden müssen und sich das DePIN-Ökosystem operativ weiterentwickelt.

Darüber hinaus berücksichtigen wir selektives Wertaufholungspotenzial bei einzelnen Kernbeteiligungen. Zu den aus Research-Sicht wichtigsten Positionen zählen



insbesondere PEAQ, Panoptic, zCloak, und Silencio sowie perspektivisch Themen rund um DeFi, AI/Robotics und dezentrale Infrastruktur. Diese Fokussierung erhöht aus unserer Sicht die Transparenz des Investment Case und rechtfertigt einen Aufschlag auf die rein bilanzierten Werte.

Zusätzlich sehen wir einen begrenzten Optionswert aus der operativen Neuausrichtung unter ABAG 2.0. Der Jahresabschluss beschreibt die strategische Weiterentwicklung der Gruppe unter anderem mit Blick auf Tokenisierung, digitale Vermögenswerte, ABX Analytics, FINPRO, die Nutzung der Dubai/VAE-Lizenz sowie mögliche Aktivitäten im Bereich AI/Robotics. Diese Aktivitäten weisen noch keine belastbare Umsatz- und Ergebnisbasis auf. Sie werden daher nicht wie ein etabliertes operatives Geschäft bewertet, sondern lediglich als strategische Optionalität mit hohem Ausführungsrisiko.

Auf dieser Grundlage ergibt sich folgende optimistische, währungsbereinigte NAV-Herleitung:

NAV-Komponente	Wertansatz
Bilanzierte Vermögenswerte Incredulous Labs	4,59 Mio. €
Risikoadjustierter Mehrwert PEAQ-/Tokenrechte über Buchwert	3,30 Mio. €
Selektiver Aufschlag auf Kernbeteiligungen	2,40 Mio. €
Sonstige monetarisierbare Restpositionen	1,40 Mio. €
ABAG 2.0, ABX, FINPRO, Dubai/VAE-Lizenz und AI/Robotics	1,90 Mio. €
Weitere nicht bilanzierte Potenziale	1,11 Mio. €
Bruttovermögenswert	14,70 Mio. €

Von diesem Bruttovermögenswert ziehen wir externe Verpflichtungen und Finanzierungsabschläge von 4,58 Mio. € ab. Dieser Abzug umfasst externe Verbindlichkeiten und Rückstellungen der Advanced Blockchain AG, externe Verpflichtungen auf Ebene von Incredulous Labs sowie einen Sicherheitsabschlag für die nach dem Bilanzstichtag aufgenommene Finanzierung. Konzerninterne Forderungen und Verbindlichkeiten werden in unserer Gruppenbewertung eliminiert, um Doppelzahlungen zu vermeiden. Dies ist besonders wichtig, weil die Advanced Blockchain AG Forderungen gegenüber Tochtergesellschaften bilanziert, während Incredulous Labs spiegelbildlich konzerninterne Verbindlichkeiten gegenüber der Muttergesellschaft und verbundenen Unternehmen ausweist.

Zusätzlich berücksichtigen wir einen Barwert zukünftiger Holdingkosten von 2,00 Mio. €. Hierbei handelt es sich nicht um die erwarteten Kosten eines einzelnen Jahres, sondern um die abdiskontierten Netto-Holdingkosten der kommenden Jahre. Dieser Abschlag reflektiert die weiterhin negative operative Kostenbasis, die Kosten für Listing, Prüfung, Recht, Verwaltung und Investor Relations sowie Übergangsaufwendungen für den Aufbau der neuen operativen Aktivitäten. Die Gesellschaft geht hierbei jedoch zukünftig von einer Reduzierung aus. Da wir auf der Portfoliowertseite bereits risikoadjustierte Zukunftsannahmen für Wertaufholungen, Tokenrechte und operative Optionswerte berücksichtigen, ist es methodisch folgerichtig, auch die künftig bis zur nachhaltigen Stabilisierung anfallenden Holdingkosten über mehrere Jahre in die Bewertung einzubeziehen.

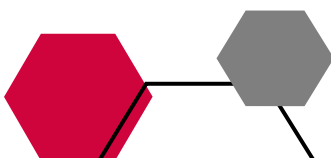
Adjusted-NAV-Herleitung	Wert
Bruttovermögenswert	14,70 Mio. €
Externe Verpflichtungen und Finanzierungsabschläge	-4,58 Mio. €
Barwert der Holdingkosten	-2,00 Mio. €
Adjusted NAV	8,12 Mio. €
Ausstehende Aktien	4,06 Mio.
Fairer Wert je Aktie	2,00 €

Der faire Wert je Aktie ergibt sich aus dem Adjusted NAV von 8,12 Mio. € dividiert durch 4,06 Mio. ausstehende Aktien. Das Kursziel von 2,00 € setzt damit keine Rückkehr auf den alten NAV von 3,79 € je Aktie voraus. Es unterstellt jedoch eine teilweise Wertaufholung ausgewählter Portfoliopositionen, eine risikoadjustierte Monetarisierung der PEAQ-/Tokenrechte, sinkende Sonderkosten und erste Fortschritte bei der operativen Neuausrichtung.

Die Aktie bleibt abhängig von Tokenmärkten, Portfoliomonetarisierungen, Finanzierungsmöglichkeiten und der erfolgreichen Umsetzung von ABAG 2.0. Positiv bewerten wir jedoch die deutlich bereinigte Bilanzbasis, die verbesserte Governance, die Fokussierung auf wenige potenzielle Werttreiber sowie die Möglichkeit zusätzlicher Erlöse aus ABX Analytics, FINPRO und der Dubai/VAE-Lizenz. Auf Basis unseres optimistischen Adjusted-NAV-Modells vergeben wir das Rating KAUFEN mit einem Kursziel von 2,00 €.

Peer-Group-Analyse

Aufgrund begrenzter offengelegter finanzieller Informationen und aufgrund der Einzigartigkeit des Geschäftsmodells gibt es derzeit keine vergleichbaren öffentlich gehandelten Wettbewerber. Derzeit 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.

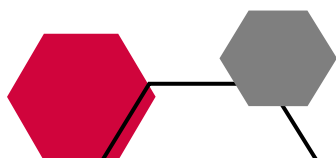
GuV Einzelabschluss Advanced Blockchain AG (in Mio. €)	GJ 2026e
Umsatz	0,50
EBITDA	-1,10
EBITDA-Marge	-220%

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 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 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:

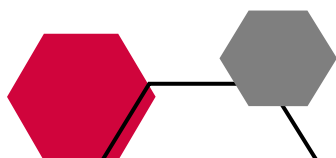
Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial 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 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. Aktien-splits, 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.

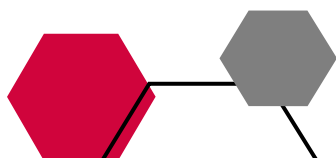
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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

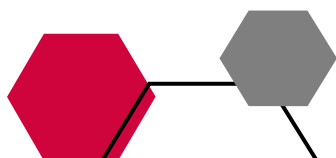
D 86150 Augsburg

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 & 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