

Advanced Blockchain AG^{*5a,11}

Fortschritte bei Polymer, peaq und Silencio stützen die Investmentthese

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 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 auf Blockchain- und Web3-Unternehmen, insbesondere in den Bereichen dezentrale Finanzlösungen (DeFi), dezentrale Infrastruktur (DePIN) sowie ergänzend künstliche Intelligenz und Robotik. 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.

Adjusted-NAV-Herleitung	Wert
Bruttovermögenswert	14,70 Mio. €
Externe Verpflichtungen und Finanzierungsabschläge	-5,10 Mio. €
Barwert der Holdingkosten	-1,49 Mio. €
Adjusted NAV	8,11 Mio. €
Ausstehende Aktien	4,06 Mio.
Fairer Wert je Aktie	2,00 €

*Details siehe Seite 6-8.

Investment Case

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

Bewertung: Kaufen
Kursziel: 2,00 €

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 21.10.26 13:17 1,254 EUR
Ticker (Bloomberg) ABX:GR
ISIN DE000A0M93V6
WKN A0M93V
Anzahl der Aktien (in Mio.): 4,06
MCap (in Mio. €) 5,09

Marktsegment Scale
Geschäftsjahr 31. Dezember
Rechnungslegung HGB

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100%

Finanztermine

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

14.07.2026: RS / 2,00 € / KAUFEN

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

** Die oben genannten Researchberichte können unter www.gbc-ag.de** abgerufen werden.

Fertigstellung: 22.10.2026 (15:00 Uhr)
Erste Weitergabe: 22.10.2026 (16:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.13

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 9.

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

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

STRATEGISCHES UPDATE

Verbesserte Ausgangslage, Monetarisierung bleibt entscheidend

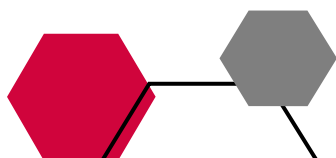
Das Marktumfeld für Blockchain-Unternehmen bleibt differenziert. Einerseits verfügt der Sektor über eine erhebliche Kapitalbasis: CoinGecko bezifferte die globale Kryptomarktkapitalisierung am 2. Oktober 2026 auf rund 3,03 Billionen USD. Andererseits entfielen etwa 57,5 % davon auf Bitcoin. Die Größe des Gesamtmarkts ist deshalb nur eingeschränkt ein Indikator für die Nachfrage nach kleineren Projekt- und Infrastruktur-Token. Für Beteiligungsgesellschaften sind insbesondere die Liquidität der einzelnen Positionen und das Interesse potenzieller Käufer entscheidend. Die Handelsaktivität verdeutlicht die weiterhin anspruchsvollen Bedingungen für Portfoliomonetarisierungen. Nach CoinGecko sank das Spot-Handelsvolumen der zehn größten zentralisierten Kryptobörsen im zweiten Quartal 2026 um 27,9 % auf 1,95 Billionen USD nach 2,70 Billionen USD im ersten Quartal.

Gleichzeitig entstehen zusätzliche wirtschaftliche Anwendungsfelder durch die Tokenisierung traditioneller Vermögenswerte. Die von CoinGecko erfasste Marktkapitalisierung tokenisierter Real-World Assets ohne Stablecoins stieg von 5,42 Mrd. USD zu Beginn des Jahres 2025 auf 19,32 Mrd. USD zum 31. März 2026. Dies entspricht einem Wachstum von 256,7 % innerhalb von 15 Monaten. Den größten Beitrag leisteten tokenisierte US-Staatsanleihen. Die Entwicklung zeigt, dass Blockchain zunehmend für Produkte genutzt wird, deren wirtschaftlicher Wert auf traditionellen Finanzanlagen beruht. Daraus ergeben sich mögliche Geschäftsfelder für Handels-, Abwicklungs- und Dateninfrastruktur.

Die Aktivitäten etablierter Finanzmarktanbieter unterstützen diese Entwicklung. Nasdaq vereinbarte im September 2026 eine Investition von 100 Mio. USD in Payward, die Muttergesellschaft von Kraken. Die Zusammenarbeit soll die Infrastruktur für tokenisierte Aktien sowie deren Handel und Abwicklung ausbauen. Den Start der vorgesehenen Nasdaq Equity Tokens erwartet Nasdaq im zweiten Quartal 2027. Aus unserer Sicht spricht dieses Engagement für eine zunehmende institutionelle Nachfrage nach leistungsfähiger Blockchain-Infrastruktur, wobei die kommerzielle Umsetzung noch bevorsteht.

Auch im Zahlungsverkehr konkretisieren sich die Anwendungsmöglichkeiten. Citi und Coinbase kündigten Ende September eine Erweiterung ihrer Zusammenarbeit an. Institutionelle Kunden sollen über Spring by Citi Stablecoin-Zahlungen akzeptieren können, die automatisch in konventionelle Währungen umgewandelt und durch Citi abgewickelt werden.

Bei dezentralen physischen Infrastrukturnetzwerken, sogenannten DePIN-Projekten, gewinnt ebenfalls die tatsächliche Nutzung an Bedeutung. Messari beobachtete für 2025 bei ausgewählten Netzwerken steigende Onchain-Umsätze trotz rückläufiger Tokenpreise. Dies verdeutlicht, dass technologische Nutzung, wirtschaftlicher Projekterfolg und Tokenbewertung unterschiedlich verlaufen können. Für die Analyse solcher Geschäftsmodelle sind deshalb zahlende Kunden, wiederkehrende Erlöse und die wirtschaftliche Beteiligung der Tokeninhaber besonders relevant.



Strategische Entwicklung

Mit ABAG 2.0 will Advanced Blockchain das Beteiligungsmodell um operative Geschäftsfelder erweitern und zusätzliche Erlösquellen erschließen. Ein Schwerpunkt ist die Reaktivierung von FinPro als Tokenisierungsplattform, ergänzt um ausgewählte Beteiligungsaktivitäten in den Bereichen AI/Robotics und Real World Assets. Das im Mai gesicherte Gesellschafterdarlehen soll die Weiterentwicklung unterstützen. Bei ABX Analytics sind Projekt- und Budgetplanung abgeschlossen und Fördermittel beantragt. Nutrivo hat die Machbarkeitsphase erfolgreich beendet und befindet sich in der Entwicklung einer ersten nutzbaren Produktversion. Die Gesellschaft konzentriert ihre Ressourcen auf ausgewählte Initiativen. Entscheidend bleibt, daraus vermarktbarere Angebote und belastbare externe Erlöse zu entwickeln.

Die Ende August genehmigten Kapitalermächtigungen eröffnen zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten. Im Aufsichtsrat übernahm Mathias Roch Anfang September den Vorsitz.

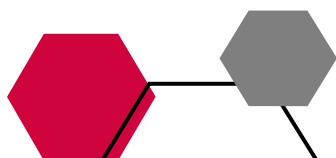
Parallel verbessern operative Fortschritte im Portfolio die strategische Ausgangslage. Am 1. Oktober meldete ABAG für Polymer ein kumuliertes Cross-Chain-Transfervolumen von 3,74 Mrd. USD. Das monatliche Volumen überschritt im September 500 Mio. USD gegenüber rund 100 Mio. USD im Dezember 2025. Polymer ermöglicht die Überprüfung und Abwicklung von Transaktionen zwischen unterschiedlichen Blockchains und verbindet mittlerweile mehr als 45 Netzwerke. Die steigende Nutzung unterstreicht seine Bedeutung für Stablecoin- und Tokenisierungsanwendungen. ABAG hält ein SAFE für eine künftige Eigenkapitalbeteiligung sowie eine Tokenzuteilung mit mehrjähriger Sperrfrist. Die Volumenkenzahl misst abgewinkelte Transfers.

Bei peaq stärkt die im September bekanntgegebene Zusammenarbeit mit Doosan Robotics den industriellen Anwendungsbezug. Ein erster Roboter wird bereits auf peaqOS getestet. Digitale Identitäten, eigene Wallets und überprüfbare Leistungsdaten sollen künftig eine leistungsbezogene Finanzierung und Versicherung von Robotern ermöglichen. Zudem verknüpft Economics 2.0 die Aktivierung von Maschinen mit der Bindung von PEAQ-Token und schafft damit eine engere Verbindung zwischen Netzwerknutzung und Tokennachfrage.

Silencio zeigt bereits konkrete kommerzielle Fortschritte. Laut Unternehmensmeldung stieg der Umsatz der Voice-AI-Sparte von rund 100 TUSD im ersten Quartal auf rund 300 TUSD im zweiten Quartal 2026. Hinzu kommen ein Sprachdatenauftrag über 250 TUSD sowie eine Lizenzvereinbarung für afrikanische Sprachdatensätze. Das Modell adressiert den Bedarf von KI-Entwicklern an Sprachdaten, die aus öffentlich verfügbaren Quellen kaum gewonnen werden können.

Panoptic erweitert mit Version 2 seine Plattform um integrierten Optionshandel, Kreditvergabe und Sicherheitenmanagement, einschließlich Anwendungen für tokenisierte Vermögenswerte. zCloak entwickelt mit einem Marktplatz für KI-Arbeitsabläufe zusätzliche Infrastruktur für digitale Agenten. Beide Projekte verbreitern damit die Anwendungsmöglichkeiten des Portfolios.

Insgesamt verschiebt sich der Schwerpunkt stärker auf konkrete Produkte, zahlende Kunden und nutzbare Infrastruktur. Aus unserer Sicht verbessert dies die Voraussetzungen für nachhaltige Wertschöpfung. Für ABAG bleibt entscheidend, in welchem Umfang die Projektfortschritte über Beteiligungs- und Tokenrechte in tatsächlich verfügbare Rückflüsse übertragen werden können.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG H1 2026

GuV in Mio. €	H1 2024	H1 2025	H1 2026
Umsatzerlöse	0,00	0,13	0,09
EBITDA	-0,12	-0,54	-0,66
EBIT	-0,13	-0,55	-0,66
Netto-Ergebnis	-0,16	-0,59	-0,70

Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Die Umsatzerlöse der Muttergesellschaft gingen im ersten Halbjahr 2026 um 33,8 % auf 89,4 T€ zurück (VJ: 135,0 T€). Sie stammen weiterhin maßgeblich aus Leistungen an verbundene Unternehmen und spiegeln damit vor allem die konzerninternen Aufgaben der Holding wider.

Die Kostenbasis erhöhte sich weiter. Der Personalaufwand stieg um 17,9 % auf 339,9 T€ (VJ: 288,4 T€), die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 7,2 % auf 526,3 T€ (VJ: 490,9 T€). Belastend wirkten Rechts- und Beratungskosten zur Vermögenssicherung sowie die Übernahme bislang extern erbrachter Aufgaben. Das Insourcing soll künftig Entlastungen ermöglichen, führte zunächst jedoch zu höheren Personalkosten. Nachhaltige Einsparungen erfordern den Wegfall externer Kosten und eine effiziente Nutzung der aufgebauten Kapazitäten.

Das EBIT sank auf -663,2 T€ (VJ: -552,5 T€) und das EBITDA auf -661,3 T€ (VJ: -539,4 T€). Die Gesellschaft berechnet ihr EBIT unter Einbeziehung der Zinserträge von 118,4 T€ (VJ: 127,1 T€) abzüglich der Verlustübernahmen von 3,5 T€ (VJ: 7,1 T€). Von den Zinserträgen entfielen 115,8 T€ auf verbundene Unternehmen (VJ: 127,1 T€), sodass die Ergebnisstützung überwiegend aus konzerninternen Finanzierungsbeziehungen stammt. Nach Zinsaufwendungen und Steuern verschlechterte sich das Halbjahresergebnis um 20,0 % auf -703,5 T€ (VJ: -586,1 T€). Für eine nachhaltige Stabilisierung bleiben zusätzliche externe Erlöse ebenso entscheidend.

Für die wirtschaftliche Einordnung ist die zypriotische Tochtergesellschaft Incredulous Labs Ltd. entscheidend, die einen wesentlichen Teil des Beteiligungs- und Tokenportfolios bündelt. Während die AG insbesondere Steuerungs- und Finanzierungsfunktionen übernimmt, entstehen wesentliche wirtschaftliche Ergebnisse auf Tochterebene. Wertveränderungen, Tokenverkäufe und Portfolioveräußerungen werden deshalb nicht unmittelbar in den Umsatzerlösen des HGB-Einzelabschlusses der Muttergesellschaft sichtbar. Auch bei Incredulous Labs werden Ergebnisse aus der Portfoliomonetarisierung je nach Transaktion außerhalb der Umsatzerlöse erfasst. Zugleich ist die Tochtergesellschaft für die Liquiditätsversorgung der AG bedeutend. Zum Halbjahresstichtag bestanden Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen von 7,99 Mio. € (VJ: 10,56 Mio. €). Deren Bedienung hängt wesentlich von realisierbaren Portfoliorückflüssen ab. Bereits 2025 unterstützte Incredulous Labs die AG durch Rückzahlungen der konzerninternen Kreditlinie. Diese schaffen Liquidität, sind jedoch keine Umsatzerlöse. Der vorliegende Halbjahresabschluss enthält keine aktuelle Finanzdarstellung der Tochtergesellschaft. Ihre Vermögenswerte, Portfolioergebnisse und Liquidität lassen sich daraus nicht vollständig beurteilen. Die Ergebniskennzahlen der AG sind daher nicht mit einem konsolidierten Gruppenergebnis gleichzusetzen.

Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2026
Eigenkapital	8,88	5,40	4,69
Eigenkapitalquote (in %)	68,8%	56,6%	50,3%
Operative Anlagen	0,02	0,00	0,00
Working capital	0,00	0,01	-0,29
Netto Finanzvermögen	9,57	6,17	6,22

Quellen: Advanced Blockchain AG; GBC AG

Das Eigenkapital reduzierte sich gegenüber dem 31.12.2025 um 13,0 % von 5,40 Mio. € auf 4,69 Mio. € zum 30.06.2026. Der Rückgang entspricht dem Halbjahresverlust und führte zu einer Verringerung der Eigenkapitalquote von 56,6 % auf 50,3 %. Die bilanzielle Risikotragfähigkeit der Muttergesellschaft hat sich damit abgeschwächt.

Die konzerninternen Forderungen, insbesondere gegenüber Incredulous Labs Ltd., erhöhten sich leicht auf insgesamt 7,99 Mio. € nach 7,97 Mio. € zum 31.12.2025. Ihr Anteil an der Bilanzsumme stieg von 83,7 % auf 85,7 %. Die Vermögenslage der Muttergesellschaft hängt damit wesentlich von der Werthaltigkeit und Rückzahlungsfähigkeit dieser Ansprüche ab. Entscheidend sind insbesondere die bei Incredulous Labs gehaltenen Beteiligungs- und Tokenpositionen sowie die daraus realisierbaren Mittelzuflüsse.

Die Barmittel der Muttergesellschaft gingen von 104,9 T€ zum Jahresende 2025 auf lediglich 1,9 T€ zurück. Gleichzeitig erhöhten sich die Verbindlichkeiten um 10,9 % von 3,73 Mio. € auf 4,14 Mio. €, während die Rückstellungen von 0,40 Mio. € auf 0,49 Mio. € zunahmen. Dies verstärkt die Abhängigkeit der AG von konzerninternen Rückzahlungen, Portfoliomonetarisierungen und gegebenenfalls zusätzlichen Finanzierungsmaßnahmen. Der ausgewiesene Kassenbestand beschreibt jedoch nicht die gesamte Gruppenliquidität. Die bei Incredulous Labs gehaltenen Beteiligungen und Token können erst durch tatsächlich realisierte und verfügbare Rückflüsse zur Finanzierung beitragen.

Insgesamt bleibt der Einzelabschluss der Muttergesellschaft für die Beurteilung der gesamten Gruppe nur bedingt aussagekräftig. Weder die Eigenkapitalquote noch die geringe Barliquidität der AG erlauben für sich genommen eine abschließende Aussage über den wirtschaftlichen Portfoliowert oder die gesamte Gruppenliquidität. Maßgeblich sind die verfügbaren Vermögenswerte, realisierbaren Rückflüsse und externen Verpflichtungen der gesamten Gruppe.

BEWERTUNG (GRUPPE)

Die jüngsten operativen Entwicklungen im Portfolio unterstützen weiterhin die langfristige Investmentthese der Advanced Blockchain AG. Polymer meldete Anfang Oktober ein kumuliertes Cross-Chain-Transfervolumen von 3,74 Mrd. USD; das monatliche Volumen stieg von rund 100 Mio. USD im Dezember 2025 auf mehr als 500 Mio. USD im September 2026. Bei peaq konkretisiert die Zusammenarbeit mit Doosan Robotics den industriellen Einsatz der Blockchain-Infrastruktur. Silencio zeigt bereits kommerzielle Fortschritte: Der Umsatz der Voice-AI-Sparte erhöhte sich von rund 100 TUSD im ersten Quartal auf rund 300 TUSD im zweiten Quartal 2026. Diese Entwicklungen stärken aus unserer Sicht die Perspektiven ausgewählter Kernpositionen.

Auch die operative Neuausrichtung unter ABAG 2.0 nimmt zunehmend Konturen an. Die Reaktivierung von FinPro, die abgeschlossene Projekt- und Budgetplanung für ABX Analytics sowie der Übergang von Nutrivo in die Entwicklung einer ersten nutzbaren Produktversion konkretisieren die zusätzlichen Geschäftsmöglichkeiten. Die Aktivitäten befinden sich weiterhin in einer frühen Phase, schaffen jedoch Ansatzpunkte für eine breitere Erlösbasis und zusätzliche Wertschöpfung innerhalb der Gruppe.

Der Halbjahresabschluss der Muttergesellschaft liefert nur begrenzt neue Informationen zum wirtschaftlichen Wert des Gruppenportfolios. Er zeigt jedoch Veränderungen der Kostenbasis, Liquidität und Verpflichtungen der AG. Wir behalten unseren Adjusted-NAV-Ansatz bei und aktualisieren die Abzüge für externe Verpflichtungen und zukünftige Netto-Holdingkosten. Die Wertansätze für das Portfolio berücksichtigen weiterhin eine teilweise Wertaufholung ausgewählter Positionen und deren erfolgreiche Monetarisierung. Unter diesen Annahmen ergibt sich unverändert ein gerundetes Kursziel von 2,00 €.

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 Jahresende 2025 auf rund 7,0 Mio. USD aktualisiert. Nach den umfangreichen Wertberichtigungen des Geschäftsjahres 2025 wurde der frühere Ansatz durch eine stärker bilanznahe Bewertung ersetzt. Diese basiert auf den Bilanzwerten und Fair-Value-Bewertungen zum Jahresende 2025 sowie risikoadjustierten Annahmen für zusätzliche wirtschaftliche Optionswerte.

Zum 31.12.2025 wies Incredulous Labs eine Bilanzsumme von 5,39 Mio. USD aus. In der bisherigen Währungsumrechnung unseres Modells 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 historischen Werte bilden weiterhin den bilanznahen Ausgangspunkt unseres Referenzmodells.

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. Die Bereinigung historischer Positionen führte damit zu einer erheblich niedrigeren bilanziellen Vermögensbasis. Gleichzeitig wurden die Governance-, Wallet-, Abstimmungs- und Finanzberichterstattungsprozesse weiterentwickelt. Aus unserer Sicht entsteht dadurch ein bilanznäherer Ausgangspunkt für die Beurteilung der zukünftigen Wertentwicklung. Für die Gruppenbewertung bleibt dabei die Abgrenzung zwischen konzerninternen und externen Verpflichtungen entscheidend.

Einen wesentlichen Sonderfall stellt weiterhin die PEAQ-Position dar. Im Ecosystem Update vom Mai 2026 weist Advanced Blockchain zum 31.12.2025 einen Bestand von 79,08 Mio. PEAQ-Token aus. Der wirtschaftliche Wert ist vom niedrigen bilanzierten Ansatz zu unterscheiden und hängt insbesondere von den verbleibenden Tokenrechten, den Vestingbedingungen, der Marktliquidität und den erzielbaren Veräußerungserlösen ab. Zwischenzeitliche Monetarisierungen sind zusammen mit der Verwendung ihrer Erlöse zu berücksichtigen, um weder veräußerte Positionen noch bereits vereinnahmte Mittel doppelt anzusetzen.

Darüber hinaus berücksichtigen wir selektives Wertaufholungspotenzial bei einzelnen Kernbeteiligungen. Zu den aus Research-Sicht wichtigsten Positionen zählen insbesondere PEAQ, Polymer, Panoptic, zCloak und Silencio sowie perspektivisch Themen rund um DeFi, AI/Robotics und dezentrale Infrastruktur. Die jüngsten Fortschritte unterstützen aus unserer Sicht die Beibehaltung entsprechender Aufschläge im optimistischen Szenario. Diese erfassen wirtschaftliche Mehrwerte oberhalb der bereits bilanzierten Ansätze; Überschneidungen zwischen Beteiligungswerten, Tokenrechten und sonstigen Optionswerten sind dabei zu vermeiden.

Zusätzlich berücksichtigen wir einen begrenzten Optionswert aus der operativen Neuausrichtung unter ABAG 2.0. Potenzielle Werttreiber sind FinPro, ABX Analytics, Tokenisierungsprojekte sowie selektive Aktivitäten im Bereich AI/Robotics. Nutrivo befindet sich nach Abschluss der Machbarkeitsphase in der Entwicklung einer ersten nutzbaren Produktversion. Da die neuen Aktivitäten bislang keine belastbare Umsatz- und Ergebnisbasis aufweisen, berücksichtigen wir ihr Potenzial ausschließlich als strategische Optionalität mit hohem Ausführungsrisiko.

Vom Bruttovermögenswert ziehen wir Verpflichtungen und Finanzierungsabschlüsse von 5,10 Mio. € ab. Der aktualisierte Modellansatz berücksichtigt die zum 30.06.2026 ausgewiesenen Rückstellungen und Verbindlichkeiten der Muttergesellschaft sowie die zuletzt verfügbaren externen Verpflichtungen von Incredulous Labs. Die unterschiedlichen Berichtsstichtage begrenzen die Genauigkeit des Ansatzes. Konzerninterne Forderungen und Verbindlichkeiten werden in der Gruppenbewertung eliminiert, um Doppelzahlungen zu vermeiden.

Weiterhin berücksichtigen wir einen Barwert zukünftiger Netto-Holdingkosten von 1,49 Mio. € nach bisher 2,00 Mio. €. Die Reduzierung beruht auf der Annahme, dass die angekündigten Kostensenkungen nachhaltig greifen, Sonder-

aufwendungen zurückgehen und das Insourcing sowie zusätzliche externe Erlöse die laufende Kostenbelastung verringern. Die Halbjahreszahlen belegen diese Entlastung bislang noch nicht. Der Abschlag umfasst weiterhin die abdiskontierten Netto-Holdingkosten mehrerer Jahre und entspricht keinem einzelnen Jahresbudget. Berücksichtigt werden insbesondere Aufwendungen für Listing, Prüfung, Recht, Verwaltung und Investor Relations sowie Übergangskosten für den Aufbau der neuen operativen Aktivitäten. Da wir auf der Vermögensseite bereits risikoadjustierte Zukunftsannahmen für Wertaufholungen, Tokenrechte und operative Optionswerte ansetzen, beziehen wir auch die bis zur nachhaltigen Stabilisierung erwarteten Netto-Holdingkosten in die Bewertung ein.

NAV-Komponente	Wertansatz
Bilanzierte Vermögenswerte Incredulous Labs	4,59 Mio. €
Zusätzlicher wirtschaftlicher Wert der PEAQ-/Tokenrechte	3,30 Mio. €
Selektiver Mehrwert der Kernbeteiligungen	2,40 Mio. €
Sonstige monetarisierbare Restpositionen	1,40 Mio. €
ABAG 2.0 und operative Initiativen	1,90 Mio. €
Weitere nicht bilanzierte Potenziale	1,11 Mio. €
Bruttovermögenswert im optimistischen Szenario	14,70 Mio. €
Externe Verpflichtungen und Finanzierungsabschlag	-5,10 Mio. €
Barwert zukünftiger Netto-Holdingkosten	-1,49 Mio. €
Adjusted NAV	8,11 Mio. €
Ausstehende Aktien	4,06 Mio.
Wert je Aktie	2,00 €

Der rechnerische Wert je Aktie ergibt sich aus dem Adjusted NAV von 8,11 Mio. € dividiert durch rund 4,06 Mio. ausstehende Aktien und beträgt gerundet 2,00 €. Das Kursziel setzt eine teilweise Wertaufholung ausgewählter Portfoliopositionen, eine risikoadjustierte Monetarisierung der Tokenrechte, sinkende Sonderkosten und Fortschritte bei der operativen Neuausrichtung voraus. Die jüngsten Projektmeldungen unterstützen diese Annahmen qualitativ, ermöglichen jedoch noch keine vollständige aktualisierte Portfoliobewertung.

Die Fortschritte bei Polymer, peaq und Silencio sowie die Konkretisierung der neuen operativen Projekte unterstützen weiterhin unsere positive Einschätzung. Unser Adjusted-NAV-Modell berücksichtigt die aktualisierten Verpflichtungen und einen reduzierten Barwert zukünftiger Netto-Holdingkosten. Auf Grundlage der angenommenen Wertaufholung und Monetarisierung des Portfolios bestätigen wir das Rating KAUFEN mit einem gerundeten Kursziel von 2,00 €. Wesentliche Einflussfaktoren bleiben die Tokenmärkte, die Finanzierungsmöglichkeiten und die erfolgreiche Umsetzung von ABAG 2.0.

Peer-Group-Analyse

Mit tokenus investment AG und coinIX GmbH & Co. KGaA bestehen börsennotierte Gesellschaften mit vergleichbaren Aktivitäten im Bereich Blockchain-, Beteiligungs- und Tokeninvestments. Unterschiede in der Portfoliozusammensetzung, den Bewertungsgrundlagen, der Liquidität und den Finanzierungsstrukturen begrenzen jedoch die Aussagekraft eines direkten quantitativen Vergleichs. Wir verwenden daher weiterhin den Adjusted-NAV-Ansatz als primäre Bewertungsmethode. Die genannten Gesellschaften dienen als qualitativer Marktkontext.

GBC 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.

Die nachfolgenden Umsatz- und EBITDA-Prognosen sind eigenständige Schätzungen der GBC AG für den Einzelabschluss der Muttergesellschaft und stellen keine vom Unternehmen veröffentlichte Guidance dar.

GBC Prognose GuV Einzelabschluss Advanced Blockchain AG (in Mio. €)	GBC 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

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

- I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.
- II. Das Research wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.
- III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.
- IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.
- V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung des Research obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.
- VI. Soweit Research nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

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

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

II. Öffentliche Verfügbarkeit

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

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

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

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

IV. Interessenkonflikte

Die GBC AG unterhält eine Interessenkonflikt-Policy sowie ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung. Relevante bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden in dieser Researchstudie, im Offenlegungsregister der GBC AG oder auf andere geeignete Weise offengelegt.

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

V. 5%-Umsatzschwelle

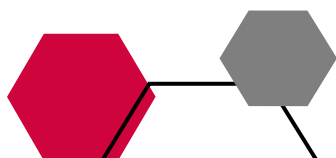
Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.

VII. Externe Researchanalysten

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



VIII. Draft Review

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

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

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

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

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

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

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

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

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

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

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

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

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

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

I. Aktualisierung

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

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

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

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

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

KAUFEN

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

HALTEN

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

VERKAUFEN

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

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

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

III. Historische Empfehlungen

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

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören. Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

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

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

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 (VI) 2 enthalten.

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

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

- (1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.
- (4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.
- (5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Research zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.
- (5b) Der Entwurf der Research wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.
- (6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.
- (6b) Der Entwurf der Research wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.
- (7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Research beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.
- (8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.
- (9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.
- (10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.
- (11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.
- (12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Research Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.
- (13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

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

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

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg. Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst

§5. Urheberrechte

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

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

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

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

GBC AG

Halderstraße 27

86150 Augsburg Deutschland

E-Mail: compliance@gbc-ag.de

