



## **Researchstudie (Initial Coverage)**



## **Fintech-Inkubator mit stabilen Cashflows und hohen stillen Reserven**

**Kursziel: 12,30 €**

**Rating: KAUFEN**

### **WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 28**

## FinLab AG<sup>\*5a,5b,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 12,30 €**

Aktueller Kurs: 9,48  
 04.11.2015 / ETR  
 Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0001218063  
 WKN: 121806  
 Börsenkürzel: A7AG  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,538  
 Marketcap<sup>3</sup>: 43,02  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20 %

Transparenzlevel:  
 Entry Standard

Marktsegment:  
 Freiverkehr

Rechnungslegung:  
 HGB/IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
 Hauck & Aufhäuser

### Analysten:

Felix Gode, CFA  
 gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 29

### Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

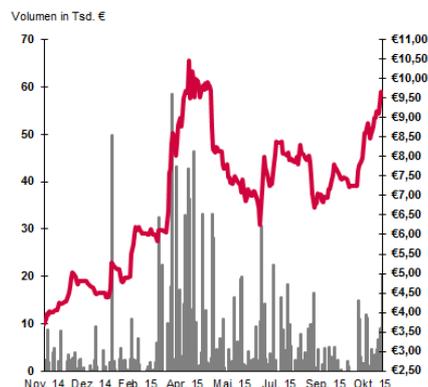
Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

Mitarbeiter: 13 auf Inkubator-Ebene und 50 in den Beteiligungen

Gründung: 2000

Firmensitz: Frankfurt / Main

Vorstand: Stefan Schütze, Juan Rodriguez, Kai Panitzki



Die FinLab AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit speziellem Fokus auf Fintech-Geschäftsmodellen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf der Entwicklung selbst gegründeter bzw. inkubierter deutscher Fintech-Start-up-Unternehmen, welche das Potenzial besitzen, das Geschäftsmodell europaweit auszurollen. An diesen Eigengründungen strebt Finlab Mehrheitsbeteiligungen an und finanziert die Unternehmen auch über mehrere Finanzierungsrunden als Lead- oder Co-Investor. Der zweite Fokus der Gesellschaft liegt in der Beteiligung an aussichtsreichen Fintech-Unternehmen, die nicht selbst gegründet wurden, und der damit verbundenen Bereitstellung von Wagniskapital in Seed- oder Follow-on-Finanzierungsrunden. Dabei gibt es keine regionale Spezialisierung, sondern neben Deutschland kommen hier auch Beteiligungen in den USA in Frage. Nicht zuletzt hält sich die FinLab AG auch die Option offen, selektiv in Fonds und andere Inkubatoren zu investieren, die einen speziellen Fintech-Fokus aufweisen. Dabei ist insbesondere der regionale Fokus auf USA und Asien zu sehen, um die fortschrittliche Rolle dieser Märkte im Fintech-Bereich zu nutzen und eventuell interessante Co-Investment Möglichkeiten zu sondieren.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Gesamtleistung	8,73	4,87	13,03	4,48
EBITDA	-2,28	-0,06	9,97	4,30
EBIT	-3,25	-0,18	9,90	4,27
Jahresergebnis	-9,20	-1,75	9,53	4,24

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-2,03	-0,39	2,10	0,94
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen\*

Finanzanlagen/ /Cash in Mio. €	20,16	21,10	29,80	47,05
Eigenkapital (HGB) in Mio. €	20,05	18,29	27,82	47,82
NAV je Aktie in €**	4,42	4,03	6,13	10,54
Abschlag zum NAV	48,4 %	25,6%	26,6 %	31,7 %
KGV	neg.	neg.	4,5	

\*Die Bilanzzahlen zum 30.06.2015 beziehen sich auf IFRS-Werte, die Jahre 2012-2014 auf HGB-Werte

\*\* NAV 2012-2014 nach HGB ohne stille Reserven

### Finanztermine

08.12.2015: Münchner Kapitalmarkt Konferenz  
 29.04.2016: Geschäftsbericht 2015  
 15.07.2016: Hauptversammlung  
 30.09.2016: Halbjahresbericht 2016

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die FinLab AG in ihrer heutigen Form entstand im Dezember 2014 aus der Umfirmierung der ehemaligen Altira Aktiengesellschaft. Nach zwei Jahren der Neupositionierung, einhergehend mit der Veräußerung von zahlreichen Tochtergesellschaften und einer den neuen Rahmenbedingungen angepassten Kostenstruktur wurde ein neues Kapitel der Unternehmensgeschichte eingeleitet.
- Die FinLab AG ist heute als Beteiligungsgesellschaft, mit einem speziellen Fokus auf Fintech-Start-up-Unternehmen, positioniert. Das Unternehmen versteht sich als Inkubator und finanziert aussichtsreiche Unternehmen, die das Potenzial haben ihr Geschäftsmodell europaweit auszurollen. Dabei werden Mehrheitsbeteiligungen angestrebt.
- Seit Finalisierung der Umstrukturierung Ende 2014 ist das Unternehmen bereits drei Beteiligungen im Fintech-Bereich eingegangen und hat damit den Grundstein für den Aufbau eines Fintech-Portfolios gelegt. Im Rahmen dessen wurden insgesamt bereits 5,5 Mio. € investiert und weitere 1,2 Mio. € zugesichert.
- Darüber hinaus hält das Unternehmen mit der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA sowie der Patriarch Multi-Manager GmbH zwei Beteiligungen im Private Equity und Finanzdienstleistungsbereich. Diese Beteiligungen sorgen für stabile, wiederkehrende Cashflows in Form von Dividenden, Managementvergütungen und im Erfolgsfall auch Performancevergütungen. Mit den Erträgen aus dem traditionellen Finanzdienstleistungsbereich werden zum einen die Holdingkosten der FinLab AG gedeckt und zum anderen werden die Mittel verwendet, um das Fintech-Portfolio zu finanzieren und auszubauen.
- Dass die Restrukturierung erfolgreich war, zeigt sich bereits bei den Halbjahreszahlen 2015. Bei einer Gesamtleistung von 4,48 Mio. € konnte ein EBIT in Höhe von 4,27 Mio. € erwirtschaftet werden. Zuschreibungen auf Beteiligungen sind dabei nur in einem geringen Umfang enthalten.
- Die Bewertung der FinLab AG haben wir mittels der Berechnung des Net Asset Value (NAV) vorgenommen. Auf Basis dessen haben wir zum 03.11.2015 einen Eigenkapitalwert in Höhe von 48,23 Mio. € errechnet, woraus sich ein NAV je Aktie von 10,62 € ergibt. In dieser Kalkulation sind die stillen Reserven der größten Beteiligung Heliad noch nicht berücksichtigt. Vielmehr betragen diese gemäß unseren Berechnungen derzeit 3,33 € je FinLab-Aktie. Zuzüglich der stillen Reserven ergibt sich ein fairer Wert je FinLab-Aktie in Höhe von 13,95 €.
- **Mit Blick auf einen konservativen Ansatz von stillen Reserven, haben wir die projizierten NAV-Werte – mit und ohne stille Reserven – zu je 50 % in die Bewertung einfließen lassen. In der Folge ergibt sich ein gemittelter fairer Wert je FinLab-Aktie von 12,30 €. Angesichts des derzeitigen Aktienkurses von 9,48 € errechnet sich damit ein Kurssteigerungspotenzial von rund 30 %. Entsprechend ergibt sich das Rating KAUFEN.**

## INHALTSVERZEICHNIS

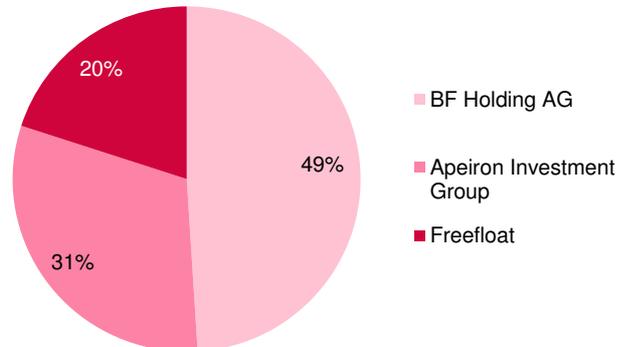
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Konzernstruktur .....	4
Vorstand .....	4
Geschäftstätigkeit .....	5
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick .....	5
Geschäftsmodell .....	5
Beteiligungen .....	6
Private Equity und Finanzdienstleistungsgeschäft .....	7
Fintech-Portfolio .....	10
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>13</b>
Venture Capital-Markt weltweit und in Deutschland .....	13
<b>Unternehmensentwicklung .....</b>	<b>16</b>
Kennzahlen im Überblick* .....	16
Historische Geschäftsentwicklung .....	17
Umsatzentwicklung .....	17
Ergebnisentwicklung .....	18
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	20
SWOT-Analyse .....	22
<b>Unternehmenspotenziale .....</b>	<b>23</b>
Private Equity und Finanzdienstleistungsgeschäft .....	23
Fintech-Portfolio .....	23
<b>Bewertung .....</b>	<b>26</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>28</b>

## UNTERNEHMEN

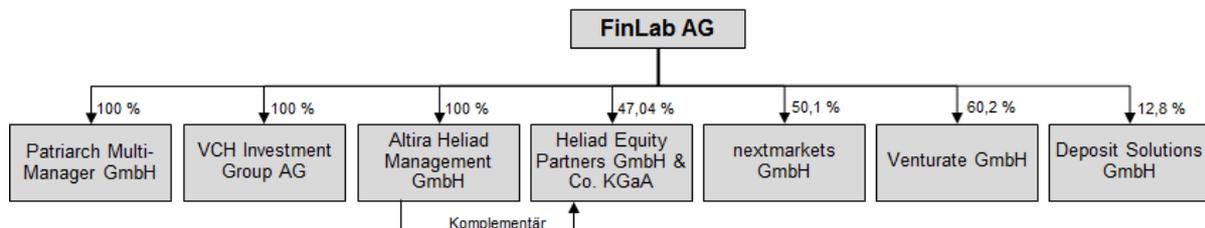
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	30.06.2015
BF Holding AG	49,00 %
Apeiron Investment Group	31,00 %
Freefloat	20,00 %
Summe	100,00 %

Quelle: FinLab, GBC



### Konzernstruktur



Quelle: FinLab, GBC

### Vorstand



#### Stefan Schütze (Recht, Compliance & Regulierung)

- Seit 2013 Vorstand
- Zugelassen als Rechtsanwalt
- Mehr als 15 Jahre Erfahrung im Bereich Private Equity, Venture Capital und Kapitalmarkt
- Verschiedene Managementpositionen

#### Juan Rodriguez (CFO)

- Seit 2013 Vorstand
- 20-jährige Erfahrung im Bereich Finanzen
- Verschiedene Positionen im Bereich Asset Management, Telekommunikation und Energieindustrie

#### Kai Panitzki (Strategie, Marketing, PR & IR)

- Seit 2015 Vorstand
- Jura-Studium an der Universität Bonn
- Bankkaufmann
- Mehr als 10 Jahre Erfahrung im Bereich Marketing/Medien
- Verschiedene Managementpositionen, u.a. Geschäftsführer bei der Scholz & Friends GmbH

## Geschäftstätigkeit

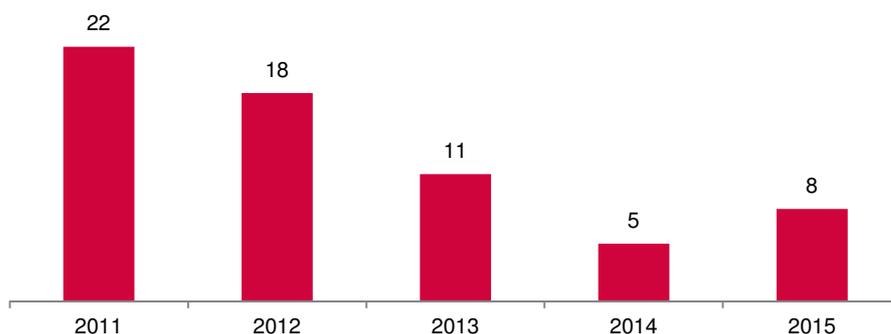
### Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Jahr	Ereignis
Dez 2014	Umfirmierung von Altira Aktiengesellschaft in FinLab AG
Jan 2015	Erwerb von 50,1 % der Anteile an der nextmarkets GmbH
Feb 2015	Erwerb von 60,2 % der Anteile an der Venturate AG
Sep 2015	Investition von 3,0 Mio. € in die Deposit Solutions GmbH

Quelle: FinLab, GBC

Das Unternehmen in seiner heutigen Form entstand im Dezember 2014 aus der Umfirmierung der ehemaligen Altira Aktiengesellschaft, die sich als börsennotierte Asset-Management-Gesellschaft auf alternative Investmentstrategien für institutionelle und private Investoren fokussiert hatte. Nach zwei Jahren der Neupositionierung, einhergehend mit der Veräußerung von zahlreichen Tochtergesellschaften und einer den neuen Rahmenbedingungen entsprechenden Anpassung der Kostenstruktur innerhalb des Unternehmens wurde nun ein neues Kapitel in der Firmengeschichte eingeleitet. Im Zuge der Neupositionierung wurde die Anzahl der Beteiligungen erheblich gesenkt, um sich abseits der beiden Kernbeteiligungen Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA und Patriarch Multi-Manager GmbH neu zu positionieren.

### Anzahl der Beteiligungen der Altira Aktiengesellschaft / FinLab AG



Quelle: GBC, Finlab

Heute liegt der Fokus auf dem Bereich der Entwicklung von jungen Unternehmen und der Bereitstellung von Kapital für neue Fintech-Geschäftsmodelle in Deutschland, die später in Europa oder weltweit ausgerollt werden sollen. Hierbei wird eine langfristige Beteiligung und Begleitung der Unternehmen angestrebt. Als Basis hierfür sieht es das Unternehmen als entscheidend an, in zukunftsfähige Geschäftsmodelle und Entrepreneure zu investieren, die es verstehen, diese Geschäfte zum Erfolg zu bringen.

Das Ziel des Unternehmens ist es, sich als einer der führenden Investoren in Europa in diesem Bereich zu positionieren. Um dieses Ziel bestmöglich umzusetzen, verfolgt die FinLab AG entsprechend eine Beteiligungsstrategie, die aktuell sechs Unternehmen umfasst. Hierfür hat das Unternehmen sich in diesem Jahr nun bereits an drei Unternehmen beteiligt und konsequent damit angefangen, die neue Strategie umzusetzen.

### Geschäftsmodell

Die FinLab AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit speziellem Fokus auf Fintech-Geschäftsmodellen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf der Entwicklung selbst gegründeter bzw. inkubierter deutscher Fintech-Start-up-Unternehmen, welche das Potenzial besitzen, das Geschäftsmodell europaweit auszurollen. Bei diesen

Eigengründungen strebt das Unternehmen Mehrheitsbeteiligungen an und finanziert die Unternehmen auch über mehrere Finanzierungsrunden als Lead- oder Co-Investor.

Der weitere Fokus der Gesellschaft liegt in der Beteiligung an anderen aussichtsreichen Fintech-Unternehmen und der damit verbundenen Bereitstellung von Wagniskapital in Seed- oder Follow-on-Finanzierungsrunden. Dabei gibt es keine regionale Spezialisierung, sondern neben Deutschland kommen hier auch Beteiligungen in den USA in Frage.

Nicht zuletzt hält sich die FinLab AG auch die Option offen, selektiv in Fonds und andere Inkubatoren zu investieren, die einen speziellen Fintech-Fokus aufweisen. Dabei liegt der regionale Fokus auf den USA und Asien, um die fortschrittliche Rolle dieser Märkte im Fintech-Bereich zu nutzen und eventuell interessante Co-Investment Möglichkeiten zu sondieren.

1.	Kernfokus	Inkubation neuer Fintech-Geschäftsmodelle im Eigenbestand
2.	Zweitfokus	Beteiligung an anderen Fintech-Unternehmen
3.	Selektiv	Investitionen in Start-up-Fonds mit Fintech-Fokus

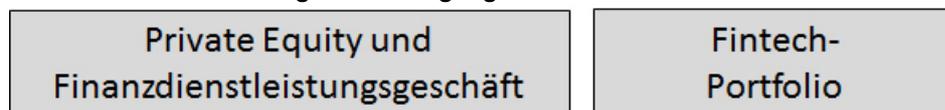
Quelle: FinLab, GBC

### **Beteiligungen**

Das Beteiligungsgeschäft der FinLab AG untergliedert sich in zwei Bereiche, das Private Equity- und Finanzdienstleistungsgeschäft sowie das Fintech-Portfolio. Das Private Equity-Geschäft setzt sich dabei aus den etablierten Unternehmen Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA sowie der Patriarch Multi-Manager GmbH zusammen. Beide Unternehmen sind profitabel und generieren konstante Cashflows.

Diese Cashflows aus dem Private Equity und Finanzdienstleistungsgeschäft werden neben der Deckung von Holdingkosten insbesondere für Investitionen in das Fintech-Portfolio genutzt. Insofern zeichnet sich die FinLab AG im Gegensatz zu vielen anderen Venture Capital-Gesellschaften dadurch aus, dass die Entwicklung des Beteiligungsportfolios über eine Innenfinanzierung erreicht werden kann und keine Kapitalerhöhungen notwendig sind.

### **Überblick über die wichtigsten Beteiligungen der FinLab AG**



Quelle: FinLab, GBC

## Private Equity und Finanzdienstleistungsgeschäft

### 1. Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA / Altira Heliad Management GmbH

Beteiligung seit	Gründung	Beteiligungsquote	Eigenkapital 31.12.14	Halbjahresergebnis 2015
2000	2000	47,04 %	80,87 Mio. €	13,75 Mio. €

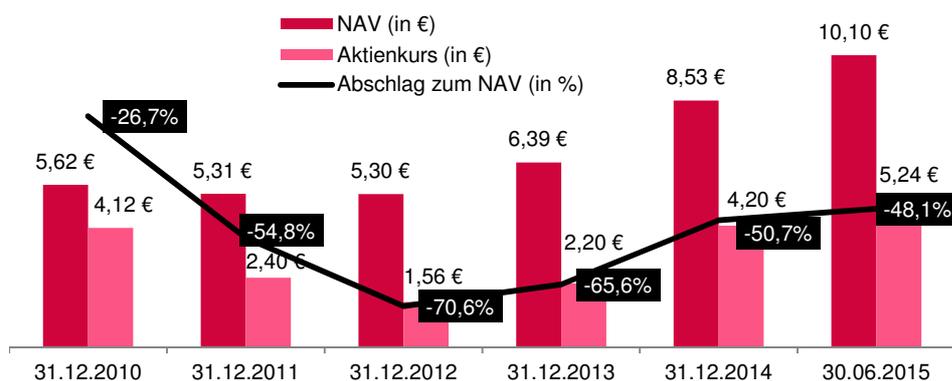
Quelle: GBC, Finlab, Heliad



Die Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (Heliad) ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mit Fokus deutschen Special Situations-Transaktionen mit überdurchschnittlichen Ertragsperspektiven. Die FinLab AG hält an Heliad derzeit 47,04 % der Anteile. Heliad fokussiert sich dabei auf die Sektoren Financial Services, Internet, Life Sciences, Media und Real Estate. Die Investitionssumme pro Investment liegt zwischen 5,0 Mio. € und 10,0 Mio. €.

Heliad strebt im Rahmen der Strategie jährlich bis zu drei Neuengagements an. In 2014 wurde mit der Beteiligung an der ePetWorld GmbH nur ein Neuengagement eingegangen. Die derzeit größten Investments der Heliad sind die Beteiligungen an der Fintech Group AG (18,42 %) - eine Beteiligung, die große Synergien zu den Aktivitäten der FinLab aufweist - sowie der DEAG Deutsche Entertainment AG (7,71 %).

#### Entwicklung des Net Asset Value (NAV) der Heliad



Quelle: GBC, Finlab, Heliad

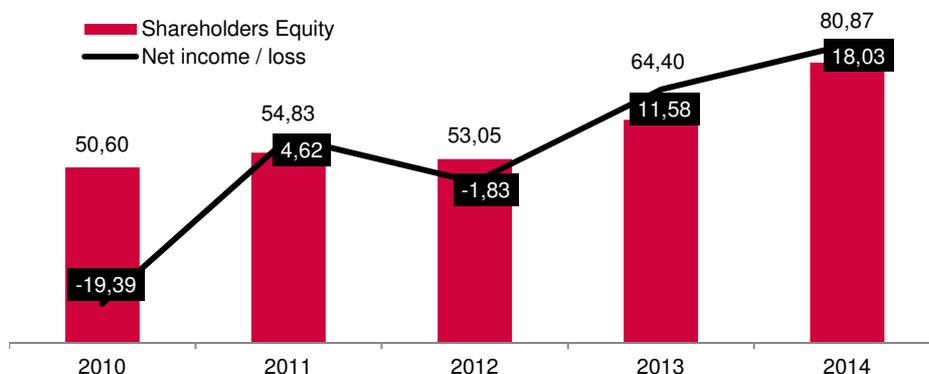
Bei der Betrachtung des NAV zeigt sich, dass sich der Abschlag von knapp 27,0 % im Jahr 2010 auf rund 70,0 % bis Ende 2012 deutlich ausgeweitet hat und zuletzt noch bei knapp 50,0 % lag. Aus unserer Sicht ist dies vor dem Hintergrund der positiven operativen Geschäftsentwicklung der Kernbeteiligungen und auch des restlichen Portfolios nicht gerechtfertigt, weshalb wir von einer weiteren Verringerung des NAV-Abschlages ausgehen.

Die Betrachtung des Eigenkapitals und des Jahresüberschusses zeigt, dass die Ergebnissituation und in Folge dessen auch die Eigenkapitalsituation in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessert werden konnte. Durch die erfreuliche Entwicklung der Tochtergesellschaften konnte das Jahresergebnis im Jahr 2013 wieder in die Gewinnzone gedreht und in 2014 darüber hinaus nochmals deutlich verbessert werden.

Nicht zuletzt hat die Heliad aufgrund der guten operativen Ergebnisentwicklung für das Geschäftsjahr 2014 erstmals eine Dividende in Höhe von 0,15 € je Aktie ausgeschüttet. Der FinLab AG sind daraus entsprechend 0,67 Mio. € an Dividendenerträgen zugeflossen. Auch für die kommenden Jahre ist weiterhin mit einer stabilen Dividendenpolitik zu

rechnen, wodurch die FinLab AG einen sicheren jährlichen Cashflow in Höhe von bis zu 1 Mio. € pro Jahr erwartet.

**Entwicklung des Eigenkapitals und des Jahresüberschusses im Konzernabschluss der Heliad nach IFRS (in Mio. €)**



Quelle: GBC, Finlab, Heliad

Des Weiteren ist die FinLab AG auch an der Komplementärin der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, der Altira Heliad Management GmbH, zu 100 % beteiligt. Das Unternehmen betreibt das Beteiligungsmanagement für die Heliad KGaA und partizipiert dadurch in Form einer fixen Managementvergütung (2,5 % auf das bilanzielle Eigenkapital des Heliad-Konzerns nach IFRS) sowie einer Erfolgsvergütung, abhängig vom Unternehmenserfolg (20 % auf den HGB-Gewinn der Muttergesellschaft). Die FinLab AG rechnet daraus mit jährlichen Cashflows in Höhe von 2-5 Mio. €.

**2. Patriarch Multi-Manager GmbH**

Beteiligung seit	Gründung	Beteiligungsquote	Eigenkapital 31.12.2014	Jahresergebnis 2014
2004	2004	100,0 %	0,52 Mio. €	0,27 Mio. €

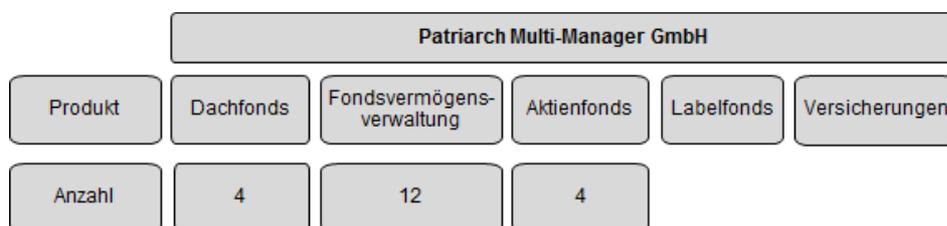
Quelle: GBC, Finlab, Patriarch



Die Patriarch Multi-Manager GmbH, an welcher die FinLab AG zu 100 % beteiligt ist, versteht sich als Produktschmiede für innovative und außergewöhnlich gute Produkte zum Vermögensaufbau. Der Fokus liegt hierbei auf Fund-of-Fund-Lösungen für den freien Finanzvertrieb, die zusammen mit renommierten Fondsanalysten, Dachfondsmanagern, Vermögensverwaltern und Family Offices in Europa umgesetzt werden. Mit verschiedenen Vermögensverwaltern und Kapitalanlagegesellschaften bestehen dazu bereits langjährige Partnerschaften. Im Bereich des Asset Managements arbeitet das Unternehmen zum Beispiel mit starken Partnern wie der DJE Kapital AG zusammen und zeigt damit das große Know-How und die langjährige Erfahrung, die hinter der Patriarch Multi-Manager GmbH stehen. Im Bereich der Versicherungen arbeitet das Unternehmen beispielsweise eng mit AXA zusammen, die im Jahr 2014 weltweit die Nummer 2 unter den größten Versicherungen war.

In der Angebotspalette des Unternehmens befinden sich diverse Dachfonds und Portfolios mit unterschiedlichen Anlagephilosophien, mit dem Ziel die kundenspezifischen Wünsche bestmöglich umzusetzen.

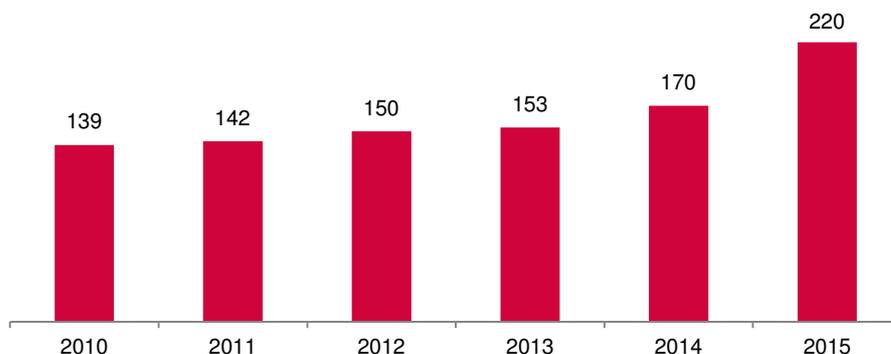
**Produktwelt der Patriarch Multi-Manager GmbH:**



Quelle: GBC, Finlab, Patriarch

Besonders erfreulich ist der Zuwachs der Assets under Management (AuM), die seit 2010 kontinuierlich von 139 Mio. € auf zuletzt rund 220 Mio. € gesteigert werden konnten. Besonders hervorzuheben ist, dass die Assets fast zu 100 % Retail-Anlagen tausender Privatkunden sind, was ihnen eine besonders hohe Stabilität und damit Wertigkeit gibt.

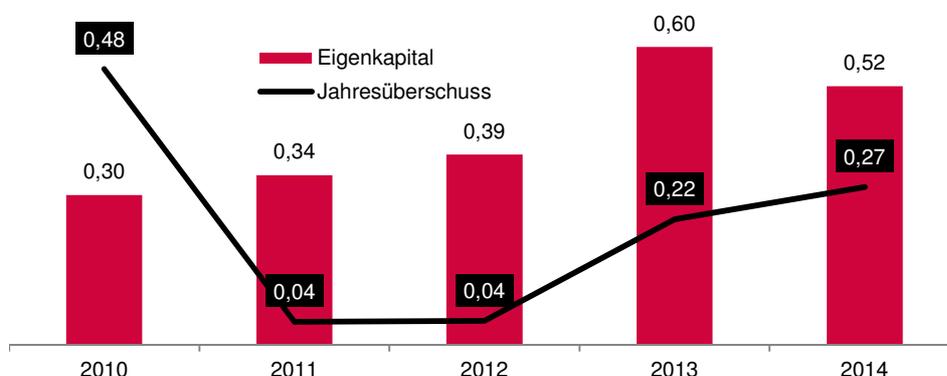
**Entwicklung der Assets under Management (in Mio. €)**



Quelle: GBC, Finlab, Patriarch

Entsprechend der kontinuierlichen Steigerung der AuM entwickelte sich auch der Jahresüberschuss der Gesellschaft zuletzt sehr zufriedenstellend. Mit 0,27 Mio. € konnte die Patriarch Multi-Manager GmbH im GJ 2014 eine Ergebnissteigerung um rund 23 % erreichen. Auch für die kommenden Jahre sollte die FinLab AG von der Patriarch Multi-Manager GmbH laut Unternehmensaussage stabile Gewinnausschüttungen in Höhe von bis zu 0,50 Mio. € pro Jahr erwarten können.

**Entwicklung des Eigenkapitals und des Jahresüberschusses (in Mio. €)**



Quelle: GBC, Finlab, Patriarch

## Fintech-Portfolio

### 3. nextmarkets GmbH

Beteiligung seit	Gründung	Beteiligungsquote / Investment	Eigenkapital 31.12.2014	Jahresergebnis 2014
02/2015	2014	50,1 % / 2,5 Mio. €	-0,32 Mio. €	-0,34 Mio. €



Quelle: GBC, Finlab, nextmarkets

Im Februar 2015 beteiligte sich die FinLab AG mit 50,1 % an der nextmarkets GmbH, welche erst im April 2014 gegründet wurde. Der Fokus des Unternehmens liegt auf dem Aufbau einer führenden Trading- und Online-Learning-Plattform für Privatanleger, die einfach und intuitiv ist. Die Plattform wird dabei von drei Prinzipien getragen: Lernen, Folgen, Investieren. Auf der Plattform bekommt der Anleger auf Wunsch Unterstützung von sogenannten Trading-Coaches, die als Berater fungieren. Das Ziel der Plattform ist es, Anleger besser über Börse und Kapitalmarkt auszubilden und den Anlageerfolg dadurch zu steigern. Darüber hinaus gibt es für Anleger die Möglichkeit über verschiedene Following-Möglichkeiten am Erfolg anderer Trader über CFDs oder Zertifikate zu partizipieren.

Der Start der Plattform ist für das Q4 2015 geplant, wobei das Unternehmen derzeit einen der größten deutschen Onlinebroker, flatex, als exklusiven Kooperationspartner gewinnen konnte. Der internationale Roll-out des Geschäfts soll dann bereits Anfang 2016 eingeleitet werden.

Die beiden Gründer der nextmarkets GmbH, Dominik und Manuel Heyden, haben vorher mit ayondo bereits eine der führenden Social Trading Plattformen in Deutschland gegründet und mit Social Trading eine ganz neue Investment-Kategorie ins Leben gerufen. Mit nextmarkets und dem sog. „Curated Trading“ soll nun ein weiterer Entwicklungsschritt vollzogen werden.

### 4. Venturate AG

Beteiligung seit	Gründung	Beteiligungsquote / Investment	Eigenkapital 31.12.2014	Jahresergebnis 2014
02/2015	2013	60,2 % / 1,1 Mio. €	0,09 Mio. €	-0,11 Mio. €



Quelle: GBC, Finlab, Venturate

Seit Anfang 2015 ist die FinLab AG an der Venturate AG beteiligt. Das als reine Matchmaking-Plattform zwischen Start-up-Unternehmen und Investoren gestartete Unternehmen bietet seit Mitte des Jahres 2015 zusätzlich sog. „Curated Crowdfunding“ an, was einer Erweiterung des bisherigen Geschäftsmodells entspricht und in Europa bislang einzigartig ist.

Über die Venturate-Plattform können sich Privatanleger mit Mikroinvestments bereits ab 100 € an Startup-Unternehmen beteiligen, die bereits zu einem substanziellen Teil von erfahrenen Investoren finanziert worden sind. Durch die Beteiligung eines solchen Deal Captains wird sichergestellt, dass die Unternehmen zum einen durch einen erfahrenen Investor validiert werden und zum anderen im Nachgang der Investition, bis zum Exit, professionell begleitet und betreut werden.

Privatanleger haben durch Venturate die Möglichkeit an Deals zu partizipieren, die sonst nur ausgewählten Investorengruppen, Business Angels oder Venture Capital-Gebern zur Verfügung stehen. Zudem erfolgt die Beteiligung der Kleinanleger an den Unternehmen zur gleichen Bewertung die auch der professionelle Investor erhalten hat. Der Anleger

erhält über die Laufzeit des Investments eine feste Verzinsung und profitiert zusätzlich, wenn das Unternehmen erfolgreich verkauft wird.

Ein erfolgreiches Curated Crowdfunding-Projekt konnte Venturate im September 2015 bereits umsetzen. Dabei wurde dem Startup-Unternehmen Twinkind über Venturate Kapital in Höhe von 0,35 Mio. € zur Verfügung gestellt, wobei rund 200 Anleger durchschnittlich 1.700 € investiert haben. Zudem war die Nachfrage mit einer Investmentquote von 150 % sehr hoch und konnte die Erwartungen übererfüllen. Deal Captain bei Twinkind ist der erfahrene Business Angel Dr. Cornelius Boersch, der das Unternehmen mit Kapital und seinem Know-how beim Ausbau des Geschäftsmodells unterstützt.

## 5. Deposit Solutions GmbH

Beteiligung seit	Gründung	Beteiligungsquote / Investment	Eigenkapital 31.12.2014	Jahresergebnis 2014
09/2015	2011	12,75 % / 3,0 Mio. €	1,15 Mio. €	-0,70 Mio. €

Quelle: GBC, Finlab, Deposit Solutions



Die jüngste Beteiligung der FinLab AG stellt die Deposit Solutions GmbH dar, in die das Unternehmen für einen Anteil von 12,75 % 3,0 Mio. € investiert hat. Das Unternehmen entwickelt und betreibt Software- und Service-Angebote für die Immobilien und Finanzwirtschaft.

Mit ihrer Plattform COMONEA bietet Deposit Solutions erstmalig eine Full-Service-Lösung für Banken, um grenzüberschreitend in Europa Spareinlagen zu gewinnen, ohne dafür eine eigene Retail-Infrastruktur betreiben zu müssen. Die Zinsangebote der Einlagen suchenden Banken (sog. Anlagebanken) werden über ein Netzwerk von lokalen Banken und Anlageberatern (sog. Kundenbanken) direkt an deutsche Sparer vertrieben. Zusätzlich bietet COMONEA auch eine umfassende Direktvermarktung der Zinsangebote über die hauseigene ZINSPILOT-Website an.

Der einzigartige Ansatz von COMONEA besteht darin, dass der Retail-Kunde nicht bei jeder Anlagebank ein Konto eröffnen muss. Dies unterscheidet COMONEA von anderen Plattformen, die lediglich als Lead Generator fungieren und letztlich nur Kunden an andere Banken vermitteln. Der COMONEA Anleger kann seine Spareinlagen stattdessen bequem über die Bankverbindung bei seiner bestehenden lokalen Kundenbank ordern („Ein-Konten-Modell“). Die Kundenbank führt die Anlage treuhänderisch für den Kunden aus und bleibt sein Ansprechpartner in allen Belangen. Bei der Anlagebank werden die Kundengelder als Retail-Einlagen klassifiziert und genießen dort den jeweiligen gesetzlichen Einlagensicherungsschutz. Anlagebanken gewinnen dadurch einen einfachen Zugang zu Einlagen von Privatkunden und sparen sich das aufwendige Handling direkter Retail-Kundenbeziehungen. Kundenbanken erhalten mit COMONEA die wichtige Kundenbeziehung und punkten mit Kundenservice und Produktvielfalt bei Tages- und Festgeldern. Für den Retail-Kunden entfallen aufwendige Kontoeröffnungsprozesse. Eine Win-Win-Situation zum Vorteil des Kunden.

COMONEA ermöglicht damit für das Einlagengeschäft das, was für andere Bankprodukte wie Fonds und Immobilienkredite längst selbstverständlich ist: Eine offene Architektur für Tages- und Festgeldangebote. Zudem lebt COMONEA damit den von Politik und Regulierung geforderten einheitlichen und grenzüberschreitenden europäischen Bankenmarkt. Deutsche Sparer, die traditionell eine sehr hohe Einlagenquote in Relation zu ihrem Gesamtvermögen haben, können einfach und bequem Banken in ganz Europa Einlagen zur Verfügung stellen.

Mit diesem einzigartigen Ansatz revolutioniert COMONEA die Wertschöpfungskette im Einlagengeschäft mit großen Vorteilen für Anleger und Banken und einem klaren, technologisch abgesicherten Alleinstellungsmerkmal gegenüber anderen Anbietern. Mit ca. EUR 9 Billionen Spareinlagen, was einem Drittel der gesamten europäischen Finanzanlagen entspricht, ist dieser Markt einer der wesentlichen Grundpfeiler des europäischen Wirtschaftssystems.

#### Kennzahlen der Kernbeteiligungen im Überblick:

##### Entwicklung des Jahresüberschusses der FinLab-Beteiligungen im Überblick

Unternehmen	2010	2011	2012	2013	2014
Altira Heliad Management GmbH	0,10	-2,31	0,10	-0,66	0,24
Deposit Solutions GmbH	k.A.	k.A.	-0,43	-0,72	-0,70
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	-19,39	4,62	-1,83	11,58	18,03
Nextmarkets GmbH	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	-0,34
Patriarch Multi-Manager GmbH	0,48	0,04	0,04	0,22	0,27
Venturate AG	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	-0,11

Quelle: GBC, Finlab

##### Entwicklung des Eigenkapitals der FinLab-Beteiligungen im Überblick

Unternehmen	2010	2011	2012	2013	2014
Altira Heliad Management GmbH	3,63	1,77	1,87	1,21	1,13
Deposit Solutions GmbH	k.A.	k.A.	0,57	1,85	1,15
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	50,60	54,83	53,05	64,40	80,87
Nextmarkets GmbH	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	-0,32
Patriarch Multi-Manager GmbH	0,30	0,34	0,39	0,60	0,52
Venturate AG	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	0,09

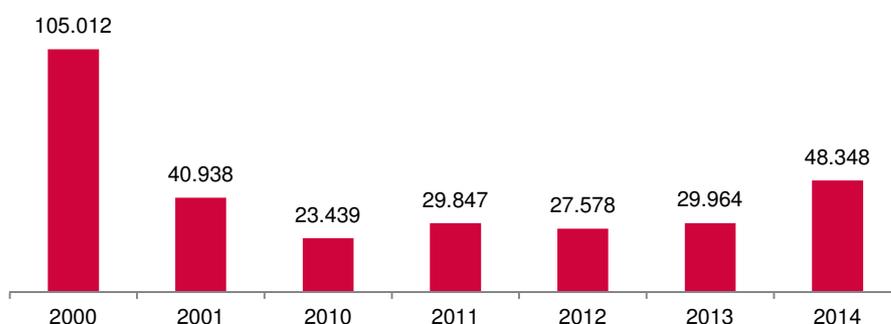
Quelle: GBC, Finlab

## MARKT UND MARKTUMFELD

### **Venture Capital-Markt weltweit und in Deutschland**

Der Venture Capital-Markt wird weltweit von den USA dominiert. In keinem anderen Land werden so hohe Investitionen in junge Unternehmen, neue Technologien und Ideen getätigt wie in Übersee. Den Höhepunkt hatte die Venture Capital-Branche im Jahr 2000, als im Rahmen der Dotcom-Blase ein regelrechter Venture Capital-Hype entstand. Über 100 Mrd. US-Dollar wurden damals in Venture Capital-Unternehmen in verschiedenen Phasen investiert. In den Folgejahren flachte das Investitionsvolumen deutlich ab und bewegte sich überwiegend seitwärts, bis schließlich im Jahr 2014 ein neuer Höchstwert seit 2000 erreicht wurde. Mit über 48 Mrd. US-Dollar war zudem eine Steigerung um 61 % gegenüber 2013 zu verzeichnen. Damit erlebte die Branche jüngst einen seit über 10 Jahren nicht mehr dagewesenen Aufschwung.

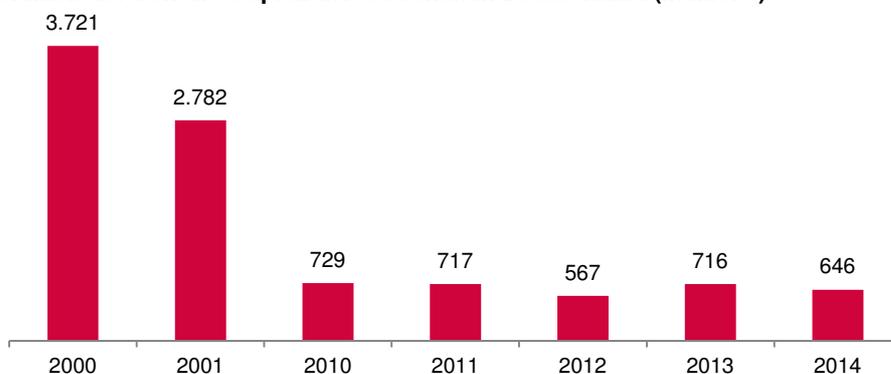
#### **Volumen der Venture Capital-Investitionen in den USA (in Mio. USD)**



Quelle: PwC, ThomsonReuters, NVCA

Eine ähnliche Entwicklung vollzog die Venture Capital-Branche in Deutschland, wenn auch auf einem ungleich niedrigeren Niveau als in den USA. Im Jahr 2000 lagen die Venture Capital-Investitionen hierzulande bei 3,7 Mrd. € und bewegten sich dann über viele Jahre auf niedrigem Niveau seitwärts. Auch im Jahr 2014 war im Gegensatz zu den USA noch keine Belebung zu verzeichnen. Dies hat vor allem investitionskulturelle Hintergründe, wonach das Risikokapital in Deutschland deutlich unterrepräsentiert und zum anderen die Early-Mover-Mentalität merklich weniger ausgeprägt ist. Mit zeitlicher Verzögerung ist jedoch damit zu rechnen, dass auch in Deutschland in den Jahren 2015 und 2016 die Investitionsvolumina ansteigen.

#### **Volumen der Venture Capital-Investitionen in Deutschland (in Mio. €)**

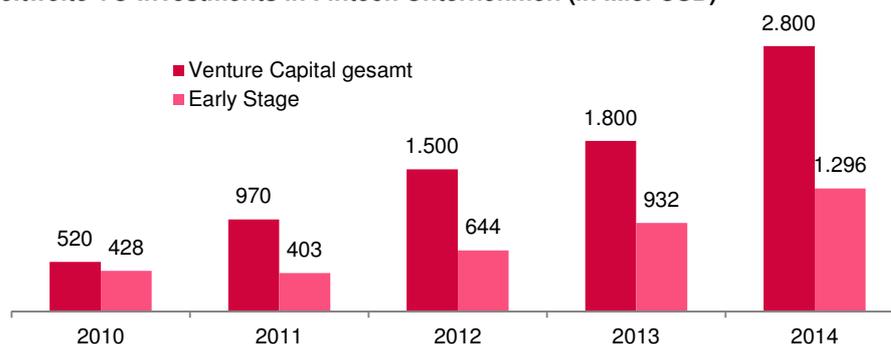


Quelle: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften / BVK

Ein wesentlicher Grund für die steigenden VC-Aktivitäten in den USA – und mit zeitlich nachlaufendem Effekt voraussichtlich auch in Deutschland – ist die erhöhte Nachfrage

nach Fintech-Geschäftsmodellen. Dieser Nachfrageschub ist ein globales Phänomen, wenngleich die USA eine führende Rolle einnehmen. Aber auch in UK und Skandinavien ist eine steigende Aktivität bereits heute erkennbar. So legten die Investitionen in Fintech-Unternehmen im VC-Bereich im Jahr 2014 von 1,8 Mrd. \$ auf 2,8 Mrd. \$ um rund 55 % zu. Über die vergangenen 4 Jahre war ein durchschnittlicher jährlicher Zuwachs (CAGR) der Investitionsvolumina im Fintech-Bereich um über 50 % zu verzeichnen, so viel wie in kaum einem anderen Sektor über diesen Zeitraum. Fast 50 % der gesamten Investitionen gingen im Jahr 2014 in Fintech-Unternehmen in Early-Stage-Phasen, was die Innovationskraft und den Innovationsdruck der Branche gut zum Ausdruck bringt.

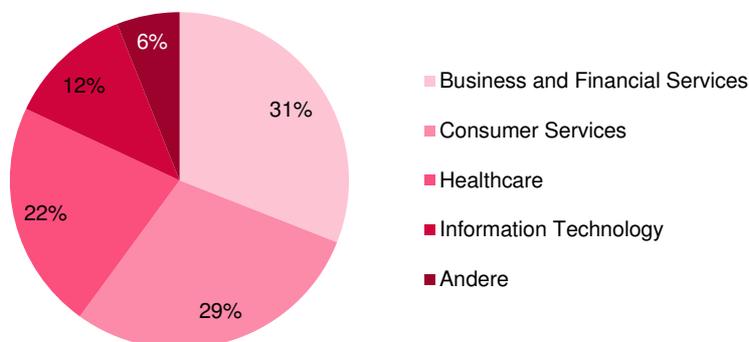
### Weltweite VC-Investments in Fintech Unternehmen (in Mio. USD)



Quelle: StrategyEye Deal Data, CB Insights

Dass der Fintech-Bereich auch in Europa einer der großen Wachstumsbereiche ist, zeigt die Verteilung der VC-Finanzierungen im Jahr 2014 nach Branchen. 31 % aller Investments ging an Unternehmen aus dem Bereich Business and Financial Services, welchem auch das Fintech-Segment zuzuordnen ist. Lediglich das Healthcare-Segment, ein weiterer Wachstumsbereich, konnte ähnlich hohe Finanzierungen verzeichnen. Der Hintergrund dabei ist, dass kaum eine andere Branche unter einem so hohen Innovationsdruck steht wie die Finanzbranche, unter anderem auf Grund der Bankenskandale der vergangenen Jahre und dem damit einhergehenden Vertrauensverlust der Kunden und Anleger. Vor allem ermöglichen innovative Technologien hier große Fortschritte, nachdem die Branche zuletzt vor allem auf die Verwaltung des Status-Quo setzte. Disruptive Technologien haben das Potenzial, die Strukturen der Branche vollkommen neu zu ordnen und für eine Neuverteilung der Marktanteile zu sorgen.

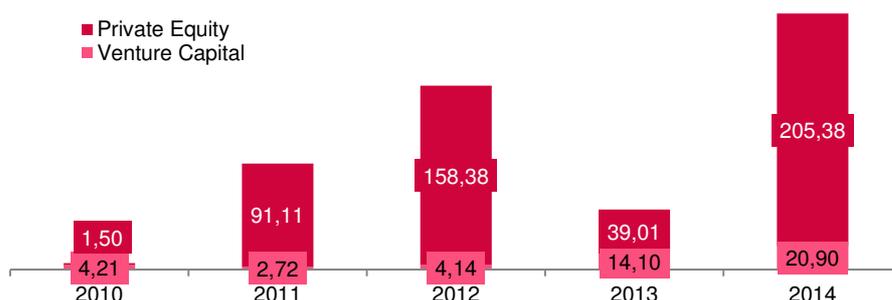
### Anteil der Venture Capital-Finanzierungen in Europa 2014 nach Branchen



Quelle: Venture Source Dow Jones

Das gilt auch für den deutschen Markt. Wenngleich die Investitionsvolumina in Fintech-Unternehmen hierzulande zuletzt noch vergleichsweise niedrig waren, ist eine merkliche Belebung bereits jetzt erkennbar. So haben die Investitionen in den Private Equity- und den Venture Capital-Bereich in Deutschland im Bereich Finanzdienstleistungen sprunghaft angezogen. Im Jahr 2014 wurden 226 Mio. € investiert und damit viermal so viel wie im Vorjahr. Hier sollten die benannten Effekte bereits klar herauslesbar sein und wir gehen davon aus, dass die Jahre 2015 und 2016 nochmals höhere Werte mit sich bringen werden.

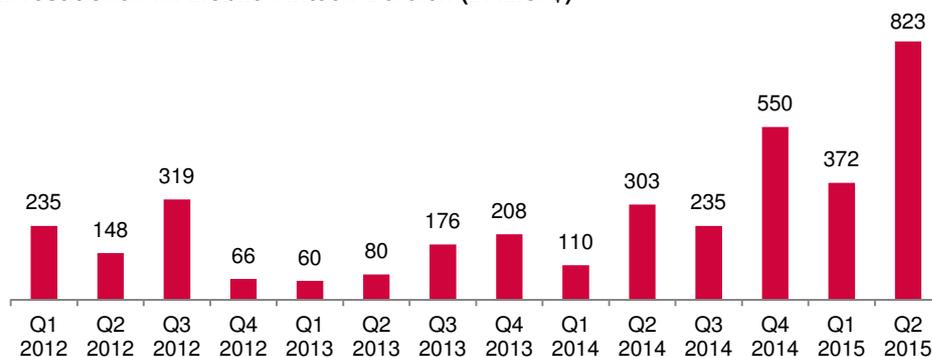
**Volumen der Venture Capital und Private Equity-Investitionen in Deutschland im Bereich Finanzdienstleistungen (in Mio. €)**



Quelle: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften / BVK

Deutlich wird die zunehmende Dynamik auch mit einem Blick auf den Bereich Mobile Fintech, einen der wachstumsstärksten Subsegmente. Im Q2 2015 wurden in diesem Bereich in den USA 823 Mio. \$ investiert, so viel wie nie zuvor. Über die vergangenen 3,5 Jahre kann eine Aufwärtsentwicklung beobachtet werden, deren Entwicklung jedoch voraussichtlich erst an ihrem Anfang steht.

**Investitionen im Mobile Fintech-Bereich (in Mio. \$)**



Quelle: CB Insights

Insgesamt betrachtet, ist der Fintech-Markt in einer hochdynamischen Situation. Vor allem da das Potenzial zur Veränderung einer ganzen Branche enorm hoch ist, ist das Investoreninteresse stark. Wir schätzen daher den Einstieg der FinLab AG in diesen Bereich als sehr vielversprechend ein. Marktanteile sind im Fintech-Bereich noch lange nicht verteilt und innovative Geschäftsmodelle und Technologien werden Veränderungen auf dem Finanzdienstleistungsmarkt mit sich bringen. Eine Positionierung in diesem Bereich in einer frühen Entwicklungsphase des Marktes birgt somit ein hohes Potenzial, um sich in den kommenden Jahren eine marktführende Stellung in Teilbereichen des Fintech-Marktes zu erarbeiten und entsprechend attraktive Returns-on-Investment zu erzielen. So hat die FinLab AG bereits einige Investments im Fintech-Bereich getätigt und arbeitet aktiv daran diese auszubauen.

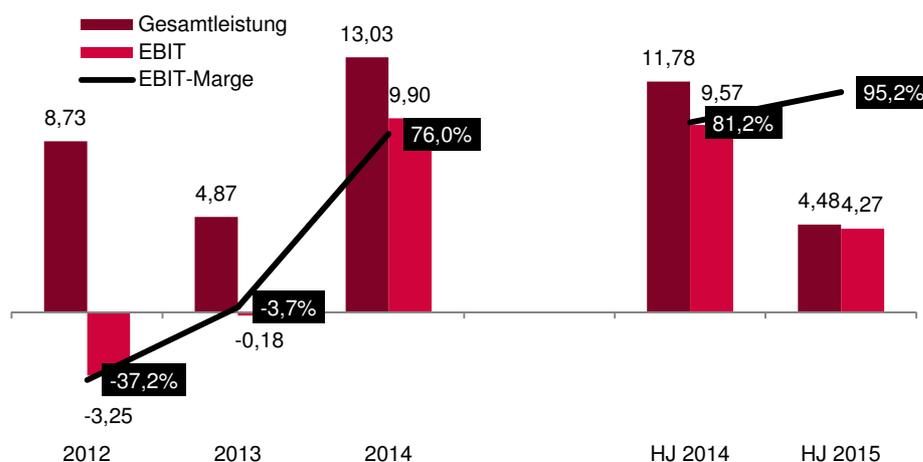
## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Kennzahlen im Überblick\*

GuV (in Mio. €)	GJ 2012	GJ 2013	GJ 2014	1. HJ 2014	1.HJ 2015
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>4,05</b>	<b>1,40</b>	<b>2,75</b>	<b>0,65</b>	<b>3,36</b>
Sonstige betriebliche Erträge	4,68	3,47	10,29	11,14	1,13
<b>Gesamtleistung</b>	<b>8,73</b>	<b>4,87</b>	<b>13,03</b>	<b>11,78</b>	<b>4,48</b>
Personalaufwand	-3,51	-2,31	-2,09	-1,56	-0,63
Abschreibungen	-0,97	-0,12	-0,07	-0,04	-0,03
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7,62	-2,68	-1,33	-0,97	-0,49
Erträge aus Beteiligungen	0,13	0,07	0,35	0,35	0,94
<b>EBIT</b>	<b>-3,25</b>	<b>-0,18</b>	<b>9,90</b>	<b>9,57</b>	<b>4,27</b>
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,32	0,32	0,17	0,10	0,06
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens	-5,71	-0,22	-0,44	-0,21	-0,05
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-0,04	-0,17	-0,10	-0,06	-0,03
<b>EBT</b>	<b>-8,67</b>	<b>-0,25</b>	<b>9,54</b>	<b>9,40</b>	<b>4,24</b>
Außerordentliche Aufwendungen	-0,53	-1,50	0,00	0,00	0,00
Sonstige Steuern	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-9,20</b>	<b>-1,75</b>	<b>9,53</b>	<b>9,40</b>	<b>4,24</b>
EBITDA	-2,28	-0,06	9,97	9,61	4,30
<i>in % der Gesamtleistung</i>	<i>-26,1 %</i>	<i>-1,1 %</i>	<i>76,5 %</i>	<i>81,5 %</i>	<i>95,9 %</i>
EBIT	-3,25	-0,18	9,90	9,57	4,27
<i>in % der Gesamtleistung</i>	<i>-37,2 %</i>	<i>-1,1 %</i>	<i>76,5 %</i>	<i>81,2 %</i>	<i>95,9 %</i>
Ergebnis je Aktie in €	-2,03	-0,39	2,10	2,07	0,94
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktienzahl in Mio. Stück	4,538	4,538	4,538	4,538	4,538

\*Die Kennzahlen der GuV sind nach HGB-Bilanzierung dargestellt

### Entwicklung von Umsatz, EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: FinLab, GBC

## Historische Geschäftsentwicklung

GuV (in Mio. €)	GJ 2012	GJ 2013	GJ 2014	1. HJ 2014	1. HJ 2015
Gesamtleistung	8,73	4,87	13,03	11,78	4,48
EBITDA (Marge)	-2,28 (neg.)	-0,06 (neg.)	9,97 (76,5 %)	9,61 (81,5 %)	4,30 (95,9 %)
EBIT (Marge)	-3,25 (neg.)	-0,18 (neg.)	9,90 (76,0%)	9,57 (81,2 %)	4,27 (95,2 %)
Jahresergebnis	-9,20	-1,75	9,53	9,40	4,24
EPS in €	-2,03	-0,39	2,10	2,07	0,94

Quelle: FinLab, GBC

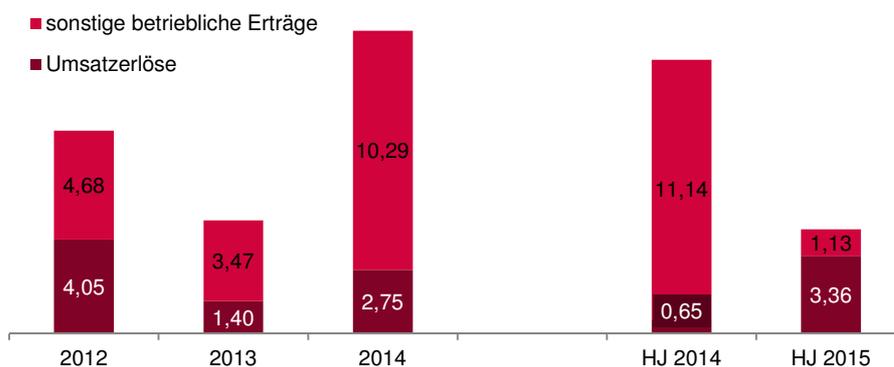
**HINWEIS: Die Aufstellung des Jahresabschlusses erfolgte in den Jahren 2012-2014 nur nach HGB. Zuvor wurden die Jahresabschlüsse auch nach IFRS aufgestellt. Seit dem 1. HJ 2015 stellt die FinLab AG Jahresabschlüsse und Zwischenberichte nach beiden Rechnungslegungsvorschriften auf. Die nachfolgenden Zahlen zur Geschäftsentwicklung beziehen sich auf die Berichte nach HGB.**

### Umsatzentwicklung

Ende 2012 wurde bei der FinLab AG (damals noch Altira Aktiengesellschaft) eine Umstrukturierungsphase eingeleitet, einhergehend mit einem deutlichen Abbau der Beteiligungszahl von 18 auf 5 bis Ende 2014. In diesem Zuge wurde eine Konzentration auf die Beteiligungen an der Heliad, der Altira Heliad Management und der Patriarch vollzogen. Gleichzeitig wurden auch die Kostenstrukturen verschlankt und der neuen Struktur angeglichen. Ende 2014 wurde die Konzentration dann erfolgreich abgeschlossen.

Bereits im Jahr 2014 war eine merkliche Verbesserung der Gesamtleistung zu verzeichnen. Mit 13,03 Mio. € lag diese (Umsatzerlöse + sonstige betriebliche Erträge) klar über dem Vorjahresniveau von 4,87 Mio. €. Dabei wirkte sich insbesondere eine Zuschreibung an der 47,04 %igen Beteiligung an der börsennotierten Heliad in Höhe von 8,95 Mio. € positiv aus, nachdem die Aktie der Heliad in 2014 starke Kurssteigerungen aufwies. Aber auch die Umsatzerlöse, welche sich vor allem aus Management und Performance-Vergütungen zusammensetzen, haben sich gegenüber 2013 merklich erhöht.

### Entwicklung der Umsatzerlöse und sonstigen betrieblichen Erträge (in Mio. €)



Quelle: FinLab, GBC

Im 1. HJ 2015 konnten die Umsatzerlöse mit 3,36 Mio. € darüber hinaus bereits nach sechs Monaten das Vorjahresniveau übertreffen, was insbesondere auf eine Performance-Fee von über 2,7 Mio. € zurückzuführen war. Weitere Zuschreibungen auf die Beteiligung an der Heliad haben das Halbjahresergebnis hingegen nur in geringem Maße von ca. 0,35 Mio. € beeinflusst, trotz einer deutlich positiven Kursentwicklung der Heliad-Aktie. Hintergrund dessen ist, dass auf Basis der HGB-Bilanzierung kein Wertan-

satz oberhalb der Anschaffungskosten zulässig ist, welche bereits Ende 2014 nahezu erreicht wurden.

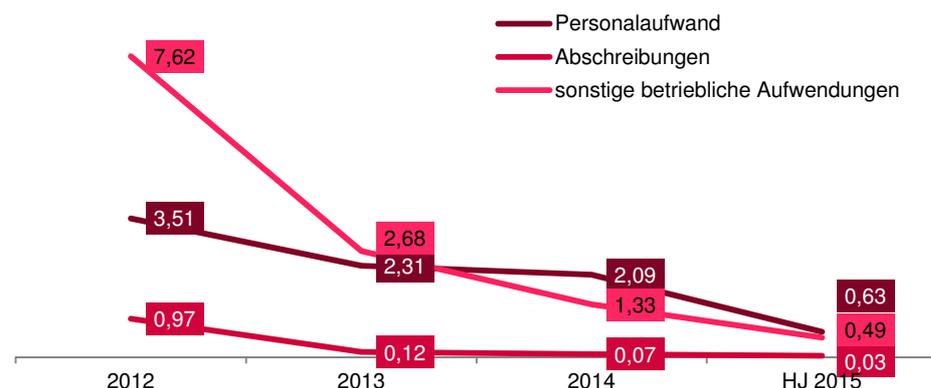
Die neuen Beteiligungen, welche im 1. HJ 2015 eingegangen wurden, haben hingegen erwartungsgemäß noch keinen Umsatzbeitrag geleistet. Vielmehr befinden sich die Unternehmen in einem frühen Entwicklungsstadium und werden erst in den kommenden Jahren zum Unternehmenserfolg beitragen.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass der Transformationsprozess erfolgreich beendet werden konnte, was sich im 1. HJ 2015 eindrucksvoll bestätigte. So wurde die Umsatzbasis stabilisiert und damit eine gute Grundlage für die neue Ausrichtung des Unternehmens geschaffen.

### Ergebnisentwicklung

Im Zuge der Umstrukturierung wurde auch die Kostenbasis drastisch angepasst. Bei allen operativen Kostenpositionen wurden über die vergangenen zwei Jahre erhebliche Reduktionen herbeigeführt, wie der nachfolgenden Grafik zu entnehmen ist. Nicht zuletzt waren auch im 1. HJ 2015 nochmals Senkungen gegenüber dem Vorjahreszeitraum erkennbar.

#### Entwicklung der operativen Kosten (in Mio. €)

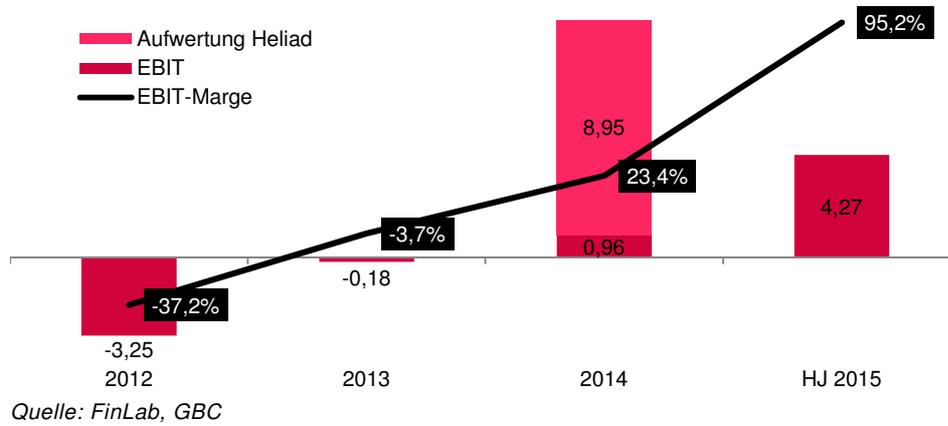


Quelle: FinLab, GBC

Die Restrukturierung der Jahre 2012 bis 2014 hat sich auch in den Ergebnissen niedergeschlagen, wobei das Jahr 2013 besonders betroffen war und seither in jedem Jahr Verbesserungen erreicht werden konnten. Lag das EBIT in 2012 noch mit -3,25 Mio. € im roten Bereich, konnte in 2013 bereits nahezu wieder ein ausgeglichener Wert erwirtschaftet werden. Im GJ 2014 lag das EBIT mit 9,90 Mio. € klar im positiven Bereich. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Erträge in 2014 mit 8,95 Mio. € durch die deutliche Aufwertung der Heliad-Beteiligung beeinflusst waren.

Aber auch bereinigt um die Aufwertung der Heliad-Aktien war das EBIT in 2014 mit 0,96 Mio. € bereits wieder klar positiv. Die korrespondierende EBIT-Marge lag bei 23,4 %. Im 1. HJ 2015 wurde nunmehr nochmals eine Verbesserung des EBIT auf 4,27 Mio. € erzielt. Während keine weiteren wesentlichen Zuschreibungen auf die Heliad-Beteiligung für das gute Halbjahresergebnis verantwortlich waren, sorgen vor allem erhaltene Performance-Fees sowie Dividendenerträge in Höhe von rund 0,9 Mio. € für das gute Ergebnis, bei einer gleichzeitig anhaltend niedrigen Kostenbasis.

### Entwicklung von EBIT und EBIT-Marge (in Mio. €)



## Bilanzielle und finanzielle Situation

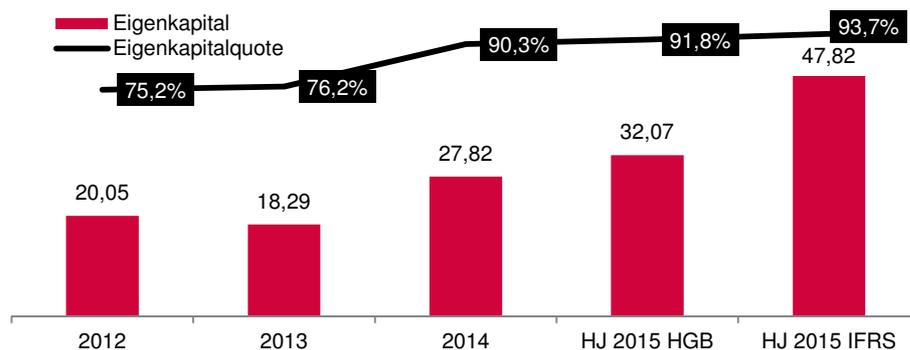
in Mio. €	31.12.12	31.12.13	31.12.14	30.06.15 HGB	30.06.15 IFRS
Eigenkapital	20,05	18,29	27,82	32,07	47,82
EK-Quote (in %)	75,2 %	76,2 %	90,3 %	91,8 %	93,7 %
Finanzverbindlichkeiten	1,15	1,01	1,00	1,00	1,00
Finanzanlagen	11,65	17,34	24,58	27,02	42,04
Wertpapiere und Cash	8,51	3,76	5,22	4,03	5,01
NAV je Aktie	4,42	4,03	6,13	7,06	10,54

Quelle: FinLab, GBC

Trotz der vollzogenen Umstrukturierung wies die FinLab AG über die vergangenen Jahre stets eine hohe absolute Eigenkapitalposition sowie hohe Eigenkapitalquoten auf. Im Zuge der guten Ergebnissituation im GJ 2014 sowie im 1. HJ 2015 hat sich diese Situation nochmals verbessert, so dass die Eigenkapitaldecke nach HGB-Bilanzierung zum 30.06.2015 bei 32,07 Mio. € lag, mit einer Eigenkapitalquote von 91,8 %.

Gemäß IFRS-Bilanzierung betrug das Eigenkapital 47,82 Mio. €, bei einer Eigenkapitalquote von sogar 93,7 %. Hintergrund des höheren Eigenkapitals nach IFRS ist der Bewertungsansatz der Beteiligung an der Heliad. Während nach HGB ein Ansatz nicht über die Anschaffungskosten hinaus zulässig ist, werden die weiteren Kurssteigerungen nach IFRS über die Neubewertungsrücklage ergebnisneutral direkt im Eigenkapital erfasst.

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



Quelle: FinLab, GBC

Insofern sind durch den weiteren Kursanstieg der Heliad im bisherigen Jahresverlauf 2015 in der HGB-Bilanz der FinLab AG zusätzliche stille Reserven allein aus der Heliad-Beteiligung in Höhe von über 5 Mio. € entstanden. Derzeit beträgt der Börsenwert der Heliad-Anteile knapp 24 Mio. € und deckt damit bereits zwei Drittel des Börsenwertes der FinLab AG ab. Wie weiter oben angeführt, hat die Heliad aufgrund des immer noch hohen, marktunüblichen Discounts zum NAV weiteres Kurspotential, was zu einem Anstieg der stillen Reserven bei der Finlab AG führen würde.

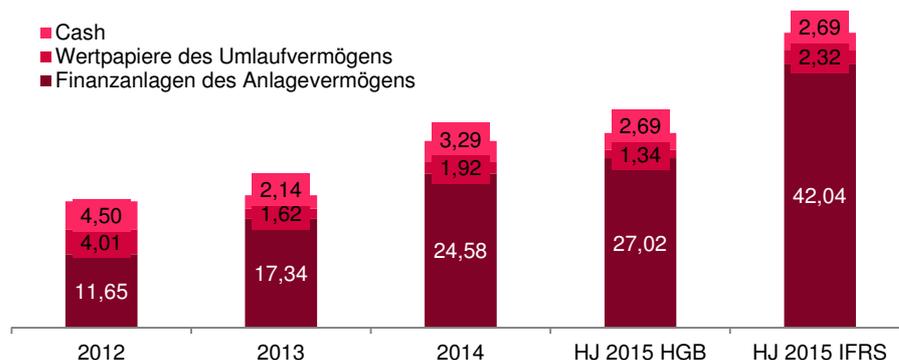
Auf der Passivseite der Bilanz der FinLab AG war per Ende Juni 2015 noch eine begebene Anleihe über 1 Mio. € verbucht. Diese lief jedoch zum 31.07.2015 aus und wurde entsprechend zurückgeführt. Damit ist die Bilanz der FinLab AG nunmehr frei von zins-tragenden Verbindlichkeiten.

Die Aktivseite der Bilanz wird gemäß dem Geschäftsmodell der FinLab AG von Finanzanlagen und liquiden Mitteln geprägt. So machten diese Vermögensgegenstände per Ende Juni 2015 in der HGB-Bilanz zusammen 31,05 Mio. € aus und damit rund 90 % der Bilanzsumme. Ein wesentlicher Teil der Finanzanlagen wird dabei durch die Beteiligung an der Heliad bestimmt, welche zum 30.06.2015 zu Anschaffungskosten von 20,79 Mio.

€ erfasst war. Der Börsenwert der Heliad-Anteile betrug zum Stichtag 30.06.2015 23,44 Mio. € und liegt aktuell bei 24,15 Mio. €.

Deutlich wird der gesteigerte Wert der Heliad-Beteiligung in der IFRS-Bilanz, in welcher die Beteiligung zu Börsenwerten angesetzt wird. Entsprechend lagen die Finanzanlagen nach IFRS mit 42,04 Mio. € deutlich über dem HGB-Wertansatz von 27,02 Mio. €.

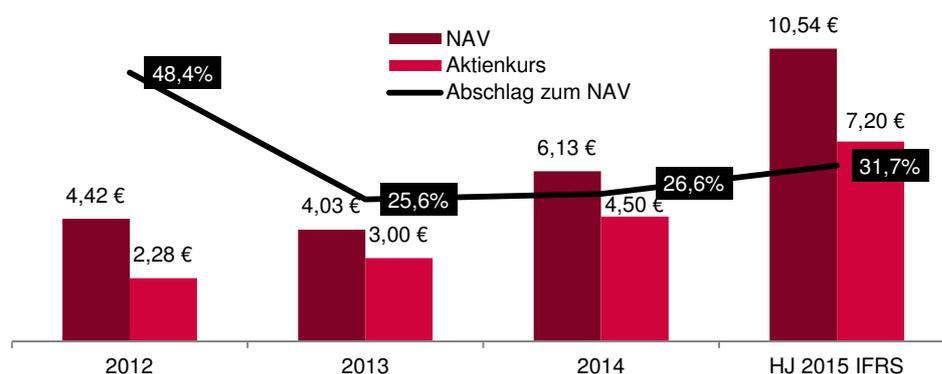
#### Entwicklung der Finanzanlagen und liquiden Mittel (in Mio.€)



Quelle: FinLab, GBC

Trotz der erfolgreichen Neupositionierung und der guten Ergebnisse im GJ 2014 sowie im 1. HJ 2015 weist der derzeitige Börsenkurs der FinLab AG noch einen maßgeblichen Abschlag auf den NAV aus. Während der Abschlag zwar auf HGB-Basis zur Jahresmitte auf ein Minimum von 2 % reduziert werden konnte, ist aber zu beachten, dass gegenüber IFRS nicht die „fairen Wertansätze“ aller Beteiligungen und insbesondere nicht der derzeitige Börsenwert der Heliad-Beteiligung darin berücksichtigt sind. Insofern halten wir den aus der IFRS-Bilanz abgeleiteten NAV für deutlich aussagekräftiger und den inneren Wert der FinLab AG besser repräsentierend. Gemäß IFRS-Bilanz betrug der NAV je FinLab-Aktie zum 30.06.2015 10,54 €, was einen Abschlag zum Stichtagskurs in Höhe von über 30 % bedeutet.

#### Entwicklung des NAV der FinLab AG und des Abschlags des Börsenkurses zum NAV



Quelle: FinLab, GBC

Insgesamt gesehen, ist die Werthaltigkeit aller Beteiligungen der FinLab AG höher als es der Börsenkurs reflektiert. Dabei ist insbesondere zu berücksichtigen, dass die neuen Beteiligungen erst am Anfang ihrer Entwicklungsphase stehen und damit derzeit noch eine untergeordnete Rolle spielen. Angesichts der hohen Entwicklungspotenziale ist diesen Unternehmen ein merklich höherer fairer Wert beizumessen. Insofern rechnen wir auch in den kommenden Jahren mit weiteren deutlichen Steigerungen des inneren Wertes der FinLab AG.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erfahrenes Managementteam</li> <li>• Sichere Cashflows durch die Heliad- und Patriarch-Beteiligungen in den kommenden Jahren</li> <li>• Hohe Eigenkapitalquote von über 90 %</li> <li>• Die Bilanz weist keine zinstragenden Verbindlichkeiten mehr auf</li> <li>• Laufende Kosten der FinLab AG sind durch wiederkehrende Cashflows gedeckt</li> <li>• Neue Investments können über Liquiditätsbestand und laufenden Cashflow finanziert werden</li> <li>• Niedrige Fixkostenbasis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Abhängigkeit durch die starke Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH &amp; Co. KGaA</li> <li>• Auf Grund der noch jungen Aktivität im Fintech-Bereich trägt das Fintech-Portfolio noch kaum zum Geschäftserfolg bei</li> <li>• Planbarkeit für Anleger auf Grund der jungen Unternehmenshistorie der Fintech-Beteiligungen schwierig</li> <li>• Aktie ist aufgrund eines niedrigen Freefloats von rund 20 % sehr markteng</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der deutliche Abschlag zum Net Asset Value (NAV) birgt erhebliches Aufwärtspotenzial für die Aktie</li> <li>• Die starke Nachfrage nach Fintech-Geschäftsmodellen könnte die Bewertungsniveaus der FinLab-Beteiligungen stark nach oben treiben</li> <li>• Fintech-Geschäftsmodelle weisen ein hohes Wachstumstempo auf, wovon auch auf die Beteiligungen der FinLab AG profitieren könnten</li> <li>• Neue Investments könnten das Wachstumspotenzial nochmals erhöhen</li> <li>• Ein weiterer Kursanstieg der Heliad Aktie würde den NAV der FinLab-Aktie zusätzlich erhöhen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Beteiligungen der FinLab AG könnten sich langsamer entwickeln als erhofft</li> <li>• Ein starker Kursrückgang der Heliad-Aktie würde das Jahresergebnis belasten und den NAV senken</li> <li>• Die Aussichten im Fintech-Markt könnten sich wieder deutlich verschlechtern</li> <li>• Fehlende Investmentmöglichkeiten am Markt könnten die Entwicklung des Unternehmens bremsen</li> <li>• Wettbewerber könnten mit ähnlichen oder gleichen Geschäftsmodellen das Marktpotenzial der Beteiligungen einschränken</li> </ul>

## UNTERNEHMENSPOTENZIALE

### **Private Equity und Finanzdienstleistungsgeschäft**

Aus dem Private Equity- und Finanzdienstleistungsgeschäft heraus - mit den Beteiligungen an Heliad und Patriarch - erwirtschaftet die FinLab AG stabile und gut kalkulierbare Cashflows, welche zum einen dazu verwendet werden können um die Kostenbasis zu decken und zum anderen um Investitionen in das Fintech-Portfolio vorzunehmen.

Dabei sind folgende stabile Erlösströme zu erwarten:

Gesellschaft	Erlösstrom	
Altira Heliad Management GmbH	2,5 % Management-Fee	~2,0 Mio. € pro Jahr
Heliad Equity Partners	Dividendenausschüttung	~1,0 Mio. € pro Jahr
Patriarch Multi-Manager GmbH	Dividendenausschüttung	~0,5 Mio. € pro Jahr
<b>Gesamt</b>		<b>~ 3,5 Mio. € pro Jahr</b>

Quelle: FinLab

Insgesamt erwarten wir, dass die FinLab AG stabile Erlösströme in Höhe von rund 3,5 Mio. € pro Jahr aufweist. Wenngleich die Dividendenausschüttungen der Heliad schwanken können, stellt diese Größenordnung eine gute Planungsbasis für das Unternehmen dar, vor allem um das Fintech-Portfolio weiter auszubauen. Nicht eingerechnet sind hier potentielle erfolgsabhängige Vergütungen bei der Altira Heliad Management GmbH, die bei einer erfolgreichen Geschäftsentwicklung der Heliad durchaus bei weiteren 2 - 4 Mio. € Euro pro Jahr liegen können.

Auf der anderen Seite hat das Unternehmen die Holdingkosten im Rahmen der Umstrukturierung der vergangenen Jahre auf ein Minimum reduziert. Die Fixkosten dürften sich im GJ 2015 nunmehr auf 2,0 - 2,5 Mio. € belaufen.

Daher gehen wir davon aus, dass das Unternehmen aus dem traditionellen Finanzdienstleistungsgeschäft heraus derzeit jährliche freie Mittel in Höhe von rund 1,0 – 1,5 Mio. € generiert, zuzüglich einer eventuellen Erfolgsbeteiligung bei der Altira Heliad Management GmbH, um in das Fintech-Portfolio zu investieren.

### **Fintech-Portfolio**

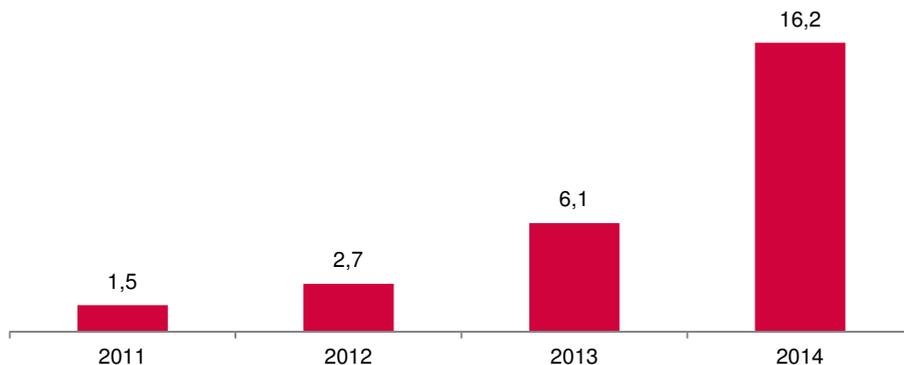
Die Überschüsse aus dem Private Equity- und Finanzdienstleistungsgeschäft sollen eingesetzt werden, um das Fintech-Portfolio zu entwickeln und weiter auszubauen. Derzeit hält die FinLab AG drei Beteiligungen an Unternehmen, welche jeweils im Fintech-Bereich aktiv sind. Während der Beitrag dieser Unternehmen auf Grund ihrer noch jungen Historie heute noch klein ist, bergen diese das Potenzial in den kommenden Jahren eine dynamische Entwicklung aufzuweisen.

Insbesondere schätzen wir dabei die thematische Positionierung der Unternehmen als sehr vielversprechend ein. Die Teilbereiche, in denen die Beteiligungen aktiv sind, entwickeln sich sehr dynamisch und weisen ein hohes Wachstumspotenzial auf. Vor allem stehen die Entwicklungen der Fintech-Geschäftsmodelle erst am Anfang des Entwicklungszyklus, so dass hier in den kommenden Jahren noch ein hohes Potenzial besteht, Marktanteile zu generieren und eine führende Position zu etablieren.

So verfolgt z.B. die Venturate AG einen vollkommen neuen Ansatz der Frühphasenfinanzierung und Kapitalbeschaffung für Start-up-Unternehmen und beabsichtigt damit an der dynamischen Entwicklung des Marktes für Crowdfundings teilzuhaben. Erste Erfolge kann das Unternehmen trotz der erst jungen Historie bereits aufweisen.

Der Markt für Crowdfunding hat sich in den vergangenen Jahren potenziert. Während das weltweit per Crowdfunding eingesammelte Kapital mit 1,5 Mrd. US-Dollar noch vergleichsweise klein war, waren es im Jahr 2014 bereits 16,2 Mrd. US-Dollar. Für 2015 wird davon ausgegangen, dass nochmals höhere Werte markiert werden.

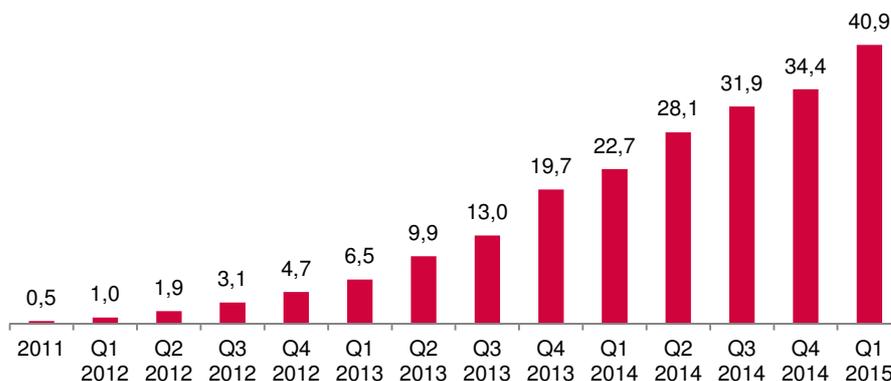
**Weltweit durch Crowdfunding eingesammeltes Kapital (in Mrd. US-Dollar)**



Quelle: Massolution

Auch in Deutschland hat sich Crowdfunding in den vergangenen Quartalen zunehmend durchgesetzt. Nachdem der Bereich in 2011 quasi nicht existent war, wurden allein im Q1 2015 bereits 40,9 Mio. € per Crowdfunding eingesammelt. Auch hierzulande ist mit einem weiteren Anstieg der Volumina in diesem Bereich zu rechnen. Insofern messen wir Venturrate, vor allem auch vor dem Hintergrund des innovativen Ansatzes der Kapitalvermittlung, ein hohes Wachstumspotenzial bei.

**Gesamtvolumen des durch Crowdfunding eingesammelten Kapitals in Deutschland (in Mio. €)**



Quelle: Für-Gründer.de

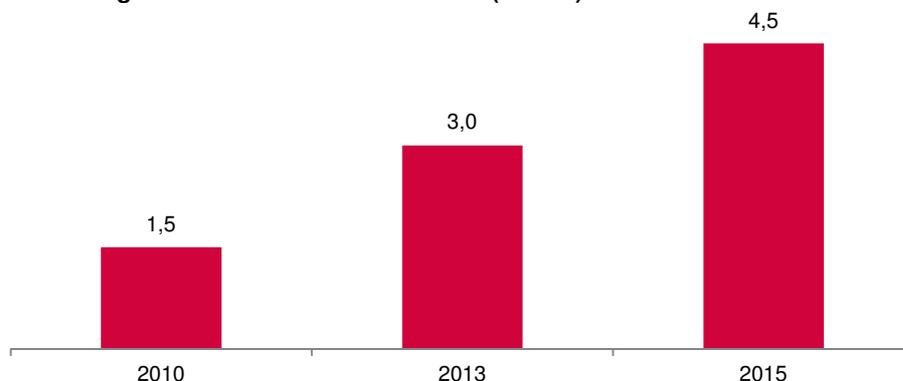
Mit der Beteiligung an der nextmarkets GmbH sollte die FinLab AG zudem vom aufstrebenden Bereich des Social Tradings und E-Learnings profitieren. In den vergangenen Jahren hat dieser Bereich stark an Nachfrage gewonnen. Die Gründer der nextmarkets GmbH waren dabei bereits in der Vergangenheit mit der Gründung von Ayondo im Bereich des Social Tradings sehr erfolgreich. Das Unternehmen wurde 2009 gegründet und hatte im Jahr 2013 mehr als 60.000 Nutzer. Im Zuge dieses Erfolgs wurde das Unternehmen in 2013 auf die Liste der 50 wichtigsten Technologieunternehmen im Bereich FinTech („FinTech 50“) aufgenommen.



Aber auch andere Geschäftsmodelle aus dem Segment Social Trading verdeutlichen das starke Wachstumspotenzial dieses Bereichs. So weist das derzeit größte Social

Investment-Netzwerk der Welt, etoro, inzwischen 4,5 Mio. Mitglieder auf. Damit hat sich die Zahl innerhalb der letzten 5 Jahre verdreifacht.

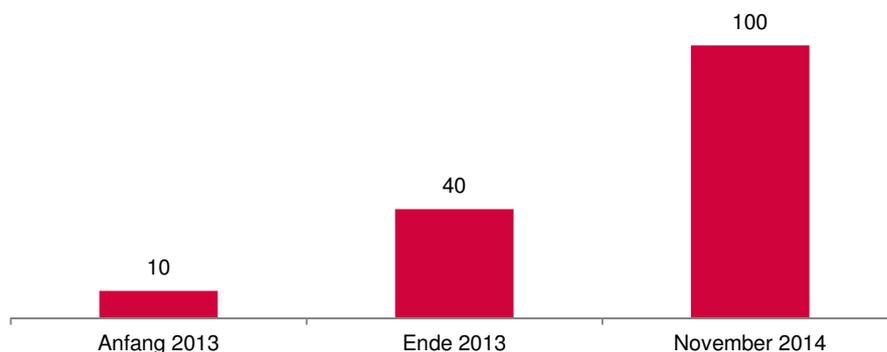
#### Entwicklung der Benutzerzahlen etoro.com (in Mio.)



Quelle: etoro

Ebenfalls sehr erfolgreich ist in diesem Bereich Wikifolio, eine Social Trading-Plattform mit inzwischen über 3.500 investierbaren Portfolios. Nachdem das Unternehmen Anfang 2013 erst 10 Mio. € investiertes Kapital aufwies, sind es aktuell über 100 Mio. €. Insbesondere in der jüngeren Vergangenheit haben sich die Zuflüsse dabei vervielfacht.

#### Entwicklung des investierten Kapitals bei Wikifolio (in Mio. €)



Quelle: wikifolio

Nicht zuletzt hat sich die FinLab AG mit der Deposit Solutions GmbH an einem Unternehmen beteiligt, das ein disruptives Geschäftsmodell entwickelt hat, welches Banken ermöglicht, ihren Kunden Anlagen anderer Institute anbieten zu können, ohne dass die Kunden ein weiteres Konto eröffnen müssen. Die Abwanderung von Kunden zu anderen Banken kann damit stark reduziert werden. Das Modell ist bislang einmalig und birgt ein in unseren Augen sehr hohes Potenzial.



Insgesamt sind die Beteiligungen der FinLab AG in sehr attraktiven Bereichen der Fintech-Branche aktiv, die jeweils für sich genommen hochdynamisch wachsen und damit das Potenzial für hohe Wertzuwächse versprechen. Zudem hat sich FinLab nicht an reinen „Me-too-Geschäftsmodellen“ beteiligt, sondern in Modelle investiert, welche die bestehenden Ansätze weiterdenken und sich dadurch einen Wettbewerbsvorteil verschaffen wollen.

## BEWERTUNG

Wir haben die FinLab AG mittels der Berechnung des Net Asset Value (NAV) als Branchenotypische Kennzahl für Beteiligungsunternehmen bewertet.

Zum 30.06.2015 wies die FinLab AG gemäß IFRS-Bilanz ein Eigenkapital in Höhe von 47,82 Mio. € aus. Demgegenüber standen Finanzanlagen und Wertpapiere im Wert von 44,35 Mio. €. Dabei hatte die Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (Heliad), an welcher die FinLab AG mit 47,04 % beteiligt ist, mit 23,44 Mio. € den größten Anteil. Heliad selber notierte zum 30.06.2015 deutlich unter NAV. Bei einem Börsenkurs von 5,24 € wies das Unternehmen einen NAV je Aktie in Höhe von 10,10 € aus, was einem Abschlag des Börsenkurses zum NAV von rund 50 % gleich kommt.

Da der Börsenkurs der Heliad die maßgebliche Orientierungsgröße für den Bilanzansatz bei FinLab ist, sind durch den NAV-Abschlag in der Beteiligung der FinLab AG nach unseren Berechnungen zum 03.11.2015 maßgebliche stille Reserven in Höhe von ca. 15,1 Mio. € enthalten.

Bei der Projektion des NAV, ausgehend von den Bilanzdaten zum 31.12.2014 sowie zum 30.06.2015, haben wir die zu erwarteten, planbaren Erlösströme aus dem traditionellen Finanzdienstleistungsgeschäft, namentlich den vereinbarten Management-Fees sowie Dividendenerträgen, in Höhe von 3,5 Mio. € in den liquiden Mitteln berücksichtigt. Zudem haben wir die Rückführung der 1 Mio. € Unternehmensanleihe sowie die erwarteten Holdingkosten in Höhe von 2,5 Mio. € in die Kalkulation einfließen lassen.

### Herleitung des fairen Wertes je Aktie der FinLab AG:

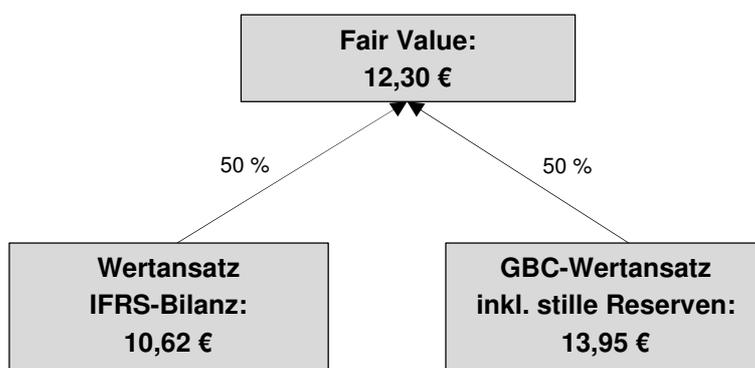
	31.12.2014	30.06.2015	03.11.2015*
NAV Heliad zum Stichtag (in Mio. €)	80,87	94,61	85,54
Anteil FinLab AG an Heliad	47,04 %	47,04 %	47,04 %
<b>Fairer Wert der Heliad-Beteiligung (in Mio. €)</b>	<b>38,04</b>	<b>44,51</b>	<b>40,24</b>
Stichtagskurs Heliad	4,20 €	5,24 €	5,62 €
<b>Börsenwert der gehaltenen Aktien an Heliad (in Mio. €)</b>	<b>18,80</b>	<b>23,44</b>	<b>25,14</b>
<b>Stille Reserven in der Heliad-Beteiligung</b>	<b>19,24</b>	<b>21,07</b>	<b>15,10</b>
Finanzanlagen/Wertpapiere/liquide Mittel (in Mio. €)	38,40	44,35	46,14
davon Heliad (in Mio. €)	18,80	23,44	25,14
davon andere Beteiligungen (in Mio. €)	19,60	20,91	21,00
<b>Eigenkapital FinLab AG (in Mio. €)</b>	<b>39,49</b>	<b>47,82</b>	<b>48,23</b>
Aktienanzahl FinLab AG (in Mio.)	4,54	4,54	4,54
<b>NAV FinLab AG</b>	<b>8,70 €</b>	<b>10,53 €</b>	<b>10,62 €</b>
Stille Reserven pro Aktie (15,10 Mio. € / 4,54 Mio. Aktien)			3,33 €
<b>Fairer Wert je Aktie der FinLab AG inkl. stille Reserven</b>			<b>13,95 €</b>
<b>Fairer Wert je Aktie der FinLab AG (Gewichtung 50/50)</b>			<b>12,30 €</b>

\* Schätzungen der GBC AG

Auf Basis dessen haben wir einen Eigenkapitalwert in Höhe von 48,23 Mio. € zum 03.11.2015 errechnet, woraus sich ein NAV je Aktie von 10,62 € ergibt. In dieser Kalkulation sind die stillen Reserven der Heliad-Beteiligung noch nicht berücksichtigt. Vielmehr betragen diese gemäß unseren Berechnungen derzeit 3,33 € je FinLab-Aktie. Zuzüglich der stillen Reserven ergibt sich ein fairer Wert je FinLab-Aktie in Höhe von 13,95 €.

Mit Bezug auf einen konservativen Ansatz von stillen Reserven, haben wir die projizierten NAV-Werte – mit und ohne stille Reserven – zu je 50 % in die Bewertung einfließen lassen. In der Folge ergibt sich ein gemittelter fairer Wert je FinLab-Aktie von 12,30 €. Angesichts des derzeitigen Aktienkurses von 9,48 € errechnet sich damit ein Kurssteigerungspotenzial von rund 30 %.

**Zusammensetzung des Fair Values:**



Quelle: GBC

Zu berücksichtigen ist bei der NAV-Bewertung, dass die Potenziale des Fintech-Portfolios nicht berücksichtigt sind. Dabei wird vor allem der sehr kurzen Unternehmenshistorie der Fintech-Beteiligungen und der damit nur sehr schwer planbaren Umsatz- und Ertragsentwicklung Rechnung getragen. Jedoch sind wir der Überzeugung, dass die drei Gesellschaften sehr hohe Potenziale aufweisen und in Zukunft einen entscheidenden Beitrag zum Unternehmenserfolg der FinLab AG leisten können.

Insofern verstehen wir den ermittelten fairen Wert von 12,30 € je Aktie auch als Wertuntergrenze, welcher sich in den kommenden Jahren bei einer erfolgreichen Entwicklung des Fintech-Portfolios weiter nach oben bewegen sollte.

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere 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:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 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 Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG 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,5b,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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt 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.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: [klebl@gbc-ag.de](mailto:klebl@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chef-Analyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)