



GBC Research Initial Coverage

Finexity AG

FINEXITY GROUP

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 38.

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

Finexity AG ^{*5a,11}

Digitale Kapitalmarktinfrastuktur für Private Markets mit hohem Skalierungspotenzial

Branche: Fintech

Fokus: Tokenisierung und Handel von Privatmarktwerten

Gegründet: 2018

Mitarbeiter: Rund 30 (31.12.2025)

Hauptsitz: Hamburg

Vorstand: Paul-Maria Huelsmann (CEO Global), Michael Ost (CEO Europe), Tim Janssen (CTO), Zhengyu Sindra Hu (CFO)

Die Finexity Group ist ein börsennotiertes deutsches Fintech (m:access, München), das eine regulierte Infrastruktur für die Emission und den OTC-Handel tokenisierter Privatmarktwertpapiere betreibt. Das Unternehmen deckt die Wertschöpfung von Strukturierung und Tokenisierung über Platzierung bis hin zum Sekundärhandel ab und kombiniert proprietäre DLT-Technologie mit einem etablierten Distributionsnetzwerk aus Banken, Vermögensverwaltern und Vermittlern. Aufbauend auf dem seit 2023 geltenden EU-DLT-Pilotregime verfolgt Finexity das strategische Ziel, sich mittelfristig zu einem voll regulierten Betreiber eines DLT-basierten Handels- und Abwicklungssystems (DLT-TSS) für tokenisierte Wertpapiere in Europa zu entwickeln.

in Mio. €	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e	GJ 2030e
Umsatz	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00
EBITDA	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00
EBIT	-3,72	-3,35	0,01	6,80	21,80
Nettoergebnis	-3,75	-3,38	0,00	6,79	21,79
EPS	-3,04	-2,74	0,00	5,50	17,65
Dividenden	0	0	0	0	0
EV/Umsatz	5,96	4,24	2,37	1,43	0,72
EV/EBITDA	neg.	neg.	272,78	8,18	2,60
EV/EBIT	neg.	neg.	5.728,47	8,42	2,63
KGV	neg.	neg.	neg.	8,73	2,72

Investment Case

- **Strukturelles Wachstum:** Profiteur des langfristigen Trends zur Digitalisierung und Tokenisierung der Kapitalmärkte, insbesondere im Private-Markets-Segment.
- **Integrierte Plattform:** Kombination aus Strukturierung, Tokenisierung, Platzierung und (OTC-)Handel innerhalb einer proprietären DLT-basierten Infrastruktur.
- **Regulatorische Positionierung:** Operatives Geschäftsmodell im bestehenden Rechtsrahmen; klare Roadmap zur Nutzung des EU-DLT-Pilotregimes.
- **Skalierbares Geschäftsmodell:** Technologie- und plattformbasierter Ansatz mit wiederkehrenden Erlösen und attraktiver operativer Hebelwirkung.
- **Etablierter Track Record:** Live-Plattform, dreistellige Anzahl an Listings und wachsendes Investoren- und Vertriebspartnernetzwerk.
- **Option auf Börseninfrastruktur:** Mittelfristiges Upside durch Transformation in einen regulierten Betreiber einer DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastuktur.

Bewertung: Kaufen

Kursziel: 72,00 €

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 17.03.26 11:33	48,00 EUR
Symbol (Bloomberg)	FXT:GR
ISIN	DE000A40ET88
WKN	A40ET8
Anzahl der Aktien (in Mio.):	1,23
MCap (in Mio. €)	59,26
Enterprise Value (in Mio. €)	57,28

Marktsegment	m:access
Geschäftsjahr	31. Dezember
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Paul Huelsmann, CEO	14,9%
Anchor Investor	8,1%
Co-Founder & Management	23,9%
Free float	53,1%

Finanztermine

22.04.2026	Münchner Kapitalmarktkonferenz
11.05.2026	Equity Forum
31.08.2026	Equity Forum
15.10.2026	m:access Analystenkonferenz

Analysten

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

Letzter GBC-Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung

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

Fertigstellung: 18.03.2026 (10:00 Uhr)
Erste Weitergabe: 19.03.2026 (10:00 Uhr)

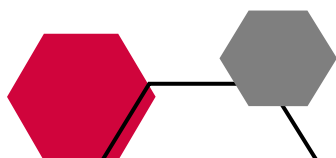
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.39

EXECUTIVE SUMMARY

- Die Finexity AG ist ein deutsches Fintech-Unternehmen, das eine digitale Plattform für die Emission und den Handel von sogenannten tokenisierten Wertpapieren betreibt. Tokenisierung bedeutet, dass klassische Vermögenswerte wie Anleihen, Fonds oder Aktien digital auf einer Blockchain abgebildet werden. Die zugrunde liegende Technologie wird als DLT bezeichnet. DLT steht für Distributed Ledger Technology und beschreibt eine dezentrale Datenbank, in der Transaktionen transparent, sicher und fälschungssicher gespeichert werden. Diese Technologie ermöglicht es, Wertpapiere digital auszugeben und effizient zu handeln.
- Finexity verbindet mehrere Funktionen in einem integrierten Modell. Das Unternehmen strukturiert Investmentprodukte, bringt diese als digitale Wertpapiere an den Markt und ermöglicht anschließend den Handel über eine eigene Plattform. Anleger erhalten so Zugang zu privaten Märkten, die bisher häufig nur institutionellen Investoren vorbehalten waren. Emittenten profitieren von einer standardisierten digitalen Infrastruktur, einem wachsenden Investoren-Netzwerk sowie bestehenden Vertriebskooperationen mit externen Partnern. Gleichzeitig betreibt Finexity bereits heute eine eigene Infrastruktur bzw. ein digitales Ökosystem rund um die Emission, Platzierung und den Handel digitaler Wertpapiere. Über den integrierten OTC-Handelsplatz werden zunehmend auch Emissionen gelistet, die nicht von Finexity selbst strukturiert wurden. Die Plattform entwickelt sich damit schrittweise von einer reinen Emissions- und Handelslösung zu einer offenen Infrastruktur für digitale Wertpapiere. Strategisch verfolgt Finexity das Ziel, diese Plattform perspektivisch zu einer regulierten digitalen Marktinфраstruktur weiterzuentwickeln. Das bedeutet, dass das Unternehmen künftig nicht nur Wertpapiere strukturiert und vermittelt, sondern auch als regulierter Betreiber eines digitalen Handels- und Abwicklungssystems auftreten möchte. Gelingt dieser Schritt, würde Finexity stärker an jeder Transaktion partizipieren und höhere, teilweise wiederkehrende Einnahmen erzielen. Diese strategische Weiterentwicklung umfasst konkret die Transformation der bestehenden OTC-Plattform in ein vollständig reguliertes DLT-basiertes Handels- und Abwicklungssystem (DLT-TSS) im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes. Anders als klassische multilaterale Handelssysteme integriert das angestrebte Modell neben der Handelsfunktion auch die Abwicklung (Settlement) sowie ein on-chain geführtes Register. Dadurch könnten Clearing- und Settlement-Prozesse nahezu in Echtzeit (T+0) erfolgen, was strukturelle Effizienzgewinne und eine verbesserte Margenqualität ermöglicht. Im Erfolgsfall würde sich Finexity damit von einer Plattformlösung zu einem regulierten Marktinфраstrukturbetreiber entwickeln.
- Finanziell befindet sich Finexity weiterhin klar in einer Investitions- und Skalierungsphase. Unsere Prognosen leiten sich wesentlich aus den vom Management kommunizierten, ambitionierten Wachstumszielen sowie der strategischen Roadmap zur Weiterentwicklung in Richtung einer regulierten digitalen Handels- und Abwicklungsinфраstruktur ab. Das zugrunde liegende Szenario unterstellt somit, dass die angekündigte Volumenexpansion, die regulatorischen Meilensteine sowie der Ausbau der Plattform planmäßig umgesetzt werden. Für 2026 erwarten wir bei einem Umsatz von 9,62 Mio. € ein EBITDA von -3,53 Mio. € sowie ein Nettoergebnis von -3,75 Mio. €. Die negative Profitabilität reflektiert eine bewusst vorgezogene Investitionsstrategie. Der Ausbau der technologischen Infrastruktur, die regulatorische Weiterentwicklung sowie der personelle Aufbau im Vertrieb und im Capital-Markets-Bereich führen kurzfristig zu einer hohen Fixkostenbasis, die auf deutlich höhere zukünftige Volumina ausgelegt ist.

- Der operative Wendepunkt wird in unserem Modell 2028 erreicht. Bei einem Umsatz von 24,20 Mio. € erwarten wir ein positives EBITDA von 0,21 Mio. € sowie ein Nettoergebnis von 0,00 Mio. €. Damit wird unseres Erachtens der Break-even erreicht. Dieses Szenario setzt voraus, dass die geplante Volumenausweitung realisiert wird und die Plattform eine kritische Größe erreicht, bei der die bestehenden Kostenstrukturen vollständig gedeckt sind.
- In den Folgejahren entfaltet sich die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells deutlich. Für 2029 modellieren wir bei 40,00 Mio. € Umsatz ein EBITDA von 7,00 Mio. € und ein Nettoergebnis von 6,79 Mio. €. Für 2030 erwarten wir bei 80,00 Mio. € Umsatz ein EBITDA von 22,00 Mio. € sowie ein Nettoergebnis von 21,79 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von rund 27,5 Prozent entspricht. Die deutliche Margenexpansion reflektiert die operative Hebelwirkung eines digitalen Plattformmodells, bei dem zusätzliche Volumina mit vergleichsweise geringen inkrementellen Kosten verarbeitet werden können.
- **Sollten die vom Management kommunizierten, ambitionierten Wachstums- und Skalierungsziele planmäßig realisiert werden, sehen wir erhebliches Aufwertungspotenzial für die Aktie. Insbesondere die erfolgreiche Transformation hin zu einer skalierbaren, regulierten digitalen Handels- und Infrastrukturplattform würde aus unserer Sicht zu einer deutlichen Neubewertung des Geschäftsmodells führen, da sich sowohl die Visibilität der Erlöse als auch die Margenqualität strukturell verbessern würden. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert von 72,00 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.**



INHALTSVERZEICHNIS

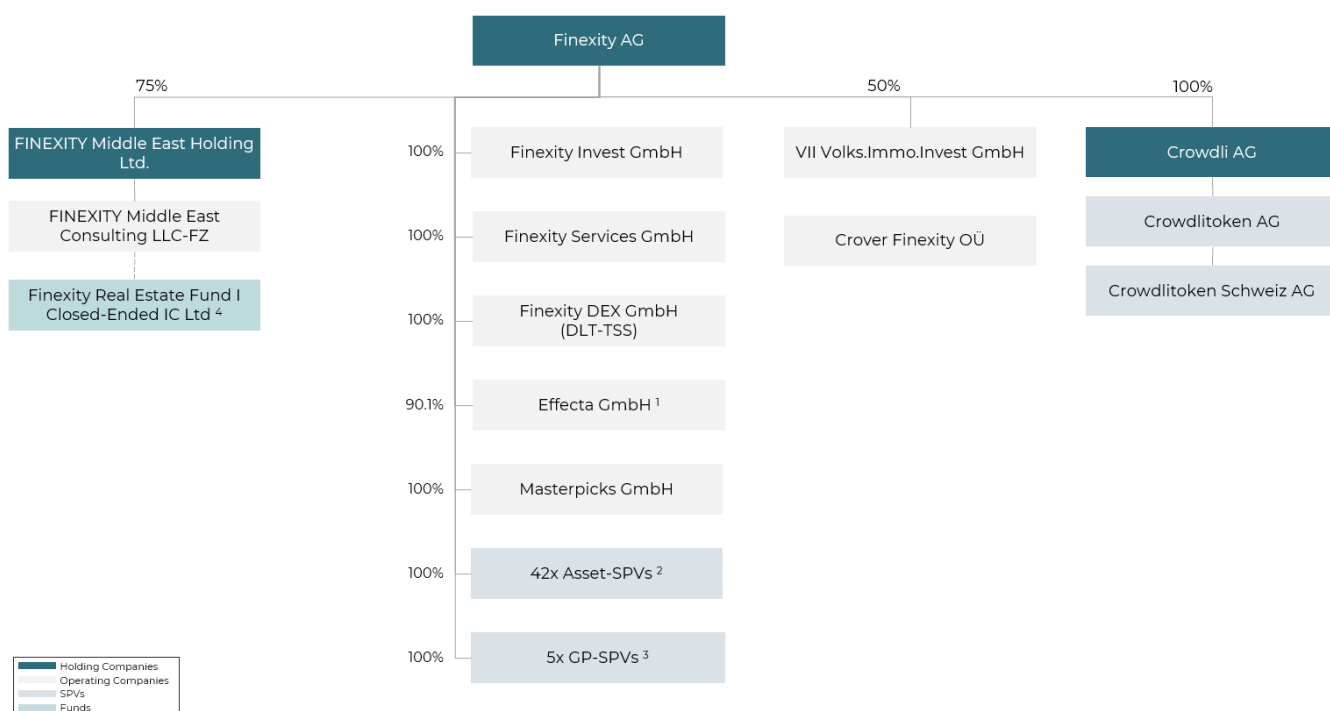
Executive Summary	3
Unternehmensprofil	6
Unternehmensbeschreibung	6
Geschäftsmodell	8
Managment	12
Markt und Marktumfeld	14
Globale Private Markets im makroökonomischen Kontext und strukturelle Verschiebungen institutioneller Kapitalallokation	14
Tokenisierung als infrastruktureller Paradigmenwechsel der Kapitalmärkte ..	16
Regulatorische Evolution tokenisierter Finanzmärkte im europäischen und internationalen Kontext	19
Marktdynamik tokenisierter Private Markets	20
Geschäftsentwicklung	24
Pro Forma-Konsolidierte Geschäftsentwicklung für die Geschäftsjahre 2023 - 2025	24
Umsatzentwicklung	24
Ergebnisentwicklung	25
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage	28
Swot-Analyse	30
Prognosen und Modellannahmen	31
Umsatzprognose	31
Ergebnisprognose	33
Bewertung	36
DCF-Modell	37
Anhang	38

UNTERNEHMENSPROFIL

Unternehmensbeschreibung

Finexity AG, mit Sitz in Hamburg, wurde im Jahr 2018 gegründet und hat sich seitdem zu einem führenden Fintech im Bereich Digital Assets entwickelt. Die Aktiengesellschaft ist seit dem 5. September 2025 im Münchener m:access-Segment börsennotiert. Die Gruppe unterhält neben dem Hauptsitz in Hamburg auch Standorte in Frauenfeld (Schweiz), Triesen (Liechtenstein) sowie Dubai und Abu Dhabi (VAE). Zur Finanzierung des bisherigen Wachstums haben Investoren und Finanzierungspartner der Finexity AG sowie ihrer 100%igen Tochtergesellschaft Crowdli AG bislang insgesamt mehr als 27 Mio. € in Form von Eigen- und Fremdkapital zur Verfügung gestellt.

Organigramm der Finexity Group



¹ The acquisition of Effecta GmbH is subject to the BaFin approval of ownership control procedures.

² These SPVs issue tokenized securities (sui generis or crypto securities under the German eWpG) and typically hold the underlying assets.

³ These SPVs serve as General Partners (GP) assuming the management role.

⁴ The fund is not directly held by the Finexity Group and is managed by a licensed third-party fund hosting company in the DIFC (Dubai International Financial Center), all economic benefits and risks remain with the FINEXITY Group.

Quelle: Finexity AG;

Die FINEXITY-Gruppe verfügt über eine mehrstufige Organisationsstruktur, die operative, regulatorische, technologische und investmentbezogene Funktionen integriert. Die Struktur ist darauf ausgelegt, die gesamte Wertschöpfungskette tokenisierter Wertpapiere abzudecken, von der Strukturierung und Emission über Distribution und Handel bis hin zur technischen Plattforminfrastruktur sowie der regulatorischen Einbindung.

An der Spitze der Gruppenstruktur steht die Finexity AG, die als strategische Holding- und Beteiligungsgesellschaft fungiert. Die Gesellschaft hält zentrale geistige Eigentumsrechte sowie Beteiligungen an den operativen Einheiten der Gruppe und verantwortet die übergeordnete Steuerung von Strategie, Governance und Kapitalallokation innerhalb des FINEXITY-Ökosystems.

Die operativen Capital-Markets-Aktivitäten werden maßgeblich über die Finexity Invest GmbH gesteuert. Die Gesellschaft fungiert als zentrale Einheit für die Konzeption und Strukturierung von Investmentprodukten und berät Emittenten bei der Produktkonzeption sowie der Strukturierung tokenisierter Wertpapiere verschiedener Assetklassen. Darüber hinaus übernimmt sie Asset-Management-nahe Funktionen im Zusammenhang mit Zweckgesellschaften und koordiniert die Platzierung von Investmentprodukten im Primärmarkt über angeschlossene Vertriebspartner.

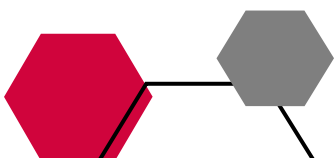
Die Finexity Services GmbH übernimmt zentrale Infrastruktur- und Servicefunktionen innerhalb der Gruppe. Als Shared-Services-Einheit stellt sie operative und administrative Leistungen in den Bereichen Finance, HR, Marketing und IT bereit. Gleichzeitig betreibt sie die technische Infrastruktur der FINEXITY-OTC-Handelsplattform und entwickelt eine Software-as-a-Service-Lösung für Banken, Vermögensverwalter und andere Finanzintermediäre, über die diese Zugang zur Infrastruktur für Strukturierung, Distribution und Handel tokenisierter Wertpapiere erhalten.

Die Finexity DEX GmbH ist perspektivisch als Betreiber einer europäischen Handelsplattform für tokenisierte Wertpapiere positioniert. Die Gesellschaft soll künftig als zentrale Handelsinfrastruktur für den Primär- und Sekundärmarkt fungieren und unter anderem von Finexity Invest strukturierte Wertpapiere listen. Für Primärmarkttransaktionen betreibt die Gesellschaft eine digitale Zeichnungsstrecke, die parallel zur regulatorischen Infrastruktur des Wertpapierinstituts innerhalb der Gruppe eingesetzt wird. Perspektivisch ist vorgesehen, diese Handelsinfrastruktur im Rahmen einer DLT-basierten Marktstruktur weiterzuentwickeln.

Eine zentrale regulatorische Rolle innerhalb der Gruppe übernimmt die Effecta GmbH, an der die FINEXITY-Gruppe eine Mehrheitsbeteiligung von 90,1 % hält. Die Gesellschaft ist ein BaFin-reguliertes Wertpapierinstitut und stellt die regulatorische Infrastruktur für Anlagevermittlung und Wertpapierabwicklung innerhalb des Ökosystems bereit. Gleichzeitig agiert Effecta als neutraler Intermediär für verschiedene Marken und Plattformen und bildet damit eine wesentliche regulatorische Grundlage für das Geschäftsmodell der Gruppe. Die Akquisition steht weiterhin unter dem Vorbehalt der BaFin-Genehmigung im Rahmen des Inhaberkontrollverfahrens. Mit der Integration der Effecta werden zudem rund 45 vertraglich gebundene Vermittler sowie etwa 70.000 zusätzliche Anleger in das Ökosystem eingebunden, wodurch FINEXITY pro forma bereits über mehr als 84.000 registrierte Investoren verfügt.

Ein zentraler Bestandteil der Struktur sind darüber hinaus zahlreiche Asset-SPVs, die als Zweckgesellschaften für die Emission tokenisierter Wertpapiere dienen. Diese Gesellschaften geben Wertpapiere sui generis beziehungsweise Kryptowertpapiere gemäß dem deutschen eWpG aus und halten typischerweise die zugrunde liegenden Vermögenswerte der jeweiligen Investmentstruktur. Ergänzend existieren GP-SPVs, die als Komplementärgesellschaften fungieren und die Haftungsfunktion für die jeweiligen Asset-SPVs übernehmen.

Neben diesen kapitalmarktbezogenen Einheiten umfasst die Gruppe weitere operative Gesellschaften mit spezialisierten Funktionen. Die Masterpicks GmbH betreibt eine digitale Handelsplattform für Sammlerstücke und alternative Assets und kann innerhalb der Investmentstrukturen als Exit- oder Liquiditätskanal für physische Assets dienen. Im Immobilienbereich ist die VII Volks.Immo.Invest GmbH tätig, die als Anlagevermittler für Immobilieninvestments agiert und mit spezialisierten Marktpartnern zusammenarbeitet. Ergänzend fungiert die Crover Finexity OÜ als Immobilienholding mit Sitz in Estland, deren Fokus auf Investitionen und der Entwicklung von Hospitality- und Ferienimmobilienprojekten liegt.



Die internationale Expansion der Gruppe wird insbesondere über die Crowdli-Struktur sowie Aktivitäten im Nahen Osten vorangetrieben. Die Anfang 2025 übernommene Crowdli AG fungiert als Schweizer Holdinggesellschaft und dient dem Ausbau der Präsenz im Schweizer Markt. Unterhalb dieser Struktur sind mit der CrowdliToken AG sowie der CrowdliToken Schweiz AG weitere investmentbezogene Einheiten angesiedelt, die Beteiligungs- und Vermögensverwaltungsfunktionen übernehmen.

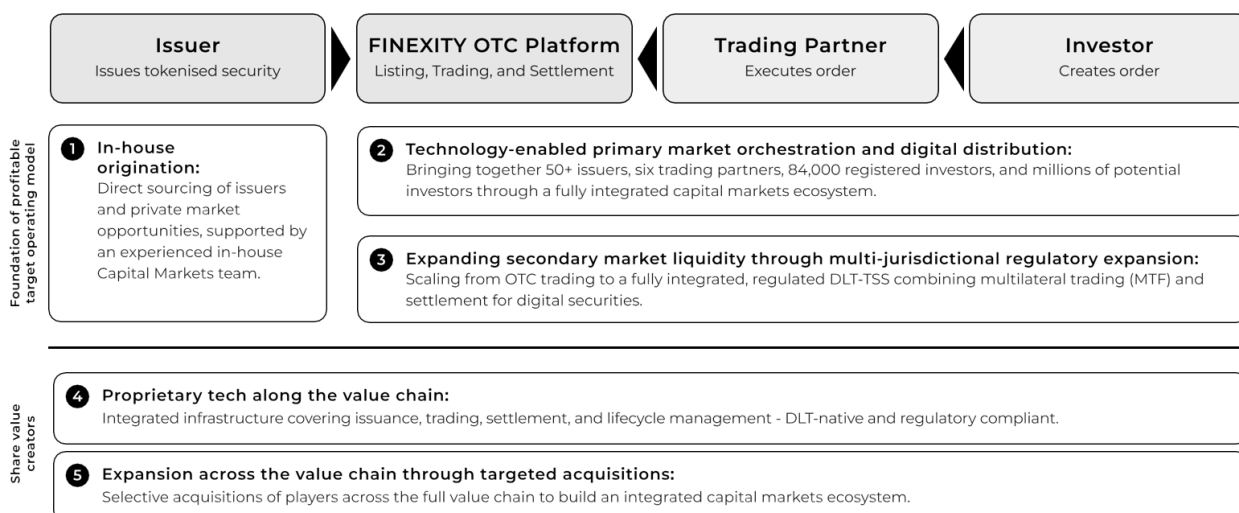
Parallel dazu existiert eine regionale Struktur für Aktivitäten im Nahen Osten. Die Finexity Middle East Holding Ltd. fungiert als regionale Holdinggesellschaft für die Aktivitäten der Gruppe in den Vereinigten Arabischen Emiraten und koordiniert dort Beteiligungen sowie die strategische Expansion. Operativ wird diese Struktur durch die Finexity Middle East Consulting LLC-FZ ergänzt, die Emittenten bei der Konzeption, Strukturierung und Syndizierung von Investments in der Region unterstützt sowie Zweckgesellschaften und Fondsstrukturen betreut.

In diesem Zusammenhang wurde zudem der Finexity Real Estate Fund I Closed-Ended IC Ltd initiiert, ein Private-Markets-Fonds mit Fokus auf Immobilieninvestitionen in den Vereinigten Arabischen Emiraten. Der Fonds richtet sich primär an institutionelle Investoren. Obwohl die gesellschaftsrechtliche Struktur des Fonds nicht unmittelbar Teil der FINEXITY-Gruppe ist, verbleiben die wirtschaftlichen Chancen und Risiken sowie die aktive Managementverantwortung innerhalb der Gruppe.

Geschäftsmodell

Wertschöpfungskette

Finexity betreibt eine digitale Plattform, die Emittenten, Intermediäre und Investoren für tokenisierte Vermögenswerte zusammenbringt. Das Unternehmen bietet die vollständige Wertschöpfungskette für tokenisierte Wertpapiere, von der Strukturierung und Tokenisierung über die Platzierung und den OTC-Handel bis zur Abwicklung der Transaktionen.



Quelle: Finexity AG

Konkret erhalten Emittenten (z. B. Projektentwickler, Asset Manager oder Unternehmen) Unterstützung durch Finexitys Capital Markets Team bei der Strukturierung ihrer Anlageprodukte sowie bei der Platzierung bei Investoren. Der Vertrieb erfolgt dabei häufig im Retail-Segment über ein Netzwerk angebundener Vermittler

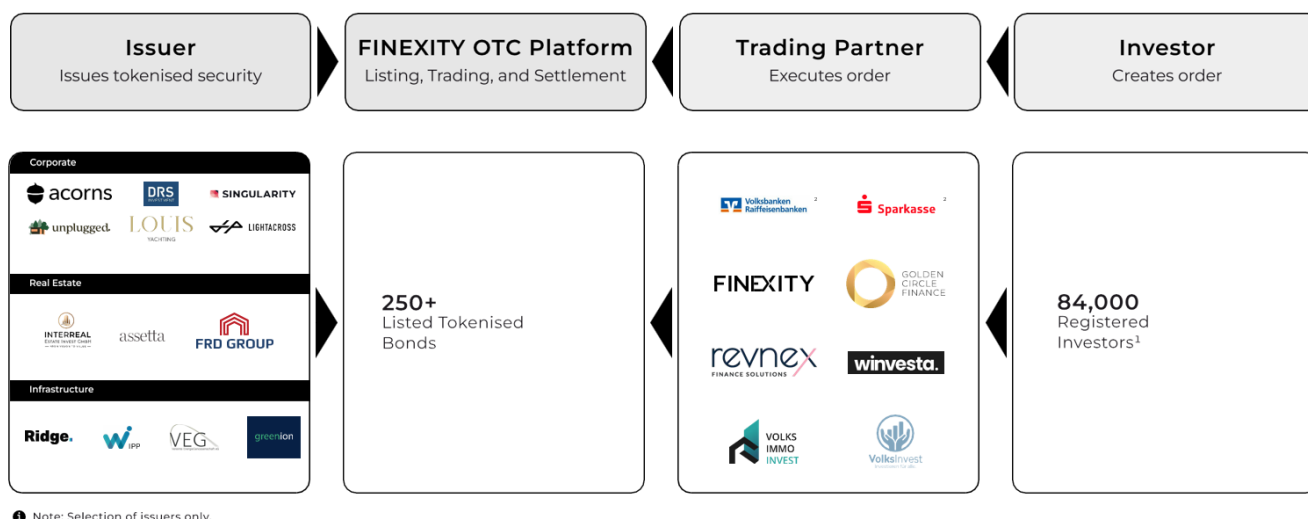
und Vertriebspartner, die über die Finexity SaaS-Infrastruktur angebunden sind. Die Anlageprodukte werden in standardisierte digitale Wertpapiere (Tokens) verpackt, die über die Finexity-Plattform ausgegeben werden. Dabei handelt es sich typischerweise um strukturierte Finanzinstrumente wie Anleihen, Fonds- oder Equity-Strukturen, über die Investoren Zugang zu ansonsten schwer zugänglichen privaten Märkten erhalten. Parallel betreibt das Exchange-Team die proprietäre Handelsinfrastruktur, welche sowohl die Primäremission als auch einen Sekundärmarkt für die tokenisierten Wertpapiere ermöglicht. Über diese Infrastruktur können Investoren Anteile an Anlageprodukten erwerben, die wirtschaftlich in Anlageklassen wie Immobilien, Private Equity, Private Debt, Infrastrukturprojekte, erneuerbare Energien oder Sammlerstücke investieren. Das Handelssystem arbeitet derzeit als OTC-Plattform (Over-the-Counter) mit einer laufenden Sekundärhandlungsmöglichkeit (24/7), wodurch zusätzliche Liquidität für ansonsten illiquide Anlageprodukte geschaffen wird.

Produkte und Dienstleistungen

Gegenstand des Unternehmens ist der Betrieb einer digitalen Plattform (sog. „OTC (Over-the-Counter) Plattform“) zur Emission, Tokenisierung, Platzierung und technischen Abwicklung tokenisierter Wertpapiere, insbesondere von Schuldverschreibungen.

Die über die Plattform emittierten Wertpapiere dienen schwerpunktmäßig der Finanzierung von Unternehmen, Immobilien und Infrastrukturprojekten sowie weiterer alternativer Anlageklassen. Die Wertpapiere werden in Form digitaler Tokens auf einer Blockchain abgebildet. Die Plattform ermöglicht insbesondere das Listing sowie die Durchführung und Abwicklung von Wertpapiertransaktionen.

Neben dem Betrieb der Plattform erbringt die Gesellschaft unterstützende Dienstleistungen für Emittenten, insbesondere im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Strukturierung und der Platzierung von Wertpapieren gegenüber privaten und professionellen Anlegern.



Quelle: Finexity AG

Die Tätigkeit im Bereich der Anlagevermittlung erfolgt derzeit im Rahmen einer Haftungsdachkonstruktion, wobei regelmäßig die Effecta GmbH, ein Institut mit Erlaubnis gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG (Anlagevermittlung) und § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG (Anlageberatung), als Haftungsdach fungiert. Die Gesellschaft beabsichtigt den Erwerb der Effecta GmbH; der Vollzug steht unter dem Vorbehalt der positiven

Durchführung eines Inhaberkontrollverfahrens bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Nach wirksamem Erwerb wird die Gesellschaft mittelbar über die Effecta GmbH Anlagevermittlung und Anlageberatung erbringen.

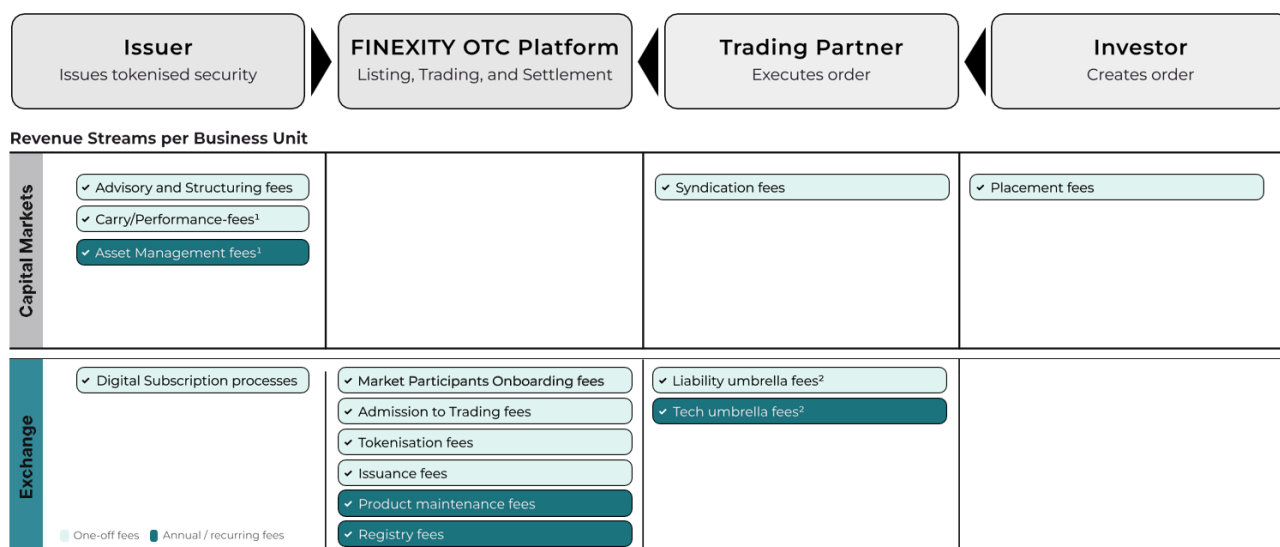
Zur Stärkung der Primärmarktplatzierung stellt die Gesellschaft Anlagevermittlern, Vermögensverwaltern und Kreditinstituten ihre Plattformtechnologie im Rahmen eines Software-as-a-Service-Modells als technische Infrastruktur zur Verfügung. Die angebundenen Intermediäre greifen auf die auf der OTC-Plattform gelisteten tokenisierten Wertpapiere zu und nutzen die Infrastruktur zur MiFID-II-konformen Vermittlung und Platzierung dieser Produkte gegenüber ihren Endkunden.

Ein wesentlicher strategischer Hebel liegt in der institutionellen Distributionsanbindung. Finexity hat technische Integrationen mit führenden Partnern aus dem Sparkassen- und Genossenschaftsbankensektor realisiert. Über diese Infrastruktur besteht perspektivisch Zugang zu einem signifikanten Teil der deutschen Retail-Bankenlandschaft. Die technische Anbindung ermöglicht es, tokenisierte Wertpapiere direkt über bestehende Online-Banking-Umgebungen zu vertreiben.

Diese Integration stellt einen strukturellen Wettbewerbsvorteil dar, da sie Distribution nicht projektbezogen, sondern infrastrukturell skalierbar organisiert.

Monetarisierungsstrategie

Finexity verfügt über ein diversifiziertes und entlang der gesamten Wertschöpfungskette tokenisierter Wertpapiere integriertes Erlösmodell. Die Monetarisierung erfolgt sowohl im Capital-Markets-Segment als auch im Exchange-Segment und adressiert damit Emittenten, Vertriebspartner und Investoren. Diese vertikale Integration ermöglicht wiederkehrende Umsätze über den gesamten Lebenszyklus eines tokenisierten Assets hinweg und reduziert die Abhängigkeit von einzelnen Transaktionsereignissen.



Quelle: Finexity AG

Im Capital-Markets-Geschäft generiert Finexity auf Emittentenseite zunächst Advisory- und Structuring-Gebühren für die Konzeption und rechtliche Strukturierung der Anlageprodukte. Die technische Umsetzung der Tokenisierung sowie damit verbundene Erlöse werden hingegen innerhalb der Exchange-Business-Unit verinnahmt, die für den Betrieb der digitalen Emissions- und Handelsinfrastruktur verantwortlich ist. In ausgewählten Fällen, in denen das Unternehmen eine Eigenkapitalbeteiligung am Emittenten hält, partizipiert Finexity zusätzlich über Carry-beziehungsweise Performance-Fees an der Wertentwicklung der zugrunde

liegenden Assets. Ergänzend werden laufende Asset-Management-Gebühren erhoben, wodurch sich ein wiederkehrender Umsatzstrom mit margenstarker Charakteristik etablieren kann. Auf Vertriebsebene erzielt Finexity Syndizierungsgebühren von angeschlossenen Vertriebspartnern und Vermittlern, die die Platzierung strukturieren und Orders vermitteln. Darüber hinaus fallen im Rahmen von Primärmarkttransaktionen Platzierungsgebühren an, die vom Emittenten getragen werden.

Im Exchange-Segment adressiert Finexity die operative Infrastruktur rund um Emission, Handel und Verwaltung tokenisierter Wertpapiere. Hier entstehen zunächst Erlöse aus digitalen Zeichnungsprozessen im Rahmen der Kapitalaufnahme. Zusätzlich erhebt das Unternehmen Onboarding-Gebühren von Marktteilnehmern sowie Zulassungsgebühren für die Aufnahme von Instrumenten zum Handel. Weitere transaktionsnahe Erlösquellen sind Tokenisierungs- und Emissionsgebühren. Von besonderer strategischer Bedeutung sind jedoch die wiederkehrenden Umsätze aus Produktwartungs- und Registergebühren, die eine kontinuierliche Monetarisierung der Plattform ermöglichen. Ergänzend werden sogenannte Liability-Umbrella-Fees sowie Technology-Umbrella-Fees vereinnahmt, welche regulatorische und technologische Infrastrukturleistungen abdecken.

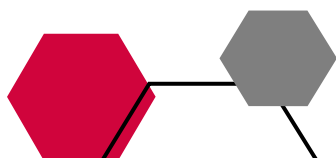
Regulatorische Einbettung

Finexity agiert in einem regulierten Umfeld der Finanzmärkte und hat sein Geschäftsmodell entsprechend ausgelegt. Aktuell erfolgt die Anlagevermittlung über die Tochter Finexity Invest GmbH als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) unter dem Haftungsdach der Effecta GmbH. Die Effecta besitzt als Wertpapierinstitut eine Lizenz nach dem Wertpapierinstitutsgesetz. Durch die Übernahme von Effecta integriert Finexity dieses regulatorische Know-how und die Lizenz direkt in die Gruppe. Parallel nutzt Finexity bereits die neuen regulatorischen Möglichkeiten des deutschen eWpG (Gesetz über elektronische Wertpapiere) und EU-Vorschriften, um tokenisierte Schuldverschreibungen rechtssicher zu emittieren. Ein Beispiel ist die erste tokenisierte Anleihe (2019), die Finexity erfolgreich mit BaFin-Billigung aufgelegt hat. Für den nächsten Schritt strebt das Unternehmen nun eine Zulassung im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes an. Diese Lizenz würde es ermöglichen, sämtliche vor- und nachbörslichen Handelsprozesse aufsichtsrechtlich konform in Echtzeit auf DLT-Basis durchzuführen. Mit Erhalt der Lizenz könnte Finexity seine derzeitige OTC-Plattform in ein vollständig reguliertes Multilaterales Handelssystem (MTF) transformieren. Zusammen mit den bereits bestehenden Genehmigungen (u. a. nach §34c GewO für Immobilienanlagen) ist Finexity damit robust aufgestellt, um in einem sich wandelnden Rechtsrahmen compliant zu agieren.

Distributionsoffensive

Darüber hinaus wurde eine strategische Medienkooperation mit der deutschen Verlagsgruppe Egro Media geschlossen, die eine potenzielle Reichweite von rund 10 Mio. Retail-Investoren umfasst. Der vereinbarte jährliche Medienwert liegt nach Angaben des Managements bei rund 20 Mio. €. Ziel dieser Kooperation ist der systematische Ausbau der Retail-Investorenbasis sowie die Skalierung des primären Platzierungsvolumens.

Die Kombination aus institutioneller Banken-Distribution und skalierbarer Retail-Medienreichweite sollte die Platzierungswahrscheinlichkeit neuer Emissionen signifikant erhöhen und stärkt die Plattformökonomie.



MANAGEMENT



Paul-Maria Huelsmann – Vorstandsvorsitzender (CEO)

Paul-Maria Huelsmann ist seit 2018 Vorstandsvorsitzender (CEO) der Finexity AG. In dieser Funktion verantwortet er die strategische Ausrichtung der Gruppe sowie das globale Capital-Markets-Geschäft. Zu seinen Kernaufgaben zählen die internationale Expansion, die Entwicklung strukturierter Fonds- und Plattformlösungen sowie der Ausbau strategischer Partnerschaften mit Investoren, Finanzinstituten und institutionellen Marktteilnehmern.

mern.

Herr Huelsmann verfügt über fundierte Management- und Finanzexpertise. Er studierte Management mit Schwerpunkt Finanzen an der University of Warwick (UK) und sammelte früh operative Erfahrung als Assistent des Global Chief Controlling Officers eines multinationalen Konzerns sowie als Co-Leiter eines internationalen Inkubators. Ergänzend ist er akkreditierter Finanzanlagevermittler und besitzt spezifische Expertise im Bereich alternativer Sachwertinvestments.



Michael Ost – Stellvertretender Vorstandsvorsitzender (Deputy CEO), CEO Europa

Michael Ost ist stellvertretender Vorstandsvorsitzender der Finexity AG und als CEO Europa für die Gesamtverantwortung des Europageschäfts zuständig. In dieser Rolle steuert er sowohl die strategische Weiterentwicklung als auch das operative Tagesgeschäft. Darüber hinaus verantwortet er die Weiterentwicklung des Geschäftsmodells, den

Ausbau von Marketing- und Vertriebsstrukturen sowie strategische Partnerschaften.

Vor seinem Eintritt bei Finexity war Herr Ost über 32 Jahre im Deutsche-Bank-Konzern in verschiedenen leitenden Funktionen tätig. Zuletzt war er stellvertretender Vorstandsvorsitzender der BHW Bausparkasse AG. Zuvor leitete er das Privatkundengeschäft der Deutschen Bank AG in der Zentrale in Frankfurt. Er bringt umfassende Erfahrung im europäischen Banken- und Retail-Finanzgeschäft mit.



Tim Janssen – Vorstand (CTO)

Tim Janssen ist langjähriges Vorstandsmitglied der Finexity AG und verantwortet als Chief Technology Officer (CTO) die gesamte IT-Architektur der Finexity Group. Sein fachlicher Schwerpunkt liegt in den Bereichen Distributed-Ledger-Technologie (DLT), Tokenisierung, Handelssysteme, Settlement- sowie Payment-Infrastrukturen.

Als ausgebildeter Software-Ingenieur leitet Herr Janssen die technologische Entwicklung der Gruppe, einschließlich der Blockchain-Architektur, der Smart-Contract-Infrastruktur sowie sämtlicher Backend-Services und des Finexity-Handelsplatzes. Er ist maßgeblich für die Skalierbarkeit, Sicherheit und regulatorische Umsetzbarkeit der Plattform verantwortlich.



Zhengyu Sindra Hu – Vorstand (CFO)

Zhengyu Sindra Hu ist Vorstandsmitglied der Finexity AG und fungiert als Chief Financial Officer (CFO). Sie verantwortet die Bereiche Finanzen, Controlling und Treasury sowie das anorganische Wachstum der Gruppe. Als ausgewiesene M&A-Expertin spielt sie eine zentrale Rolle bei der strategischen Weiterentwicklung und Kapitalallokation von Finexity.

Frau Hu verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Investment Banking und Private Equity. Zu ihren beruflichen Stationen zählen unter anderem das Bankhaus Sal. Oppenheim, die Deutsche Beteiligungs AG sowie Triton Partners, wo sie als Investment Partner tätig war. Zuletzt leitete sie als Director die Geschäfte von ACA Capital Advisors.



David Keller-May – Managing Director Finexity Invest GmbH & Finexity Services GmbH

David Keller-May ist Managing Director der Finexity Invest GmbH sowie der Finexity Services GmbH und verantwortet in dieser Funktion das operative Tagesgeschäft in Europa. Darüber hinaus steuert er strategische Projekte, betreut Partnerschaften und ist für die Optimierung operativer Geschäftsprozesse innerhalb der Gruppe zuständig.

Vor seinem Eintritt bei Finexity war Herr Keller-May mehrere Jahre in der Strategieberatung tätig und leitete zahlreiche Projekte für nationale und internationale Kunden, insbesondere in den Bereichen Finanzdienstleistungen, Payment und Private Equity. Er hält einen Masterabschluss in Betriebswirtschaftslehre von der Ludwig-Maximilians-Universität München.

MARKT UND MARKTUMFELD

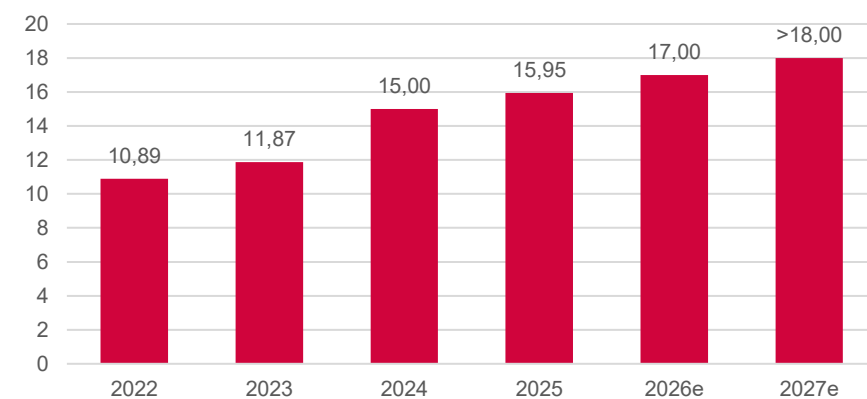
Globale Private Markets im makroökonomischen Kontext und strukturelle Verschiebungen institutioneller Kapitalallokation

Die globalen Kapitalmärkte befinden sich seit mehr als zwei Jahrzehnten in einem tiefgreifenden strukturellen Wandel, der sich nicht primär durch kurzfristige Konjunkturzyklen, sondern durch langfristige makroökonomische, regulatorische und institutionelle Veränderungen erklären lässt. Im Zentrum dieses Wandels steht die stetig wachsende Bedeutung der sogenannten Private Markets, also jener Segmente der Kapitalmärkte, in denen Kapital außerhalb öffentlicher Börsenplätze allokiert wird. Während öffentliche Aktien- und Anleihemärkte historisch als dominanter Transmissionsmechanismus zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern fungierten, haben sich Private Markets sukzessive von einem Nischensegment institutioneller Investoren zu einem systemrelevanten Bestandteil der globalen Finanzarchitektur entwickelt.

Die Ursachen dieser Entwicklung reichen bis in die späten 1990er- und frühen 2000er-Jahre zurück. Mit dem Platzen der Dotcom-Blase, der globalen Finanzkrise 2008 sowie der darauffolgenden Phase expansiver Geldpolitik veränderten sich die Rahmenbedingungen für Kapitalanlage fundamental. Niedrige Zinsen, sinkende Risikoaufschläge und eine steigende Korrelation traditioneller Assetklassen führten dazu, dass klassische Portfoliomodelle auf Basis börsennotierter Aktien und Staatsanleihen zunehmend an ihre Grenzen stießen. Institutionelle Investoren, insbesondere Pensionskassen, Versicherungen und Staatsfonds, sahen sich gezwungen, ihre Allokationsmodelle neu zu denken, um langfristige Renditeziele und Verpflichtungen weiterhin erfüllen zu können.

Parallel dazu wuchs das Angebot an nicht börsennotierten Anlageformen erheblich. Private-Equity-Fonds professionalisierten ihre Strukturen, Private-Debt-Strategien entwickelten sich als Alternative zur bankbasierten Kreditvergabe und Immobilien- sowie Infrastrukturinvestments gewannen als eigenständige Anlageklasse an Bedeutung. Diese Entwicklung wurde durch regulatorische Veränderungen zusätzlich begünstigt. Basel-III- und Basel-IV-Regularien erhöhten die Eigenkapitalanforderungen für Banken, was insbesondere langfristige und kapitalintensive Finanzierungen verteuerte. In der Folge entstanden Finanzierungslücken, die zunehmend durch Private-Debt-Fonds, institutionelle Co-Investments und alternative Kapitalquellen geschlossen wurden.

Private Markets Ausblick



Quelle: S&P Global

Empirische Daten unterstreichen die strukturelle Dimension dieses Trends. Laut Erhebungen von Preqin, S&P Global und Bain & Company ist das weltweit in Private Markets verwaltete Vermögen von weniger als drei Billionen US-Dollar zu Beginn des Jahrtausends auf über fünfzehn Billionen US-Dollar in den Jahren 2024 und 2025 angewachsen. Prognosen gehen davon aus, dass dieses Volumen bis 2027 auf über achtzehn Billionen US-Dollar steigen wird. Bemerkenswert ist dabei nicht nur das absolute Wachstum, sondern auch die zunehmende Breite der investierten Assetklassen. Während Private Equity lange Zeit das dominierende Segment darstellte, haben sich Private Debt, Infrastruktur und Real Assets zu eigenständigen Wachstumstreibern entwickelt.

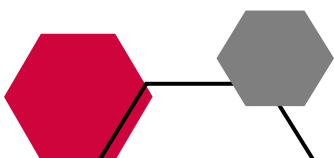
Aus Sicht institutioneller Investoren sind Private Markets heute nicht mehr primär als Renditebooster zu verstehen, sondern als strategisches Instrument zur Portfoliostabilisierung. Illiquiditätsprämien, langfristig planbare Cashflows und eine geringere kurzfristige Volatilität machen viele Private-Market-Investments attraktiv, insbesondere in einem Umfeld erhöhter makroökonomischer Unsicherheit. Gleichzeitig ermöglichen sie eine stärkere Einflussnahme auf Governance, Kapitalstruktur und operative Entwicklung der Zielinvestments. Diese aktiven Steuerungsmöglichkeiten unterscheiden Private Markets fundamental von passiven Investments in öffentlichen Märkten.

Ein weiterer zentraler Treiber ist die demografische Entwicklung in vielen Industrieländern. Alternde Gesellschaften erhöhen den Druck auf kapitalgedeckte Altersvorsorgesysteme, die wiederum auf langfristige, stabile Ertragsquellen angewiesen sind. Infrastrukturanlagen, erneuerbare Energien, Immobilien und alternative Sachwerte erfüllen diese Anforderungen in besonderem Maße. Gleichzeitig steigt der Investitionsbedarf in diesen Bereichen aufgrund von Urbanisierung, Digitalisierung und Dekarbonisierung. Die Energiewende allein erfordert in den kommenden Jahrzehnten Investitionen in Billionenhöhe, die weder durch staatliche Haushalte noch durch klassische Bankfinanzierung allein getragen werden können.

Während institutionelle Investoren ihre Allokationen in Private Markets systematisch ausgebaut haben, blieb der Zugang für private Anleger lange Zeit stark eingeschränkt. Hohe Mindestinvestitionssummen, komplexe Fondsstrukturen, regulatorische Beschränkungen und lange Kapitalbindungsfristen führten dazu, dass Private Markets faktisch ein exklusives Segment für große Kapitalgeber blieben. Selbst vermögende Privatanleger konnten häufig nur über Dachfonds oder strukturierte Produkte indirekt partizipieren, was zusätzliche Kosten und Intransparenz mit sich brachte.

Diese strukturelle Trennung zwischen institutionellem und privatem Kapital bildet einen zentralen Kontext für die aktuelle Marktphase. Denn während das Interesse privater Anleger an alternativen Investments kontinuierlich steigt, sind die traditionellen Zugangsmechanismen nicht darauf ausgelegt, kleinere Ticketgrößen, flexible Haltefristen oder sekundäre Liquidität zu ermöglichen. Gleichzeitig zeigt sich, dass gerade im Retail- und Semi-Professional-Segment erhebliche unausgeschöpfte Nachfrage besteht, insbesondere nach realen Vermögenswerten mit nachvollziehbarem ökonomischem Nutzen und Inflationsschutz.

Hier beginnt der Übergang von einer rein institutionell dominierten Private-Market-Welt hin zu hybriden Modellen, in denen technologische Innovationen neue Marktstrukturen ermöglichen. Die Digitalisierung der Finanzmärkte, insbesondere durch Distributed-Ledger-Technologie, fällt zeitlich mit diesem Nachfrageüberhang zusammen und schafft die Grundlage für neue Zugangsmodelle. Dabei ist entscheidend zu verstehen, dass Tokenisierung nicht isoliert betrachtet werden darf, sondern als Antwort auf strukturelle Ineffizienzen gewachsener Marktarchitekturen.



Aus makroökonomischer Sicht ist diese Entwicklung konsistent mit früheren Phasen infrastrukturellen Wandels in den Kapitalmärkten. Die Einführung elektronischer Handelssysteme, die Dematerialisierung von Wertpapierurkunden oder die Zentralisierung des Clearings über zentrale Gegenparteien wurden jeweils von Effizienzgewinnen, Kostensenkungen und einer Ausweitung der Marktteilnahme begleitet. Tokenisierung reiht sich in diese Entwicklung ein, adressiert jedoch erstmals systematisch den Bereich der bislang schwer zugänglichen, illiquiden Real- und Private Assets.

Für Unternehmen wie Finexity ergibt sich daraus ein klar umrissener makroökonomischer Rahmen. Das adressierte Marktsegment wächst nicht nur volumenseitig, sondern verändert sich qualitativ. Die Grenze zwischen institutionellem und privatem Kapital beginnt sich aufzulösen, neue regulatorische und technologische Infrastrukturen entstehen, und der Bedarf an professionellen, regulierten Plattformlösungen nimmt zu.

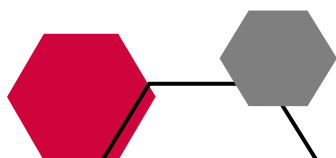
Tokenisierung als infrastruktureller Paradigmenwechsel der Kapitalmärkte

Um die strategische Relevanz der Tokenisierung für Private Markets und damit auch für Plattformen wie Finexity zu verstehen, ist es notwendig, den technologischen Wandel nicht isoliert als Innovation einzelner Produkte zu betrachten, sondern als infrastrukturelle Transformation der gesamten Wertschöpfungskette der Kapitalmärkte. Historisch betrachtet waren Kapitalmärkte stets durch die verfügbaren technischen Mittel begrenzt. Die Art und Weise, wie Eigentum dokumentiert, übertragen, verwahrt und gehandelt wird, hat direkten Einfluss auf Marktliquidität, Transaktionskosten, Zugangshürden und Risikoverteilung. Tokenisierung greift genau an diesen fundamentalen Schnittstellen an.

Traditionelle Finanzmarktinfrastrukturen beruhen auf einer Vielzahl intermediärer Akteure. Emittenten, Zentralverwahrer, Depotbanken, Clearingstellen, Registerführer und Zahlungsdienstleister bilden ein komplexes Geflecht, das über Jahrzehnte gewachsen ist. Diese Strukturen erfüllen wichtige Funktionen in Bezug auf Sicherheit, Rechtsklarheit und Marktintegrität, sind jedoch mit erheblichen Kosten, Zeitverzögerungen und operativen Risiken verbunden. Insbesondere im Bereich nicht börsennotierter Vermögenswerte sind Prozesse häufig fragmentiert, manuell und wenig standardisiert. Eigentumsübertragungen erfolgen über Vertragswerke, Register und bilaterale Abstimmungen, was die Handelbarkeit stark einschränkt.

Distributed-Ledger-Technologie ermöglicht erstmals eine gemeinsame, manipulationssichere Datenbasis, auf der Eigentumsrechte, Transaktionen und Vertragslogiken abgebildet werden können. In tokenisierten Systemen wird das wirtschaftliche Recht an einem Vermögenswert durch einen digitalen Token repräsentiert, dessen Übertragung, Verwahrung und gegebenenfalls auch Ertragsverteilung programmatisch gesteuert werden kann. Smart Contracts übernehmen dabei Funktionen, die bislang manuell oder über mehrere Intermediäre abgewickelt wurden. Aus infrastruktureller Perspektive bedeutet dies eine potenzielle Reduktion von Komplexität entlang der gesamten Wertschöpfungskette.

Der entscheidende Unterschied zu früheren Digitalisierungswellen liegt in der Fähigkeit der Tokenisierung, nicht nur Informationsflüsse zu beschleunigen, sondern Eigentumsübertragungen selbst zu automatisieren. Während elektronische Handelssysteme oder zentrale Datenbanken bestehende Prozesse lediglich effizienter machten, erlaubt DLT die Neugestaltung dieser Prozesse auf einer gemeinsamen, verteilten Infrastruktur. Dies ist insbesondere für Private Markets relevant, da dort



bislang keine standardisierten Handels- und Abwicklungsmechanismen existieren, die mit öffentlichen Märkten vergleichbar wären.

Neben technologischen Vorteilen adressiert die Tokenisierung auch substantielle Kosteneffizienzpotenziale entlang der Wertschöpfungskette von Wertpapiertransaktionen. Studien von Roland Berger gehen davon aus, dass durch den Wegfall oder die Reduktion von Clearing-, Settlement-, Custody- und Asset-Servicing-Strukturen bis 2030 jährliche Einsparungen von bis zu 4,6 Mrd. € im europäischen Kapitalmarkt realisiert werden könnten. Insbesondere die Möglichkeit eines Delivery-versus-Payment-Mechanismus (DvP) in Echtzeit reduziert Gegenparteirisiken und damit verbundene Kapital- und Risikoprämien strukturell.

Mögliche Vorteile der Tokenisierung

	Asset owners		Service providers		Investors	
	Revenue opportunity	Cost efficiency	Revenue opportunity	Cost efficiency	Revenue opportunity	Cost efficiency
Improved capital efficiency Lower cost of capital and free up capital in transit					✓	✓
Democratization of access Access to new secondary markets; greater liquidity					✓	
Access to new pools of capital with lower minimum investment required	✓					
Operational cost savings Opportunities to embed manual and error-prone product-structuring and asset-servicing tasks into the token smart contract and eventually across a portfolio		✓		✓		✓
Enhanced compliance, auditability, and transparency Embedding of rules and credentials into the token smart contract (eg, investor qualification, carbon credit verification)		✓		✓		✓
Cheaper and more nimble infrastructure Open-source technology driven by thousands of Web3 developers and billions of investment dollars		✓		✓		✓

Quelle: McKinsey & Company

Aus ökonomischer Sicht adressiert Tokenisierung mehrere strukturelle Ineffizienzen gleichzeitig. Dabei werden regulierte Wertpapiere nicht mehr ausschließlich in konventioneller Form begeben, sondern digital tokenisiert. Die Wertpapiere werden damit faktisch entmaterialisiert und digital auf einer Infrastruktur abgebildet.

Erstens ermöglicht Tokenisierung eine deutlich feinere Stückelung von Vermögenswerten und Finanzinstrumenten. Große kapitalintensive Assets wie Immobilien, Infrastrukturprojekte oder Kunstwerke können in kleinere handelbare Einheiten aufgeteilt werden. Auch klassische Finanzinstrumente wie Aktien, Anleihen oder Fonds können durch Tokenisierung deutlich stärker fragmentiert werden. Dadurch sinken die Mindestinvestitionssummen signifikant, was den Kreis potenzieller Investoren erweitert. Gleichzeitig entstehen durch diese stärkere Stückelung nicht zwangsläufig höhere Kosten als bei größeren Stückelungen, da die digitale Infrastruktur die effiziente Verwaltung vieler kleiner Einheiten ermöglicht.

Zweitens verbessert Tokenisierung die Liquidität. Tokenisierte Wertpapiere können über digitale Handelsplattformen kontinuierlich gehandelt werden, häufig auch rund um die Uhr. Dadurch entstehen erstmals Sekundärmarktoptionen für Anlageprodukte, deren Kapital bislang häufig über mehrere Jahre gebunden war. Die Möglichkeit eines nahezu durchgehenden Handels kann insbesondere in volatilen

Marktphasen relevant sein, da Marktteilnehmer nicht bis zum nächsten Handelstag warten müssen.

Drittens erhöht sich die Transparenz. Transaktionen, Eigentumsverhältnisse und gegebenenfalls auch Cashflows können digital und nahezu in Echtzeit nachvollzogen werden. Gleichzeitig kann eine stärker digitalisierte Marktinfrastuktur die Abhängigkeit von mehreren Intermediären reduzieren. Märkte werden dadurch potenziell schneller, transparenter und effizienter.

Diese Effekte sind nicht rein theoretischer Natur. Studien von Accenture, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und dem World Economic Forum quantifizieren die potenziellen Kosteneinsparungen im Bereich Clearing und Settlement auf mehrere Milliarden Euro jährlich. Gleichzeitig reduziert eine Verkürzung der Abwicklungszyklen den Kapitalbedarf für Sicherheiten und das Kontrahentenrisiko. In einem Umfeld steigender regulatorischer Anforderungen und Kapitalbindungskosten gewinnen solche Effizienzgewinne zusätzlich an Bedeutung.

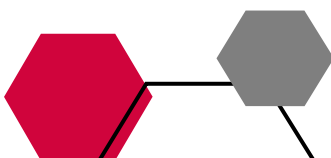
Wichtig ist jedoch, Tokenisierung nicht als monolithisches Konzept zu verstehen. In der Praxis existieren unterschiedliche Ausprägungen, die sich hinsichtlich rechtlicher Struktur, technischer Umsetzung und regulatorischer Einbettung erheblich unterscheiden. Während einige Ansätze lediglich wirtschaftliche Rechte synthetisch abbilden, zielen andere darauf ab, vollwertige Wertpapiere im rechtlichen Sinne zu tokenisieren. Für die langfristige Integration in bestehende Kapitalmärkte ist Letzteres entscheidend. Nur wenn tokenisierte Instrumente rechtlich gleichwertig zu traditionellen Wertpapieren sind, können sie von institutionellen Investoren breit akzeptiert und regulatorisch integriert werden.

In Europa hat sich daher der Fokus klar auf regulierte Security Tokens und elektronische Wertpapiere verlagert. Die Tokenisierung erfolgt nicht im rechtsfreien Raum, sondern eingebettet in bestehende Finanzmarktgesetze. Diese Entwicklung unterscheidet den europäischen Ansatz deutlich von frühen Experimenten im Kryptosektor, die häufig auf unregulierten Utility Tokens oder rein technischen Konstruktionen basierten. Für Anbieter wie Finexity ist diese regulatorische Einbettung ein zentraler Bestandteil der strategischen Positionierung.

Ein weiterer Aspekt des infrastrukturellen Wandels betrifft die Rolle von Plattformen. In traditionellen Private Markets fungieren Plattformen primär als Vermittler oder Administratoren. Tokenisierte Systeme eröffnen die Möglichkeit, Plattformen als integrierte Marktplätze zu etablieren, die Emission, Verwahrung, Handel und Abwicklung in einer kohärenten Architektur bündeln. Dadurch entstehen Skaleneffekte, Netzwerkeffekte und potenziell hohe Eintrittsbarrieren für neue Wettbewerber. Gleichzeitig verschiebt sich die Wertschöpfung von einzelnen Transaktionen hin zu laufenden Plattformgebühren, Verwahrensentgelten und sekundärmarktbezogenen Erträgen.

Die Adoptionskurve dieser neuen Infrastruktur folgt typischerweise einem mehrphasigen Muster. In einer frühen Phase dominieren Pilotprojekte, regulatorische Sandboxes und begrenzte Volumina. In einer zweiten Phase steigt die Anzahl der Emissionen, während Liquidität und Standardisierung noch begrenzt bleiben. Erst in einer dritten Phase kommt es zu einer breiteren Marktintegration, in der institutionelle Investoren, etablierte Finanzinstitute und öffentliche Marktinfrastrukturen aktiv teilnehmen. Viele Indikatoren deuten darauf hin, dass sich der Markt derzeit am Übergang von der ersten zur zweiten Phase befindet.

Für Finexity bedeutet dies, dass das Unternehmen nicht nur von kurzfristigem Marktwachstum profitiert, sondern an der Entstehung einer neuen



Marktinfrasturktur beteiligt ist. Die frühe Positionierung erlaubt es, operative Erfahrung aufzubauen, regulatorische Anforderungen frühzeitig zu adressieren und technologische Systeme zu skalieren, bevor der Wettbewerb intensiver wird. Gleichzeitig erfordert diese Phase erhebliche Investitionen in Compliance, Technologie und Marktaufklärung, was kurzfristig die Profitabilität belasten kann, langfristig jedoch strukturelle Wettbewerbsvorteile schafft.

Regulatorische Evolution tokenisierter Finanzmärkte im europäischen und internationalen Kontext

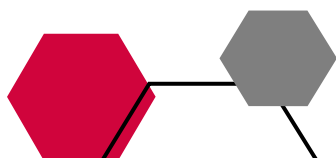
Die regulatorische Einbettung stellt den entscheidenden Faktor für die langfristige Tragfähigkeit tokenisierter Private Markets dar. Während technologische Innovationen Effizienzgewinne ermöglichen, entscheidet letztlich der regulatorische Rahmen darüber, ob diese Innovationen in großem Maßstab von institutionellen und privaten Anlegern akzeptiert werden. Die vergangenen Jahre waren geprägt von einer Verschiebung regulatorischer Haltung gegenüber digitalen Vermögenswerten. Was zunächst von Zurückhaltung und Fragmentierung geprägt war, entwickelt sich zunehmend in Richtung klar definierter, harmonisierter Regelwerke, insbesondere in Europa.

Die Europäische Union nimmt in diesem Prozess eine Vorreiterrolle ein. Mit der Einführung des DLT-Pilotregimes im Jahr 2023 wurde erstmals ein supranationaler Rechtsrahmen geschaffen, der explizit auf den Betrieb von Handels- und Abwicklungsinfrastrukturen für tokenisierte Finanzinstrumente abzielt. Das Pilotregime erlaubt es Marktteilnehmern, multilaterale Handelssysteme und Abwicklungssysteme auf Basis von Distributed-Ledger-Technologie zu betreiben, ohne sämtliche Anforderungen traditioneller Marktinfrasturktur erfüllen zu müssen. Ziel ist es, regulatorische Erfahrungen zu sammeln, Marktfunktionalität zu testen und mögliche Anpassungen für einen dauerhaften Rechtsrahmen vorzubereiten.

Für den Markt bedeutet dies einen Paradigmenwechsel. Tokenisierte Wertpapiere werden nicht länger als Sonderfall behandelt, sondern als legitime Weiterentwicklung bestehender Finanzinstrumente. Gleichzeitig bleibt der Anlegerschutz zentraler Bestandteil des Regelwerks. Transparenzanforderungen, Marktmissbrauchsregeln und organisatorische Pflichten gelten auch im DLT-Umfeld. Diese Balance zwischen Innovationsförderung und Stabilität ist ein wesentliches Element des europäischen Ansatzes und unterscheidet ihn von stärker fragmentierten Modellen in anderen Jurisdiktionen.

Ergänzt wird das DLT-Pilotregime durch die Markets in Crypto-Assets Regulation, kurz MiCA, die ab 2024 und 2025 schrittweise in Kraft trat. MiCA schafft erstmals ein einheitliches Regelwerk für Crypto-Assets innerhalb der EU und adressiert insbesondere Emittenten von Utility Tokens und Stablecoins sowie Anbieter kryptobezogener Dienstleistungen. Auch wenn Security Tokens beziehungsweise Kryptowertpapiere im engeren Sinne primär unter bestehende Wertpapiergesetze fallen, trägt MiCA zur Marktstabilisierung bei, indem sie regulatorische Klarheit schafft und bislang bestehende Grauzonen reduziert. Für Plattformen wie Finexity entsteht dadurch ein Umfeld wachsender Rechtssicherheit und steigenden institutionellen Vertrauens.

Auf nationaler Ebene kommt Deutschland eine besondere Bedeutung zu. Mit dem Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) hat der deutsche Gesetzgeber bereits 2021 einen wesentlichen Schritt in Richtung Digitalisierung des Wertpapierrechts vollzogen. Das eWpG erlaubt die Emission elektronischer Wertpapiere ohne physische Urkunde und erkennt sowohl zentrale Register als auch Kryptowertpapierregister auf DLT-Basis rechtlich an. Damit wurde ein zentraler regulatorischer



Rahmen für tokenisierte Wertpapiere geschaffen. Insbesondere können Schuldverschreibungen als Kryptowertpapiere ausgegeben werden.

Mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz wurde dieser Rahmen weiterentwickelt und auf elektronische Aktien erweitert. Dadurch können mittlerweile auch Aktien als sogenannte Crypto-Shares beziehungsweise elektronische Aktien begeben und tokenisiert werden. Diese Entwicklung stärkt den Standort Deutschland für digitale Kapitalmarktstrukturen und erweitert die Anwendungsbereiche der Tokenisierung über Anleihen hinaus.

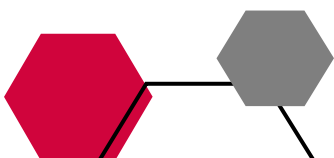
Neben diesen spezifischen Regelwerken bleiben klassische Finanzmarktregulierungen vollumfänglich relevant. Wertpapierdienstleistungen unterliegen weiterhin der MiFID-II-Systematik sowie den entsprechenden nationalen Umsetzungen wie dem Wertpapierinstitutsgesetz und dem Wertpapierhandelsgesetz. Abhängig von der konkreten Produktstruktur kann zudem das Kapitalanlagegesetzbuch Anwendung finden. Für Aktienemissionen ist darüber hinaus das Aktiengesetz relevant.

Damit bewegt sich die Tokenisierung von Wertpapieren in Deutschland im Zusammenspiel mehrerer regulatorischer Rahmenwerke. Dazu zählen insbesondere das Gesetz über elektronische Wertpapiere, das Zukunftsfinanzierungsgesetz, das Aktiengesetz, das Wertpapierhandelsgesetz, das Wertpapierinstitutsgesetz, das Kapitalanlagegesetzbuch sowie die europäische MiFID-II-Regulierung. Diese regulatorische Kontinuität stellt sicher, dass tokenisierte Finanzinstrumente denselben Anleger- und Compliance-Standards unterliegen wie traditionelle Wertpapiere. Gleichzeitig bedeutet dies für Anbieter auch einen entsprechend hohen organisatorischen und operativen Aufwand, etwa in den Bereichen Geldwäscheprävention, Meldewesen und Risikomanagement.

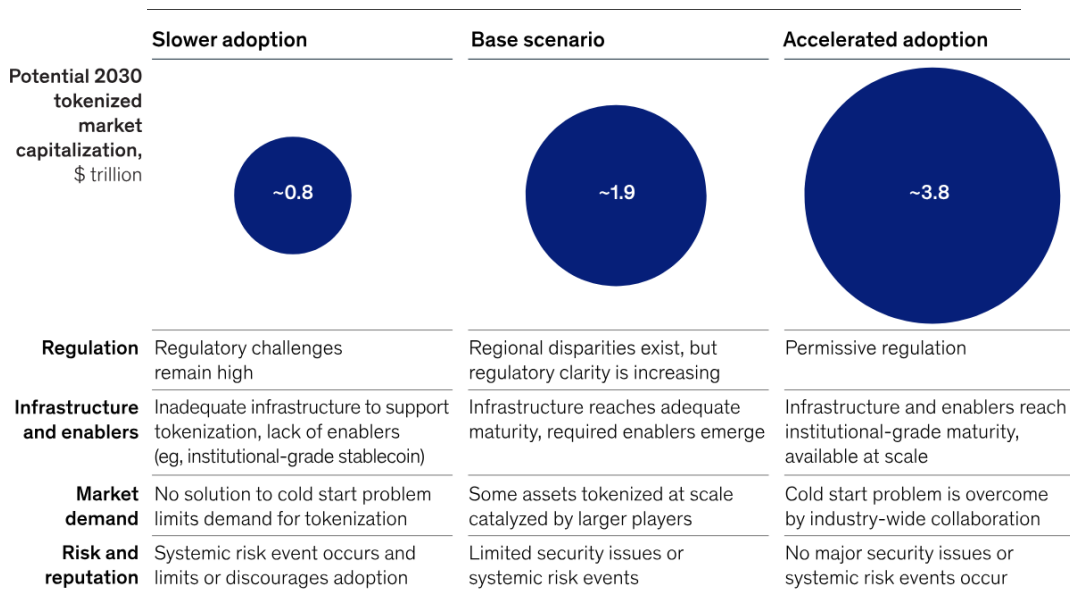
Marktdynamik tokenisierter Private Markets

Ein zentraler Aspekt, ist die zeitliche Entkopplung zwischen Marktpotenzial und Marktreife. Obwohl Private Markets bereits heute ein Volumen von über fünfzehn Billionen US-Dollar erreicht haben und bis 2027 auf über achtzehn Billionen US-Dollar anwachsen dürften, befindet sich die Tokenisierung dieser Vermögenswerte noch in einer sehr frühen Phase. Der relevante Markt für tokenisierte Assets ist daher nicht statisch, sondern entsteht sukzessive entlang mehrerer Adoptionsstufen. In frühen Phasen dominieren kleinere Emissionsvolumina, Pilotprojekte und semiprofessionelle Investoren. Erst mit zunehmender regulatorischer Standardisierung und institutioneller Beteiligung entsteht ein skalierbarer Markt mit signifikanten Handelsvolumina.

Auf Basis einer aktuellen Studie von McKinsey wird die Tokenisierung von Finanzassets als ein struktureller Transformationsprozess der Kapitalmarktinfrastuktur beschrieben, der sich derzeit von experimentellen Pilotprojekten hin zu ersten skalierbaren Anwendungen entwickelt. Während bereits einzelne Anwendungsfälle operative Relevanz erreichen, steht eine breite Marktdurchdringung noch am Anfang. Die weitere Entwicklung dürfte sich schrittweise vollziehen und in mehreren Adoptionswellen über unterschiedliche Anlageklassen hinweg erfolgen. Zunächst wird insbesondere bei Anlageklassen mit klaren Effizienzvorteilen und relativ geringer technischer sowie regulatorischer Komplexität eine zunehmende Skalierung erwartet, darunter Geldmarktfonds, Anleihen, Kredite und strukturierte Finanzierungen. In späteren Phasen könnten weitere Anlageklassen wie alternative Investments, private Märkte oder andere illiquide Assets folgen.



Die mögliche Größenordnung der Tokenisierungsadoption hängt von mehreren Faktoren ab



Quelle: McKinsey & Company

Vor diesem Hintergrund quantifiziert die Studie das potenzielle Marktvolumen tokenisierter Finanzassets bis zum Jahr 2030 und unterscheidet dabei drei mögliche Entwicklungsszenarien. Im Slow Adoption Szenario könnte das Marktvolumen bis 2030 lediglich rund 0,8 Billionen US-Dollar erreichen. Dieses Szenario unterstellt, dass regulatorische Unsicherheiten weiterhin bestehen bleiben und wesentliche Infrastrukturkomponenten noch nicht ausreichend entwickelt sind. Zudem könnten fehlende technologische Standards, eine begrenzte institutionelle Nachfrage sowie potenzielle Sicherheits- oder Systemrisiken die Marktentwicklung bremsen. Auch ungelöste Koordinationsprobleme zwischen Marktteilnehmern könnten dazu führen, dass sich Netzwerkeffekte und Liquidität nur langsam entwickeln.

Im Base Szenario geht McKinsey von einem Marktvolumen von rund 1,9 Billionen US-Dollar bis 2030 aus. In diesem Szenario verbessert sich die regulatorische Klarheit schrittweise und zentrale Infrastrukturkomponenten erreichen ein ausreichendes Reifestadium. Gleichzeitig treiben größere Marktteilnehmer die Tokenisierung ausgewählter Anlageklassen voran, wodurch erste Segmente eine relevante Skalierung erreichen. Insbesondere in Bereichen wie tokenisierten Fonds, Anleihen, Krediten oder strukturierter Finanzierung könnten sich operative Effizienzgewinne, schnellere Abwicklungsprozesse sowie neue Liquiditätsmechanismen zunehmend durchsetzen.

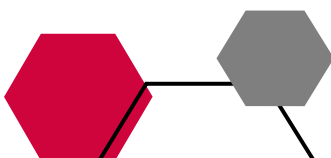
Im Accelerated Adoption Szenario könnte das Marktvolumen bis 2030 auf rund 3,8 Billionen US-Dollar anwachsen. Voraussetzung hierfür wäre ein deutlich unterstützenderes regulatorisches Umfeld sowie eine institutionell ausgereifte Marktinfrastruktur. Zudem müssten zentrale Enabler wie tokenisiertes Geld für die Abwicklung von Transaktionen, interoperable Blockchain-Netzwerke und standardisierte Marktprotokolle in größerem Umfang verfügbar sein. Eine breitere Zusammenarbeit zwischen Banken, Asset Managern und Marktinfrastrukturbetreibern könnte darüber hinaus bestehende Koordinationsprobleme überwinden und stärkere Netzwerkeffekte erzeugen. In diesem Szenario würde sich Tokenisierung deutlich schneller als neue technologische Grundlage für Teile der Kapitalmarktinfrastruktur etablieren.

Unabhängig vom konkreten Szenario betont die Studie, dass die weitere Entwicklung maßgeblich von mehreren strukturellen Faktoren abhängt. Dazu zählen insbesondere regulatorische Klarheit, technologische Interoperabilität zwischen verschiedenen Blockchain-Infrastrukturen, die Verfügbarkeit tokenisierten Geldes für Settlement-Zwecke sowie eine ausreichende Nachfrage institutioneller Investoren. Gleichzeitig wird erwartet, dass sich neue Marktstrukturen in Form kooperativer Ökosysteme zwischen Finanzinstituten, Technologieanbietern und Marktinfrastrukturbetreibern herausbilden werden, die gemeinsam die notwendige Infrastruktur für tokenisierte Kapitalmärkte aufbauen.

Weiterhin ist die Veränderung der Investorenpsychologie, insbesondere im Retail- und Semi-Professional-Segment, ein wichtiges Thema. Während institutionelle Investoren Private Markets primär unter Risiko-Rendite-Gesichtspunkten betrachten, spielen für private Anleger zusätzliche Faktoren eine Rolle. Transparenz, Verständlichkeit des zugrunde liegenden Investments sowie die wahrgenommene Kontrolle über die Anlageentscheidung sind häufig entscheidende Kriterien. Besonders Investments mit Bezug zu realwirtschaftlichen Vermögenswerten, etwa Immobilien, Infrastrukturprojekte oder physische Sammlerstücke, erfüllen diese Anforderungen häufig in besonderem Maße. In diesem Kontext ermöglicht Tokenisierung, solche Private-Market-Investments effizient in handelbare digitale Wertpapiere zu verpacken und damit breiteren Anlegergruppen zugänglich zu machen. Tokenisierung wirkt dabei weniger als eigenständige Anlageklasse, sondern vielmehr als technologische Infrastruktur, über die zugrunde liegende Vermögenswerte aus den Private Markets strukturiert, digital verbrieft und investierbar gemacht werden. Sie fungiert somit als Vermittlungsmechanismus zwischen komplexen Kapitalmarktstrukturen und einer für private Anleger verständlicheren und leichter zugänglichen Anlageform.

Finexity adressiert genau diese Schnittstelle. Die Plattform fungiert nicht lediglich als technischer Emissionskanal, sondern verbindet Assetauswahl, Strukturierung und Distribution gegenüber Investoren. Im Rahmen der Anlagevermittlung erfolgt dabei eine kuratierte Auswahl von Investmentmöglichkeiten, über die ein internes Investmentkomitee entscheidet und die anschließend an die eigenen Endkunden vermittelt werden. Davon zu unterscheiden ist der OTC-Handelsplatz der Plattform. Grundsätzlich können dort verschiedene tokenisierte Wertpapiere gelistet werden, wobei die finale Listing-Entscheidung ebenfalls über entsprechende Gremien erfolgt, vergleichbar mit einem Listing-Prozess an einer Börse. Während die Anlagevermittlung somit auf eine kuratierte Produktauswahl für Finexity-Kunden abzielt, ist der Handelsplatz grundsätzlich breiter angelegt und fokussiert stärker auf Handelsvolumen und Marktliquidität. Aus Sicht der Monetarisierung ergeben sich daraus unterschiedliche Erlösquellen. Im Vermittlungsgeschäft können insbesondere strukturierungsnahe Gebühren, Platzierungs- oder Verwaltungsentgelte anfallen. Der Handelsplatz generiert hingegen vor allem transaktionsbezogene Umsätze im Sekundärmarkt. Mit der perspektivischen Weiterentwicklung der OTC-Plattform zu einem regulierten DLT-basierten Handels- und Abwicklungssystem könnte dieser Infrastrukturtteil künftig stärker auf skalierbares Handelsvolumen ausgerichtet werden.

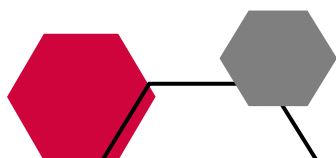
Ein weiterer Wachstumshebel ist die Internationalisierung der Nachfrage. Digitale Assets kennen keine geografischen Grenzen, regulatorisch konforme Plattformen jedoch sehr wohl. Finexitys strategische Expansion in Märkte wie die Vereinigten Arabischen Emirate ist daher nicht nur als geografische Ausweitung zu verstehen, sondern als Zugang zu einer spezifischen Investorengruppe. Vermögende Privatpersonen, Family Offices und institutionelle Investoren aus dem Nahen Osten verfügen über hohe Liquidität und ein ausgeprägtes Interesse an realwertbasierten Investments in stabilen Rechtsräumen wie Europa. Tokenisierte Strukturen



ermöglichen es erstmals, dieses Kapital effizient und regulatorisch sauber mit europäischen Projekten zu verbinden.

Auch die Kostenstruktur tokenisierter Märkte stellt einen eigenständigen Wachstumstreiber dar. Der Einsatz von Smart Contracts und automatisierten Abwicklungsprozessen reduziert nicht nur direkte Transaktionskosten, sondern verändert die ökonomische Logik der Wertschöpfung. Studien beziffern das Einsparpotenzial im globalen Settlement-Prozess auf mehrere Milliarden Euro jährlich. Für Plattformen bedeutet dies, dass Skaleneffekte stärker wirken als in traditionellen Private-Markets-Strukturen. Fixkosten für Technologie und Compliance steigen zwar mit zunehmender Regulierung, variable Kosten pro Transaktion sinken jedoch signifikant, was bei wachsendem Volumen zu einer überproportionalen Margenexpansion führen kann.

Ein weiterer zentraler Aspekt ist die Rolle von Sekundärmärkten als Vertrauensanker. Liquidität ist in Private Markets nicht nur ein ökonomischer Faktor, sondern auch ein psychologischer. Die bloße Existenz eines funktionierenden Sekundärmarktes kann die Investitionsbereitschaft erhöhen, selbst wenn dieser nur eingeschränkt genutzt wird. Finexity adressiert diesen Punkt über den Aufbau eines digitalen Sekundärmarktes mit kontinuierlicher Handelsmöglichkeit. Über die Plattform können tokenisierte Wertpapiere grundsätzlich rund um die Uhr gehandelt werden, was im Vergleich zu traditionellen Private-Market-Strukturen einen deutlich flexibleren Zugang zu Liquidität ermöglicht. Der aktuelle Produktfokus liegt dabei insbesondere auf tokenisierten Anleihen, deren wirtschaftliche Underlyings aus dem Private-Market-Bereich stammen, etwa Immobilien- oder Infrastrukturinvestments. Perspektivisch könnten weitere Anlageklassen folgen. Dazu zählen insbesondere Fondsstrukturen mit Private-Market-Fokus sowie potenziell auch Aktienstrukturen, sofern entsprechende regulatorische und marktseitige Voraussetzungen gegeben sind. Vor diesem Hintergrund ist Finexitys Fokus auf den Aufbau sekundärer Handelsmöglichkeiten weniger als kurzfristiger Umsatztreiber zu verstehen, sondern vielmehr als strukturelles Element zur Markttöffnung und Nachfragegenerierung. Ein funktionierender Sekundärmarkt kann die Attraktivität der zugrunde liegenden Anlageprodukte erhöhen, die Investorenbasis verbreitern und langfristig zu einer stärkeren Skalierung des gesamten Marktsegments beitragen.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG

Pro Forma-Konsolidierte Geschäftsentwicklung für die Geschäftsjahre 2023 - 2025

GuV in Mio. €	GJ 2023 Ist	GJ 2024 Ist	GJ 2025 Vorläufig
Umsatzerlöse Exchange	0,62	0,90	0,98
Umsatzerlöse Capital Markets	1,34	2,26	2,28
Gesamtumsatz Finexity	1,96	3,15	3,26
Umsatz Effecta GmbH (Umsatzerlöse Exchange)	4,05	3,64	4,70
Gesamtumsatz Finexity + Effecta	6,01	6,80	7,96
EBITDA Finexity + Effecta	-1,56	-1,25	-2,56
Nettoergebnis Finexity + Effecta	-1,78	-1,52	-2,76

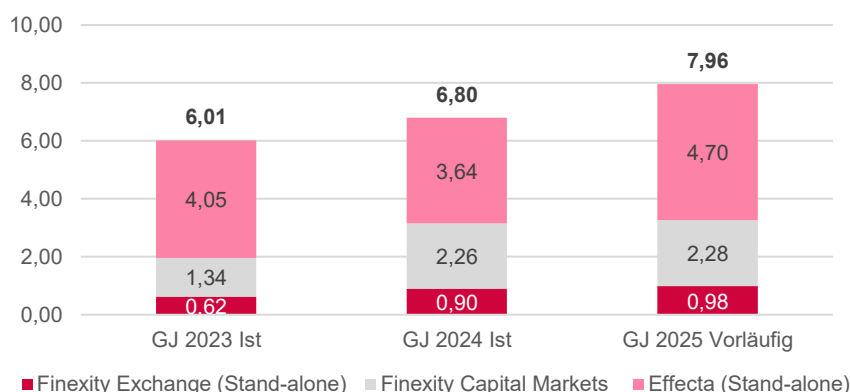
Quellen: Finexity AG; GBC AG

Im Rahmen von Gesprächen mit dem Management haben wir auf Basis der bereitgestellten Informationen grobe pro-forma-konsolidierte Geschäftsentwicklungen abgeleitet und durch das Management plausibilisieren lassen. Abschlüsse, die eine Validierung des Gesamtbilds ermöglichen würden, liegen uns jedoch nicht vor. Die Aussagekraft der Darstellung ist daher, insbesondere aufgrund ihres Pro-forma-Charakters sowie der vorläufigen Schätzungen, deutlich eingeschränkt.

Umsatzentwicklung

Im Geschäftsjahr 2025 steigerte die Finexity-Gruppe den Gesamtumsatz auf 7,96 Mio. € und lag damit 17,1 % über dem Vorjahreswert von 6,80 Mio. €. Nach einem Anstieg von 13,1 % im Jahr 2024 gegenüber 2023 (6,01 Mio. €) setzte sich damit die operative Expansion der Gruppe fort. Die Umsatzentwicklung reflektiert sowohl das organische Wachstum des Finexity-Geschäfts als auch die zunehmende strategische Bedeutung der Effecta GmbH innerhalb der Gruppenstruktur. Insgesamt zeigt sich, dass Finexity ihre Umsatzbasis in den vergangenen Jahren sukzessive verbreitern und ihre Marktposition im Bereich digitaler und alternativer Vermögenswerte weiter ausbauen konnte.

Entwicklung des Umsatzes der Finexity Group und der Effecta GmbH



Quellen: Finexity AG; GBC AG

Auf Ebene der Finexity-Gesellschaft entwickelte sich das Geschäft ebenfalls dynamisch. Der Stand-alone-Umsatz von Finexity erhöhte sich von 1,96 Mio. € im Jahr 2023 auf 3,15 Mio. € im Jahr 2024 und stieg 2025 weiter auf 3,26 Mio. €. Dies entspricht einem Wachstum von 60,7 % im Jahr 2024 und weiteren 3,5 % im Jahr

2025. Die Entwicklung unterstreicht die zunehmende operative Reife des Geschäftsmodells sowie die fortschreitende Kommerzialisierung der Plattform- und Kapitalmarktdienstleistungen.

Innerhalb der Gruppe blieb das Segment Capital Markets 2025 insgesamt stabil und erreichte Umsätze von 2,28 Mio. € nach 2,26 Mio. € im Vorjahr. Damit bestätigte sich das Segment auf hohem Niveau als wesentlicher Erlöspfeiler des Finexity-Geschäfts. Innerhalb des Segments gingen die Erlöse der DLT-Plattform auf 1,77 Mio. € zurück, nach 2,11 Mio. € im Vorjahr. Ursächlich hierfür waren vor allem niedrigere Platzierungsgebühren infolge eines geringeren Transaktionsvolumens im Berichtsjahr. Demgegenüber stiegen die sonstigen Erträge deutlich auf 0,51 Mio. € nach 0,14 Mio. € im Jahr 2024. Der wesentliche Treiber war eine einmalige Transaktion im Zusammenhang mit einem Collectibles-Deal.

Das Segment Exchange entwickelte sich 2025 erneut deutlich positiv. Die Umsätze stiegen auf 5,68 Mio. € nach 4,54 Mio. € im Vorjahr, was einem Wachstum von 25,1 % entspricht. Maßgeblicher Treiber war die höhere Aktivität unter dem Effecta-Haftungsdach, deren Volumen auf 4,70 Mio. € zulegte, nach 3,64 Mio. € im Jahr 2024. Dies reflektiert eine spürbar gestiegene Broker- und Handelsaktivität und verdeutlicht die zunehmende Relevanz regulierter Wertpapierdienstleistungen innerhalb der Gruppe.

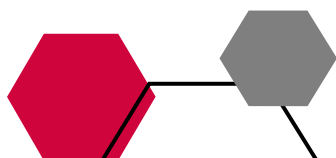
Auch die Umsätze mit Trading-Partnern entwickelten sich dynamisch und erhöhten sich auf 0,58 Mio. € nach 0,30 Mio. € im Vorjahr. Der Anstieg war im Wesentlichen auf Softwareverkäufe an Banken zurückzuführen. Demgegenüber gingen die Listing-bezogenen Umsätze auf 0,41 Mio. € zurück, nach 0,60 Mio. € im Jahr 2024. Hintergrund waren sowohl geringere Listing-Aktivitäten als auch ein rückläufiges Gebührenniveau infolge weiter sinkender marktüblicher Fee-Strukturen.

Strategisch kommt der Einbindung der Effecta GmbH eine zentrale Bedeutung zu. Durch die Kombination aus digitaler Plattform, Strukturierungskompetenz und regulierter Brokerage- beziehungsweise Kapitalmarktinфраstruktur erweitert Finexity die eigene Wertschöpfungstiefe substanziell. Während Finexity historisch vor allem über technologische Infrastruktur und transaktionsnahe Dienstleistungen positioniert war, bringt Effecta komplementäre Kompetenzen im regulierten Kapitalmarktgeschäft ein. Aus Equity-Research-Sicht stärkt dies nicht nur die operative Basis der Gruppe, sondern verbessert auch die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und die strategische Positionierung im Markt für digitale und alternative Vermögenswerte.

Ergebnisentwicklung

Das EBITDA der Finexity-Gruppe belief sich im Geschäftsjahr 2025 auf -2,56 Mio. €, nach -1,25 Mio. € im Vorjahr. Die Ergebnisentwicklung war damit weiterhin maßgeblich durch den gezielten Ausbau der operativen Plattform, den Aufbau regulatorischer und organisatorischer Strukturen sowie durch transaktionsbezogene Zusatzaufwendungen geprägt. Während sich die Umsatzseite im Berichtsjahr erneut dynamisch entwickelte, spiegelte die EBITDA-Entwicklung die bewusst aufgebaute Kostenbasis wider, die mit der Weiterentwicklung des Geschäftsmodells und der Erweiterung der gruppenweiten Kapitalmarktinфраstruktur einhergeht.

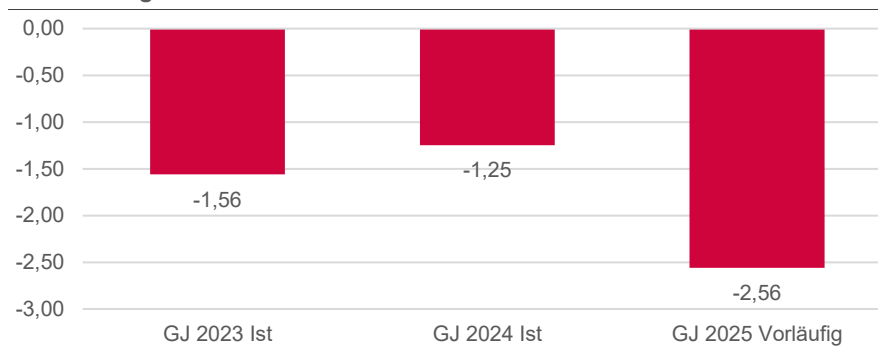
Die Verschlechterung gegenüber dem Vorjahr ist vor allem im Zusammenhang mit strategischen Vorleistungen zu sehen. Belastend wirkten insbesondere Investitionen in Personal, Plattformentwicklung und Marktexpansion sowie zusätzliche Aufwendungen im Zusammenhang mit den M&A-Aktivitäten und der Börsennotierung im Segment m:access. Hinzu kamen erhöhte projekt- und integrationsbezogene



Kosten, insbesondere im Kontext der Weiterentwicklung regulatorischer Strukturen und der organisatorischen Vorbereitung auf eine breitere Aufstellung im regulierten Kapitalmarktgeschäft.

Insgesamt unterstreicht die EBITDA-Entwicklung, dass sich die Gruppe weiterhin in einer ausgeprägten Investitions- und Skalierungsphase befindet. Der Aufbau personeller Kapazitäten, die Erweiterung regulatorischer Infrastruktur sowie die stärkere Positionierung entlang der kapitalmarktnahen Wertschöpfungskette führen kurzfristig zu einer erhöhten Kostenbasis. Gleichzeitig werden damit die strukturellen Voraussetzungen geschaffen, um die Plattform mittelfristig auf ein höheres Volumen- und Erlösniveau zu heben und zusätzliche Skaleneffekte zu realisieren.

Entwicklung des EBITDA



Quellen: Finexity AG; GBC AG

Die Cost of Goods Sold stiegen im Geschäftsjahr 2025 auf 5,20 Mio. € nach 3,91 Mio. € im Vorjahr und damit um 33,0 %. Wesentlicher Treiber waren höhere Investment-Brokerage-Provisionsrückvergütungen, die auf 4,14 Mio. € anstiegen, nach 3,26 Mio. € im Jahr 2024. Diese Entwicklung stand in direktem Zusammenhang mit der höheren Broker- und Handelsaktivität innerhalb des Exchange-Geschäfts und reflektiert die zunehmende Bedeutung volumenabhängiger Umsatzbestandteile im Konzern.

Zusätzliche Kostensteigerungen ergaben sich bei Mitarbeiterprovisionen, Transaktionsgebühren sowie strukturierungsbezogenen Rechtskosten. Gegenläufig entwickelten sich die Affiliate Fees, die auf 0,36 Mio. € zurückgingen, nach 0,54 Mio. € im Vorjahr. Insgesamt verringerte sich der Rohertrag leicht auf 2,76 Mio. € gegenüber 2,89 Mio. € im Jahr 2024. Damit wurde das Umsatzwachstum im Berichtsjahr von einer überproportionalen Ausweitung der direkt umsatzbezogenen Kosten begleitet, was insbesondere auf die höhere Aktivität im Brokerage- und Transaktionsgeschäft zurückzuführen ist.

Auch auf Ebene der operativen Aufwendungen setzte sich der deutliche Anstieg fort. Die gesamten operativen Kosten erhöhten sich 2025 auf 5,32 Mio. € und lagen damit 28,7 % über dem Vorjahreswert von 4,14 Mio. €. Die Entwicklung ist im Wesentlichen Ausdruck einer fortgesetzten Ausbau- und Professionalisierungsphase, in der Finexity gezielt in Personal, Unternehmensentwicklung und Marktpositionierung investiert.

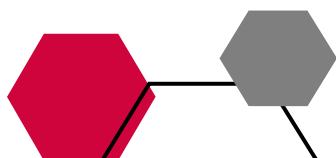
Die Personalaufwendungen stiegen auf 3,25 Mio. € nach 2,53 Mio. € im Vorjahr. Hintergrund war insbesondere der Aufbau zusätzlicher Vollzeitkapazitäten bei Finexity zur Unterstützung des operativen Wachstums. Der Anstieg spiegelt den weiteren personellen und organisatorischen Ausbau wider, der erforderlich ist, um der zunehmenden Komplexität des Geschäftsmodells, den regulatorischen

Anforderungen sowie der wachsenden Bedeutung kapitalmarktnaher Dienstleistungen gerecht zu werden.

Die Rechts- und Beratungskosten erhöhten sich auf 0,86 Mio. € nach 0,65 Mio. € im Jahr 2024. Wesentliche Treiber waren zwei im Berichtsjahr abgeschlossene M&A-Transaktionen sowie die Börsennotierung im Segment m:access. Darüber hinaus dürften auch gesellschaftsrechtliche, aufsichtsrechtliche und integrationsbezogene Projekte zu der erhöhten externen Kostenbasis beigetragen haben. Ein Teil dieser Aufwendungen ist dabei als transaktions- bzw. projektbezogen einzuordnen und dürfte insofern nur eingeschränkt strukturellen Charakter haben.

Die Marketingaufwendungen stiegen ebenfalls deutlich auf 0,24 Mio. € nach 0,10 Mio. € im Vorjahr. Hintergrund waren zusätzliche Veranstaltungen, intensivere Investor-Relations-Aktivitäten sowie Maßnahmen im Bereich Öffentlichkeitsarbeit, insbesondere zur Unterstützung von Listings und zur Stärkung der Investorensprache. Insgesamt verdeutlicht die Kostenentwicklung, dass die Gruppe 2025 nicht auf kurzfristige Margenoptimierung, sondern auf den strategischen Ausbau der operativen und regulatorischen Plattform fokussiert war.

Eine vergleichbare Entwicklung zeigte sich beim Nettoergebnis. Dieses belief sich im Geschäftsjahr 2025 auf -2,76 Mio. € nach -1,52 Mio. € im Vorjahr. Die Ausweitung des Nettoverlusts reflektiert im Wesentlichen die auf EBITDA-Ebene sichtbare höhere operative Kostenbasis und bestätigt, dass sich die Gesellschaft weiterhin in einer Phase gezielter Vorlaufinvestitionen befindet. Die Ergebnisentwicklung auf Nettoebene ist vor dem Hintergrund der laufenden Transformation der Gruppe zu sehen. Finexity investiert verstärkt in regulatorische Infrastruktur, personelle Kapazitäten, Markterschließung sowie in die Erweiterung der Wertschöpfungstiefe. Hierzu zählen sowohl der Ausbau der technologischen und operativen Plattform als auch die stärkere Verzahnung mit regulierten Kapitalmarktdienstleistungen. Kurzfristig führt dies zu einer erhöhten Kostenbasis und entsprechend negativen Ergebniskennzahlen. Mittel- bis langfristig schafft diese Entwicklung jedoch die Voraussetzungen für eine breitere Monetarisierung der Plattform, eine höhere operative Skalierbarkeit und eine stärkere strategische Positionierung im Markt für digitale und alternative Kapitalmarktprodukte.



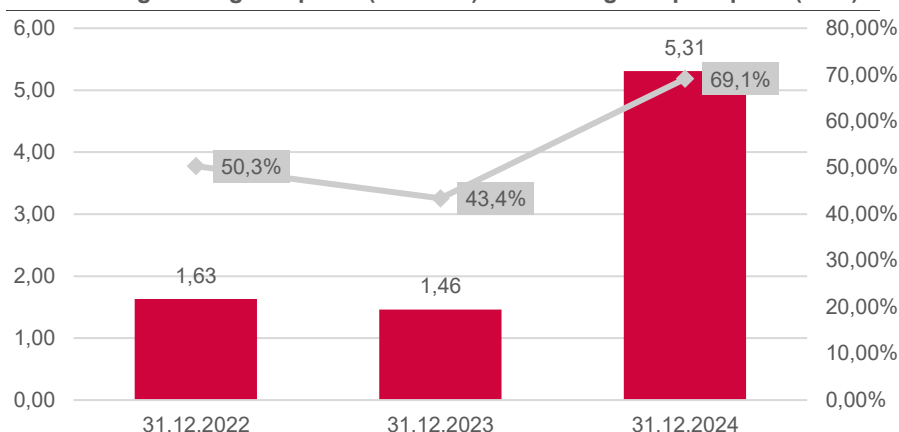
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Eigenkapital	1,63	1,46	5,31
EK-Quote (in %)	50,3%	43,4%	69,1%
Operatives Anlagevermögen	0,18	0,09	0,01
Working Capital	1,75	1,39	0,31
Net Cash	0,46	0,19	1,98

Quelle: Finexity AG; GBC AG

Die Aussagekraft der Bilanz ist eingeschränkt, da sie auf dem HGB Einzelabschluss basiert und somit nicht die wirtschaftliche Gesamtsituation der gesamten Gruppe widerspiegelt. Zudem ist eine Vergleichbarkeit mit der pro-forma-konsolidierten Gewinn- und Verlustrechnung nicht gegeben, da lediglich Einzelabschlüsse bis einschließlich 2024 vorliegen und die Abschlüsse der weiteren Gesellschaften fehlen. Eine konsolidierte Betrachtung ist daher nicht möglich. Darüber hinaus sind die Berichtszeiträume nicht deckungsgleich, während die konsolidierte Gewinn- und Verlustrechnung eine vorläufige Pro-forma 2025 enthält.

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



Quelle: Finexity AG; GBC AG

Zum 31.12.2024 beträgt das Eigenkapital rund 5,31 Mio. € nach 1,46 Mio. € im Vorjahr. Es setzt sich im Wesentlichen aus dem gezeichneten Kapital von 0,93 Mio. € sowie einer Kapitalrücklage von 6,79 Mio. € zusammen. Dem steht ein kumulierter Bilanzverlust von 6,83 Mio. € gegenüber, der sich infolge des Jahresfehlbetrags von 0,56 Mio. € weiter erhöht hat. Die Eigenkapitalquote *stieg* ist im Zuge der *Kapitalerhöhung* auf 69,1% nach 43,4% im Vorjahr. Trotz positiver nomineller Kapitalbasis bleibt die bilanzielle Substanz durch die Verlusthistorie strukturell belastet. Zum 31.12.2024 wurden unter den „anderen Sonderposten“ Einlagen in Höhe von 4,42 Mio. € ausgewiesen. Hierbei handelt es sich um bereits geleistete Einzahlungen aus einer beschlossenen Kapitalerhöhung sowie um Beträge aus einer gewandelten Wandelanleihe, die zum Bilanzstichtag handelsrechtlich noch nicht als Eigenkapital erfasst werden konnten, da die Eintragung im Handelsregister noch ausstand. Entsprechend erfolgte die temporäre Bilanzierung unter dem Posten „Zur Durchführung der beschlossenen Kapitalerhöhung geleistete Einlagen“. Mit Eintragung der Kapitalmaßnahme im Handelsregister ist eine Umgliederung in das gezeichnete Kapital bzw. die Kapitalrücklage zu erwarten. Wirtschaftlich sind diese Mittel dem Eigenkapital zuzurechnen, bilanziell bestand jedoch zum Stichtag eine formale Abgrenzung.

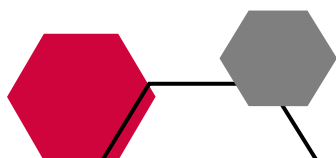
Die Bilanzsumme hat sich signifikant von 3,35 Mio. € auf 7,69 Mio. € erhöht. Auf der Aktivseite stieg das Anlagevermögen von 0,65 Mio. € auf 1,71 Mio. €. Treiber waren insbesondere Finanzanlagen. Die Ausleihungen an verbundene Unternehmen erhöhten sich von 0,18 Mio. € auf 1,07 Mio. €, die Beteiligungen von 0,39 Mio. € auf 0,54 Mio. €. Der Anstieg der konzerninternen Ausleihungen entfällt im Wesentlichen auf nachrangige Darlehen an die Finexity Services GmbH sowie die Finexity Invest GmbH. Nach unserer Einschätzung dienten diese Mittel primär der Finanzierung des operativen Working Capitals und des laufenden Geschäftsaufbaus innerhalb der operativen Tochtergesellschaften. Hinzu kommen sonstige Ausleihungen in Höhe von 0,09 Mio. €. Immaterielle Vermögenswerte sind nahezu vollständig abgeschrieben und Sachanlagen sind bilanziell von untergeordneter Bedeutung. Die Struktur unterstreicht den Charakter einer Beteiligungs- und Finanzierungsplattform.

Das Umlaufvermögen erhöhte sich deutlich von 2,70 Mio. € auf 5,93 Mio. €. Wesentlicher Treiber der Bilanzverlängerung ist der Anstieg der Forderungen gegen Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis von 0,04 Mio. € auf 2,44 Mio. €. Diese Entwicklung steht im Zusammenhang mit der oben beschriebenen Ausgliederung. Parallel dazu erhöhten sich die liquiden Mittel signifikant von 0,19 Mio. € auf 1,98 Mio. €, wodurch sich die kurzfristige Finanzierungsfähigkeit der Gesellschaft deutlich verbesserte. Der Anstieg der liquiden Mittel steht maßgeblich im Zusammenhang mit der im Geschäftsjahr durchgeführten Kapitalerhöhung, aus der der Gesellschaft zusätzliche Mittel zufließen.

Die Entwicklung der konzerninternen Forderungen steht hingegen im Zusammenhang mit der im Vorjahr vollzogenen gesellschaftsrechtlichen Reorganisation. Im Geschäftsjahr 2023 wurde zwischen der Finexity AG als übertragendem Rechtsträger und der Finexity Services GmbH sowie der Finexity Invest GmbH jeweils ein Ausgliederungs- und Übernahmevertrag geschlossen. In diesem Zuge wurden die Teilbetriebe „Services“ und „Invest“ auf die jeweiligen Tochtergesellschaften ausgegliedert. Die gestiegenen konzerninternen Forderungen reflektieren im Wesentlichen aus der Transaktionsstruktur resultierende Verrechnungssalden sowie Finanzierungsbeziehungen im Rahmen der operativen Neustrukturierung und sind somit primär struktureller Natur. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen reduzierten sich von 1,68 Mio. € auf 0,58 Mio. €.

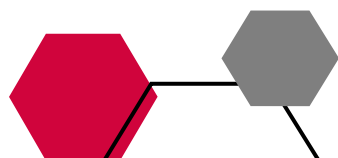
Die Verbindlichkeiten stiegen moderat von 1,87 Mio. € auf 2,32 Mio. €, wobei insbesondere die Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis von 0,17 Mio. € auf 0,66 Mio. € zunahmen. Die Rückstellungen bleiben mit 0,05 Mio. € auf niedrigem Niveau. Die Gesellschaft verfügt über keine klassischen Bankdarlehen oder sonstigen Finanzierungen durch Kreditinstitute. Ein Teil der Finanzierung erfolgt jedoch über nachrangige Darlehen sowie über eine Beteiligung des Innovationsstarter Fonds Hamburg. Die bestehenden Nachrangdarlehen wurden zwischen 2020 und 2022 aufgenommen und weisen Laufzeiten bis 2026 auf, während die Finanzierung durch den Innovationsstarter Fonds bis 2027 läuft. Insgesamt handelt es sich damit überwiegend um langfristige und strukturell nachrangige Finanzierungsinstrumente, die keine klassische bankenbasierte Fremdfinanzierung der operativen Geschäftstätigkeit darstellen.

In Summe reflektiert die Bilanz 2024 eine deutliche Ausweitung der Beteiligungs- und Finanzierungsaktivitäten bei gleichzeitig sinkender Eigenkapitalquote. Die Liquiditätsposition wurde substantiell gestärkt, die Vermögensstruktur ist jedoch stark durch konzerninterne Forderungen und Sonderposten geprägt. Vor dem Hintergrund der Einzelabschlussbasis bleibt die Interpretation im Hinblick auf die tatsächliche wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Gesamtgruppe eingeschränkt.



SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
● Finexity wurde 2018 gegründet und ist seit Ende 2019 beziehungsweise Anfang 2020 operativ aktiv. Seitdem wurden über 250 Anleiheemissionen umgesetzt, womit das Unternehmen zu den erfahreneren Anbietern in diesem Segment zählen dürfte. ● Das Unternehmen verfügt über ein vollintegriertes Geschäftsmodell mit eigener Emissionsplattform, Sekundärmarkt und B2B-White-Label-Lösung. ● Durch die Übernahme von Effecta besitzt Finexity eine eigene regulatorische Infrastruktur und bietet eine One-Stop-Lösung für digitale Wertpapiere. ● Ein starkes Netzwerk aus über 50 Emittenten, Banken und Vermögensverwaltern sowie mehr als 84.000 registrierten Anlegern stärkt die Marktposition. ● Das Geschäftsmodell ist technologisch führend, automatisiert und hoch skalierbar mit langfristig hohen Margenpotenzialen. ● Die Marke Finexity ist im DACH-Raum etabliert.	● Die Profitabilität ist noch nicht erreicht, was eine fortlaufende Kapitalzufuhr erforderlich macht. ● Das komplexe Geschäftsmodell mit mehreren Rollen und Regulierungen erhöht den Steuerungsaufwand. ● Die Geschäftsentwicklung hängt teilweise von der Verfügbarkeit geeigneter Emittenten und Projekte ab. Gleichzeitig adressiert Finexity diese Abhängigkeit durch ein diversifiziertes Modell, das sowohl eigene Emissionen als auch Emissionen externer Partner (z. B. als Lead Manager) sowie Listings auf dem OTC-Handelsplatz umfasst. ● Die Token-Liquidität ist bislang begrenzt, was die Attraktivität für manche Anleger einschränkt. ● Anfällig für regulatorische Änderungen. ● Geringe Eigenkapitalausstattung laut Einzelabschluss.
Chancen	Risiken
● Der weltweite Tokenisierungsmarkt wächst stark und eröffnet enorme Umsatzpotenziale. ● Durch die B2B-SaaS-Plattform kann Finexity Banken und Finanzdienstleister skalierbar anbinden. ● Die geplante Integration von bis zu 1.400 Banken schafft Zugang zu Millionen potenzieller Endkunden. ● Die Expansion in die Golfregion eröffnet den Zugang zu wohlhabenden Investoren und neuen Kapitalquellen. ● Neue Asset-Klassen wie Infrastruktur, Kunst oder Carbon Credits bieten zusätzliche Einnahmequellen. ● Die zunehmende Digitalisierung der Finanzmärkte und Regulierungsinitiativen wie MiCA fördern das Geschäftsmodell.	● Große Finanzinstitute, Börsen und Tech-Konzerne könnten mit mehr Ressourcen in den Markt eintreten. ● Regulatorische Verzögerungen oder strengere Auflagen könnten das Wachstum erheblich bremsen. ● Cyberangriffe, Sicherheitslücken oder Smart-Contract-Fehler könnten das Vertrauen der Anleger gefährden. ● Schnelles Wachstum und internationale Expansion bergen Integrations- und Skalierungsrisiken. ● Steigende regulatorische Anforderungen erfordern erhebliche Managementkapazitäten und Compliance-Aufwand. ● Regulatorischen Genehmigungsprozess im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes. Verzögerungen oder restriktive Ausgestaltungen könnten die geplante Transformation in eine regulierte DLT-Marktstruktur zeitlich verschieben.



Prognosen und Modellannahmen

in Mio. €	2025pf	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatz	7,96	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00
EBITDA	-2,56	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00
EBITDA-Marge	-32,2%	-36,8%	-23,3%	0,9%	17,5%	27,5%
EBIT	-2,76	-3,72	-3,35	0,01	6,80	21,80
EBIT-Marge	-34,7%	-38,7%	-24,8%	0,0%	17,0%	27,3%
Nettoergebnis	-2,76	-3,75	-3,38	0,00	6,79	21,79

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Unsere Umsatzprognose für die Finexity AG bis 2030 basiert auf einem ambitionierten, wachstumsorientierten Szenario, das sich eng an den strategischen Zielsetzungen und den kommunizierten Ausbauplänen des Managements orientiert.

Finexity verfügt über ein entlang der gesamten Wertschöpfungskette tokenisierter Wertpapiere integriertes und diversifiziertes Erlösmodell. Die Monetarisierung erfolgt sowohl im Capital-Markets-Segment als auch im Exchange-Segment und adressiert Emittenten, Vertriebspartner und Investoren über den gesamten Lebenszyklus eines digitalen Wertpapiers. Im Capital-Markets-Bereich erzielt das Unternehmen auf Emittentenseite Advisory- und Structuring-Gebühren für die Konzeption. In Fällen mit Eigenkapitalbeteiligung partizipiert Finexity zusätzlich über Performance-Fees sowie laufende Asset-Management-Gebühren an der Wertentwicklung der Assets, wodurch margenstarke, wiederkehrende Erlöse generiert werden. Ergänzend werden Syndizierungsgebühren von Handelspartnern sowie Platzierungsgebühren von Investoren vereinnahmt. Im Exchange-Segment monetarisiert Finexity die technische und regulatorische Infrastruktur der Plattform. Hierzu zählen Gebühren für digitale Zeichnungsprozesse, Onboarding und Handelszulassung von Marktteilnehmern sowie Tokenisierungs- und Emissionsgebühren. Strategisch relevant sind insbesondere wiederkehrende Erlöse aus Produktwartungs- und Registergebühren sowie sogenannte Umbrella-Gebühren für regulatorische und technologische Dienstleistungen.

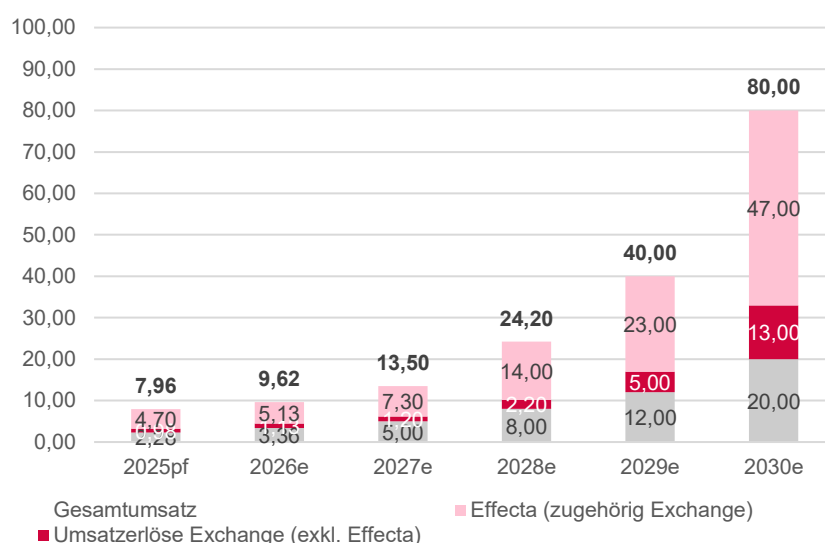
in Mio. €	2025pf	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse Capital Markets	2,28	3,36	5,00	8,00	12,00	20,00
Umsatzerlöse Exchange (exkl. Effecta)	0,98	1,13	1,20	2,20	5,00	13,00
<i>Effecta (zugehörig Exchange)</i>	<i>4,70</i>	<i>5,13</i>	<i>7,30</i>	<i>14,00</i>	<i>23,00</i>	<i>47,00</i>
Gesamtumsatz	7,96	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00

Quelle: GBC AG

Ausgehend von einem erwarteten Gesamtumsatz von 7,96 Mio. € im Geschäftsjahr 2025 prognostizieren wir für das Geschäftsjahr 2026 einen moderaten Anstieg auf 9,62 Mio. €. Die Wachstumsdynamik bleibt in dieser Phase bewusst noch verhalten, da sich das Unternehmen operativ weiterhin in einer Skalierungs- und Aufbauphase befindet. Der Umsatzanstieg resultiert aus einer Ausweitung des Distributionsvolumens sowie aus der schrittweisen Monetarisierung zusätzlicher Vertriebs- und Infrastrukturerlöse. Im Exchange-Segment dürfte die Umsatzentwicklung im Jahr 2026 insbesondere durch Abrechnungsintegration sowie durch Entwicklungsleistungen im Zusammenhang mit der Positionierung von FINEXITY Technologies als White-Label-Lösung geprägt sein. Damit erweitert das Unternehmen die Monetarisierungsbasis über das klassische Plattformgeschäft hinaus um technologie- und integrationsbezogene Erlösquellen. Diese Entwicklung ist

strategisch relevant, da sie den infrastrukturellen Charakter des Geschäftsmodells stärkt und die Grundlage für eine breitere Einbindung externer Partner schafft. Im Capital-Markets-Segment sollte das Wachstum vor allem durch den Ausbau der Institutional-Sales-Initiative, die zunehmende Dynamik im Bereich Private-Market-Funds sowie zusätzliche Impulse aus der EGRO-Media-Initiative getragen werden. Parallel dazu eröffnet das Wachstum im Bereich Private-Market-Funds zusätzliche Strukturierungs- und Platzierungserlöse, während die Erweiterung der Distributionsreichweite die Platzierungswahrscheinlichkeit neuer Produkte erhöht. Gleichzeitig fungiert das bestehende klassische Strukturierungsgeschäft weiterhin als stabilisierender Umsatzpfeiler, während die digitale Plattform ihre volle operative Dynamik erst schrittweise entfaltet. Insgesamt ist das Jahr 2026 daher als Übergangsphase zu interpretieren, in der die strukturellen Voraussetzungen für die in den Folgejahren erwartete deutlich stärkere Skalierung geschaffen werden.

Umsatzprognose in Mio. €



Quelle: GBC AG

Im Jahr 2027 sollte sich die Skalierung deutlicher materialisieren. Wir modellieren einen Umsatz von 13,50 Mio. €. Das Wachstum dürfte in dieser Phase maßgeblich durch eine signifikante Ausweitung des Distributionsvolumens im Retail- und Professional-Segment getragen werden. Ein zentraler Treiber sollte weiterhin der Roll-out der Medienkooperation mit der EGRO Media Group sein. Diese Reichweite dürfte insbesondere im Retailsegment zu einer spürbaren Ausweitung der Investorenbasis beitragen. Parallel dazu erwarten wir Fortschritte beim strategischen Roll-out über bestehende Bankenpartnerschaften. Über Kooperationen innerhalb der Sparkassen- und Volksbanken-Strukturen könnte perspektivisch ein deutlich größerer Teil der deutschen Bankeninfrastruktur an die Plattform angebunden werden. In der Corporate-Präsentation wird hierbei ein potenzieller Zugang zu bis zu rund 70 % der deutschen Banken und damit zu einer potenziellen Retailkundenbasis von etwa 50 Mio. Anlegern skizziert. Ein weiterer wichtiger Wachstumstreiber dürfte die Integration der Effecta-Gruppe sein. Über das Haftungsdach sind derzeit mehr als 45 gebundene Vermittler angebunden, die zusammen auf einen Investorenstamm von über 70.000 registrierten Anlegern zugreifen können. Neben der Migration dieser Vermittler auf die Finexity-Infrastruktur wird zudem erwartet, dass zusätzliche Produktangebote an rund 40.000 aktive Investoren syndiziert werden können. Gleichzeitig besteht Potenzial zur Reaktivierung von rund 30.000 bislang inaktiven Anlegern innerhalb dieses Netzwerks. Parallel erwarten wir eine zunehmende institutionelle Beteiligung, die höhere durchschnittliche Ticketgrößen und besser planbare Emissionsvolumina ermöglicht. Eine steigende Anzahl gelisteter

tokenisierter Wertpapiere dürfte zudem zu wiederkehrenden Listing Fees führen und gleichzeitig die Handelsaktivität im Sekundärmarkt beleben. Während das Geschäftsmodell in den frühen Jahren noch stärker von Einzeltransaktionen geprägt ist, beginnt sich aus unserer Sicht ab 2027 eine schrittweise Verschiebung hin zu einer breiteren und strukturell stabileren Erlösbasis abzuzeichnen.

Für 2028 erwarten wir mit rund 24,20 Mio. € Umsatz eine weitere deutliche Beschleunigung des Wachstums. Diese Phase dürfte zunehmend vom Ausbau der Handelsinfrastruktur geprägt sein, insbesondere im Zusammenhang mit dem geplanten Start eines DLT-basierten Trading- und Settlement-Systems. Über diese Infrastruktur könnten zusätzliche Finanzkommissionäre, Banken oder Eigenhändler angebunden werden, wodurch das potenzielle Handelsvolumen weiter steigen könnte. Gleichzeitig sollte sich die Umsatzbasis im Vergleich zu den Vorjahren nochmals spürbar verbreitern, da neben dem originären Plattformgeschäft auch die Umsatzerlöse der Effecta deutlich an Gewicht gewinnen.

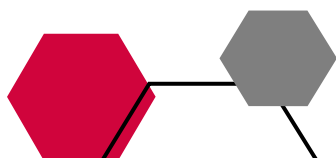
Im Geschäftsjahr 2029 prognostizieren wir einen Umsatz von 40,00 Mio. €. In dieser Phase sollte sich der Plattformcharakter deutlich manifestieren. Die Erlösquellen sollten nun breiter diversifiziert sein und weniger von einzelnen Großtransaktionen abhängig sein. Neben Strukturierungs- und Platzierungsgebühren werden unseres Erachtens Listing Fees, Sekundärmarkttransaktionen sowie Advisory-Leistungen substantiell zum Umsatz beitragen. Zusätzlich sollte sich der stark zunehmende Umsatzbeitrag aus Effecta-Aktivitäten als wesentlicher Skalierungstreiber erweisen.

Für 2030 modellieren wir schließlich einen Umsatz von 80,00 Mio. €. Dieses Szenario setzt voraus, dass Finexity die geplante Transformation von einer issuer-zentrierten OTC-Plattform zu einer integrierten DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur erfolgreich umsetzt. Zugleich impliziert die Planung, dass sowohl das Capital-Markets-Geschäft als auch das Exchange-Geschäft inklusive Effecta mit hoher Dynamik weiter skaliert und die Plattform in eine neue Größenordnung überführt wird.

Ergebnisprognose

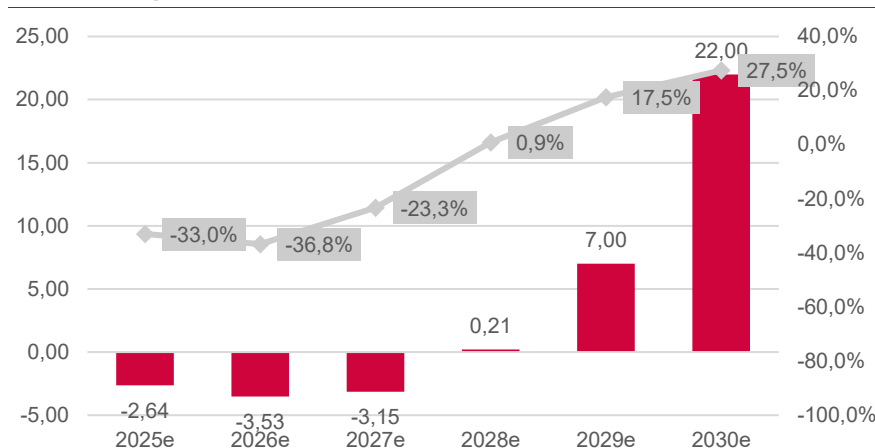
Die Ergebnisprognose bis 2030 folgt grundsätzlich derselben Logik wie die Umsatzplanung, jedoch mit einem zeitlichen Versatz in der Profitabilität. Während sich das Umsatzwachstum in den kommenden Jahren schrittweise beschleunigen sollte, ist die Ergebnisentwicklung unseres Erachtens zunächst weiterhin von einer Investitions- und Skalierungsphase geprägt. Erst mit zunehmendem Plattformvolumen und einer steigenden Handelsaktivität entfaltet sich die operative Hebelwirkung sukzessive. Mit Erreichen einer kritischen Volumenschwelle dürfte sich die Skalierbarkeit des Modells zunehmend in der Ergebnisentwicklung widerspiegeln.

Ausgehend von einem Umsatz von 7,96 Mio. € im Geschäftsjahr 2025, einem EBITDA von -2,56 Mio. €, einem EBIT von -2,76 Mio. € sowie einem Nettoergebnis von -2,76 Mio. €, erwarten wir für das Geschäftsjahr 2026 zunächst eine temporäre Ausweitung der operativen Verluste. Bei einem prognostizierten Umsatz von 9,62 Mio. € gehen wir von einem EBITDA von -3,53 Mio. €, einem EBIT von -3,72 Mio. € sowie einem Nettoergebnis von -3,75 Mio. € aus. Die Ergebnisverschlechterung gegenüber 2025 ist vor allem durch die weiterhin hohe Investitionsintensität erklärbar. Finexity befindet sich operativ noch in einer Phase intensiver Vorlaufinvestitionen. Der Ausbau der technologischen Infrastruktur, die Weiterentwicklung der regulatorischen Strukturen im Hinblick auf die angestrebte DLT-Handels- und Settlement-Architektur sowie der Personalaufbau in den Bereichen IT, Capital Markets, Compliance und Vertrieb führen zu einer erhöhten Fixkostenbasis. Gleichzeitig



befindet sich die Plattform noch in einer frühen Skalierungsphase, sodass das Distributions- und Handelsvolumen die kritische Größe für eine vollständige Deckung der Fixkosten noch nicht erreicht hat. Hinzu kommt, dass die gestartete Distributionsoffensive, unter anderem über die Medienkooperation mit der EGRO Media Group, zunächst zusätzliche Marketing- und Vertriebsinvestitionen erfordert, während sich die daraus resultierenden Emissionsvolumina erst mit zeitlicher Verzögerung in steigenden Erlösen niederschlagen dürften. Das Nettoergebnis liegt mit -3,75 Mio. € leicht unter dem EBITDA, da Abschreibungen und Finanzierungseffekte zusätzlich zu berücksichtigen sind. Das Jahr 2026 ist damit klar als Investitionsjahr mit bewusst negativer Profitabilität zu interpretieren.

EBITDA-Prognose (in Mio. €)



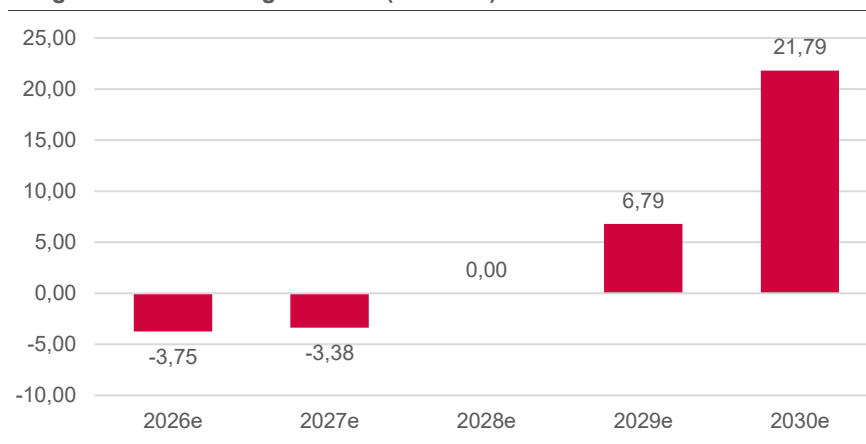
Quelle: GBC AG

Im Jahr 2027 dürfte sich die operative Situation deutlich verbessern, unseren Schätzungen zufolge bleibt diese jedoch noch im negativen Bereich. Bei einem Umsatz von 13,50 Mio. € erwarten wir ein EBITDA von -3,15 Mio. €, ein EBIT von -3,35 Mio. € sowie ein Nettoergebnis von -3,38 Mio. €. Die Reduktion des operativen Verlusts trotz weiter steigender Aktivitäten verdeutlicht den Beginn der Skalierung. Das Distributionsvolumen nimmt signifikant zu, sowohl im Retail- als auch im Professional-Segment, und die zunehmende institutionelle Beteiligung erhöht die durchschnittlichen Emissionsvolumina. Da ein Großteil der technologischen Basisinvestitionen bereits erfolgt ist, steigen die operativen Aufwendungen künftig unterproportional zum Umsatz. Dennoch bleibt die Fixkostenbasis noch relativ hoch im Verhältnis zum Umsatzniveau, weshalb das EBITDA weiterhin negativ bleibt. Das Nettoergebnis reflektiert neben dem operativen Verlust weiterhin Abschreibungen sowie Finanzierungseffekte. Das Jahr 2027 ist damit als Übergangsjahr zu werten, in dem die operative Hebelwirkung sichtbar wird, jedoch noch nicht ausreicht, um die Gewinnzone zu erreichen.

Im Geschäftsjahr 2028 erwarten wir einen strukturellen Wendepunkt in der Ergebnisentwicklung. Auf Basis eines prognostizierten Umsatzes von 24,20 Mio. € sollte erstmals ein positives EBITDA in Höhe von 0,21 Mio. € erzielt werden, was einer EBITDA-Marge von 0,9 % entspricht. Auf EBIT-Ebene erwarten wir einen Wert von 0,01 Mio. €, während sich das Nettoergebnis bei rund 0,00 Mio. € bewegen dürfte. Der operative Break-even ist aus unserer Sicht das Ergebnis zunehmender Skaleneffekte im Distributions- und Handelsgeschäft. Mit wachsendem Transaktionsvolumen erreicht das Geschäftsmodell eine Größenordnung, bei der die bestehende Fixkostenbasis weitgehend gedeckt wird. Gleichzeitig gewinnt der Sekundärmarkt weiter an Relevanz, wodurch transaktionsbasierte Handelsentgelte zunehmend zu wiederkehrenden und besser planbaren Erlösströmen beitragen. Ergänzend steigt die Monetarisierungstiefe pro Emission, da größere Teile der

Wertschöpfungskette intern abgebildet werden und damit zusätzliche Margenpotenziale realisiert werden können. Das positive EBITDA signalisiert damit erstmals die operative Tragfähigkeit des Geschäftsmodells.

Prognose des Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Im Geschäftsjahr 2029 wird bei einem Umsatz von 40,00 Mio. € ein EBITDA von 7,00 Mio. € erwartet, was einer EBITDA-Marge von 17,5 % entspricht. Auf EBIT-Ebene erwarten wir 6,80 Mio. €, während das Nettoergebnis bei 6,79 Mio. € liegen dürfte. Die Ergebnisverbesserung ist in diesem Jahr besonders ausgeprägt. Der Anstieg des EBITDA von 0,21 Mio. € auf 7,00 Mio. € innerhalb eines Jahres verdeutlicht die starke operative Hebelwirkung des Plattformmodells. Die zusätzliche Umsatzdynamik entsteht nun primär auf einer bereits etablierten technologischen und regulatorischen Infrastruktur. Der Anteil wiederkehrender Erlöse aus Handelsgebühren, Listing Fees und strukturierten Produkten nimmt deutlich zu. Gleichzeitig bleibt das Kostenwachstum kontrolliert. Das Nettoergebnis liegt nahezu auf Höhe des EBITDA, was auf eine vergleichsweise moderate Abschreibungs- und Zinsbelastung hindeutet. Das Jahr 2029 stellt damit das erste Jahr mit klarer, substantieller Profitabilität dar.

Für 2030 wird bei einem Umsatz von 80,00 Mio. € ein EBITDA von 22,00 Mio. € erwartet. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 27,5 %. Das EBIT wird mit 21,80 Mio. € und das Nettoergebnis mit 21,79 Mio. € prognostiziert. Der Anstieg des EBITDA von 7,00 Mio. € im Jahr 2029 auf 22,00 Mio. € im Jahr 2030 reflektiert die volle Entfaltung der Plattformökonomie. Die Volumenexpansion führt zu stark steigenden Transaktions- und Infrastrukturgebühren, während die Fixkosten nur unterproportional wachsen. Die Margenstruktur nähert sich in diesem Szenario derjenigen etablierter digitaler Handelsinfrastrukturen mit hoher Skalierbarkeit. Das Nettoergebnis zeigt, dass die operative Profitabilität nun vollständig in nachhaltige Jahresüberschüsse übergeht. Gleichzeitig würde eine solche Ertragskraft die Eigenkapitalbasis deutlich stärken und die Abhängigkeit von externer Finanzierung reduzieren.

Bewertung

Modellannahmen

Die Finexity AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2025 - 2030 in Phase 1 erfolgt von 2031 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 15,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 30,0% angenommen. Die Steuerquote haben wir in der zweiten Phase mit 0,01 % angesetzt, da noch umfangreiche Verlustvorträge bestehen, die die steuerliche Belastung deutlich reduzieren dürften. Ab dem Jahr 2031 unterstellen wir hingegen eine Normalisierung der Steuerquote auf 30 %, sobald die Verlustvorträge weitgehend aufgebraucht sind. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Finexity AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,0%.

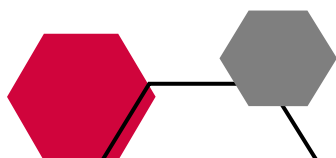
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 2,57.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 17,14% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 17,14%.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 72,00 € ermittelt.



DCF-MODELL

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00	92,00	105,80	121,67	
Umsatzwachstum	20,9%	40,4%	79,3%	65,3%	100,0%	15,0%	15,0%	15,0%	2,0%
EBITDA	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00	27,60	31,74	36,50	
EBITDA-Marge	-36,8%	-23,3%	0,9%	17,5%	27,5%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBITA	-3,72	-3,35	0,01	6,97	21,96	27,54	31,66	36,40	
EBITA-Marge	-38,7%	-24,8%	0,0%	17,4%	27,4%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%
NOPLAT	-3,72	-3,35	0,01	6,97	21,96	19,28	22,16	25,48	
Working Capital (WC)	0,40	0,60	1,00	2,40	4,80	5,52	6,35	7,30	
Anlagevermögen (OAV)	0,10	0,22	0,36	0,54	0,74	0,99	1,29	1,65	
Investiertes Kapital	0,50	0,82	1,36	2,94	5,54	6,51	7,64	8,95	
Kapitalrendite	-1154,9%	-670,0%	1,2%	511,1%	747,6%	347,7%	340,3%	333,5%	290,4%
EBITDA	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00	27,60	31,74	36,50	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-8,26	-9,50	-10,92	
Veränderung OAV	-0,28	-0,32	-0,34	-0,20	-0,25	-0,31	-0,38	-0,46	
Veränderung WC	-0,09	-0,20	-0,40	-1,40	-2,40	-0,72	-0,83	-0,95	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-3,90	-3,67	-0,53	5,40	19,35	18,31	21,04	24,17	170,45

Entwicklung Kapitalkosten

risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	2,57
Eigenkapitalkosten	17,14%
Zielgewichtung	100,00%
Fremdkapitalkosten	8,00%
Zielgewichtung	0,00%
Taxshield	24,99%
WACC	17,14%

Ermittlung fairer Wert

	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	90,85	110,09
Barwert expliziter FCFs	34,54	44,13
Barwert Continuing Value	56,31	65,96
Nettoschulden	1,95	5,65
Wert des Eigenkapitals	88,90	104,44
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	88,90	104,44
Ausstehende Aktien in Mio.	1,23	1,23
Fairer Wert der Aktie in EUR	72,00	84,59

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		16,1%	16,6%	17,1%	17,6%	18,1%
Kapitalrendite	289,9%	78,16	74,91	71,92	69,17	66,63
	290,1%	78,20	74,95	71,96	69,21	66,67
	290,4%	78,25	74,99	72,00	69,25	66,70
	290,6%	78,29	75,03	72,04	69,28	66,74
	290,9%	78,33	75,08	72,08	69,32	66,77

ANHANG

I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFID II compliant.

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

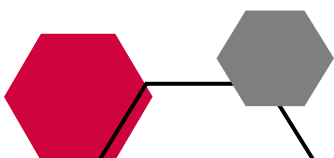
Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen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

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

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

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



§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

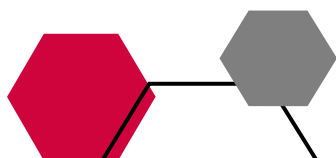
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten



Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten

(6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG

Halderstraße 27

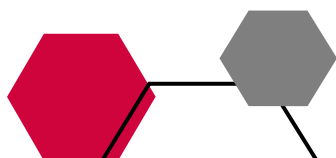
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de





GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

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