

Veröffentlicht am 06 Mai 2026 von

**Christian Sandherr**

Equity Research Analyst

christian.sandherr@nuways-ag.com

## Aufbau der Börse für Private Markets; INITIATE mit KAUFEN

**FINEXITY ist einer der führenden Infrastrukturanbieter Europas für tokenisierte Kapitalmärkte.** Das Unternehmen betreibt eine regulierte Plattform, die Emittenten, Handelspartner und Investoren über die gesamte Transaktionskette verbindet – von der Strukturierung und Emission über die Platzierung bis hin zum Sekundärhandel und der Abwicklung. Mit mehr als 250 tokenisierten Emissionen und mehr als 84.000 registrierten Investoren betreibt FINEXITY bereits einen der aktivsten Marktplätze für tokenisierte Wertpapiere in Europa.

Das mittelfristige Ziel ist es, den aktuellen OTC-Marktplatz in eine vollständig regulierte Börse für tokenisierte Wertpapiere weiterzuentwickeln, mit kontinuierlichem Handel, sofortiger Abwicklung und ohne Abhängigkeit von traditionellen Intermediären.

**Eine Wettbewerbsposition, die schwer zu replizieren ist.** Kein europäischer Wettbewerber hat den vollständigen Stack zusammengestellt, den FINEXITY aufgebaut hat. Die meisten lösen nur einen Teil des Problems. Vier strukturelle Vorteile bilden die Grundlage dafür:

- **One-stop-shop.** FINEXITY ist der einzige europäische Anbieter, der die gesamte Kette von der Strukturierung und Emission über den Handel und die Abwicklung bis hin zum Post-Issuance-Servicing auf einer Plattform abdeckt.
- **Vertrieb in großem Umfang.** Die Integration mit Sparkassen und Volksbanken deckt rund 70% der deutschen Banken ab. Eine Medienpartnerschaft mit EGRO Media erreicht schätzungsweise 10 Mio. Investoren. Die ausstehende Effecta-Übernahme fügt über 45 gebundene Vermittler und 70.000 registrierte Investoren hinzu.
- **Regulatorischer Burggraben.** FINEXITY ist bereits unter dem eWpG tätig und bemüht sich um eine DLT-TSS-Lizenz im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes. Die Effecta-Übernahme bringt eine BaFin-WpIG-Wertpapierinstitutzulizenz ins Haus, beseitigt Abhängigkeit von externen Haftungsdachanbietern und wandelt einen Kostenfaktor in einen Wettbewerbsvorteil.
- **Proprietäre Technologie.** Seit sieben Jahren verfügt FINEXITY über eine eigene DLT-Infrastruktur, die nicht von Drittanbietern gemietet wurde. FINEXITY hat die volle Kontrolle über Kosten, Iterationsgeschwindigkeit und den DLT-TSS-Übergang, ohne vorgelagerte Abhängigkeiten und ohne Margenverluste an Lieferanten.

**Finanziell nähert sich der Wendepunkt.** Es wird erwartet, dass der Konzernumsatz von € 3,2 Mio. im GJ25p (ohne Effecta) auf € 9,7 Mio. im GJ26e (27% org. Wachstum) und auf € 30,3 Mio. im GJ29e ansteigen wird (75% CAGR). Die EBITDA-Verluste verringern sich bis GJ28e auf nahezu die Gewinnschwelle, mit dem ersten Jahr bedeutender Profitabilität im GJ29e bei € 2,2 Mio. (eNuW). Entscheidend ist, dass der Business Case bereits auf Basis der Primärmarkteinnahmen funktioniert; das MTF bietet zwar ein erhebliches Potenzial, der Break-even hängt jedoch nicht davon ab.

**Mittelfristige Prognose. Management erwartet** einen Umsatz von mehr als € 70 Mio. (eNuW: € 41 Mio. bis zum GJ30e) und EBITDA-Margen von 25-30% (eNuW: ~25% langfristige Margen), **konsistent mit der Ökonomie digitalen Börseninfrastrukturgeschäften im Skalierungsstadium.**

**Kurzfristige Katalysatoren.** Die BaFin-Genehmigung der Effecta-Übernahme bringt die WpIG-Lizenz ins Haus und eröffnet den Zugang zu zehntausenden derzeit inaktiven Investoren. Die DLT-TSS-Lizenz würde FINEXITY von einem OTC-Marktplatz zu einem vollständig regulierten Börsenbetreiber transformieren. Wir initiieren die **Coverage mit KAUFEN und einem € 64 Kursziel** auf Basis eines DCF.

J/E (EURm )	2024	2025p	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatz	3.0	3.2	9.7	14.0	20.9	30.3
Umsatzwachstum	68.5%	5.4%	204.8%	44.1%	48.8%	44.8%
EBITDA	-0.8	-2.8	-3.7	-2.8	-0.9	2.2
Nettoverschuldung	-2.1	-0.7	4.9	8.2	9.9	8.5
FCF	0.6	-2.3	-3.9	-3.3	-1.7	1.4
Nettoverschuldung/EBITDA	2.6	0.2	-1.3	-2.9	-11.0	3.8
EPS (ausgewiesen)	-0.83	-2.26	-3.00	-2.57	-1.24	1.24
EBITDA-Marge	-26.4%	-87.5%	-37.6%	-20.0%	-4.3%	7.3%
ROCE	-24.7%	-46.9%	-53.2%	-34.0%	-11.0%	28.7%
EV/Umsatz	16.4	16.0	5.8	4.3	3.0	2.0
EV/EBITDA	2.6	0.2	-15.4	-21.3	-68.4	27.2
KGV	-50.6	-18.5	-13.9	-16.3	-33.6	33.7
Bereinigte FCF-Rendite	43.0%	407.4%	-6.5%	-4.7%	-1.5%	3.7%

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG | e = estimate, p = preliminary

Schlusskurs am 05.05.2026

KAUFEN 

alt: n.a.

Ziel

EUR 64.00

alt: n.a.

Upside

53.1%

### Aktienkurs Entwicklung



52 Wochen Hoch/Tief (EUR) 50.0 / 41.0

3m rel. Entwicklung -6.49%

6m rel. Entwicklung -6.49%

12m rel. Entwicklung -6.49%

### Marktdaten

Aktienkurs (in €)	41.80
Marktkapitalisierung (in € m)	51.61
Anzahl der Aktien (in m pcs)	1.23
Unternehmenswert (in € m)	56.49
Ø Volumen (6 Monate)	749

### Ticker

Bloomberg	FXT GR
WKN	A40ET8
ISIN	DE000A40ET88

### Hauptaktionäre

Free Float	53.10%
Co-Founder and Management	23.90%
Paul Huelsmann	14.90%
Anchor Investors	8.10%

### Prognose

GJ 2026 Umsatz: ~20% Wachstum  
 GJ 2026 EBITDA: € 3.5 Mio. Verlust

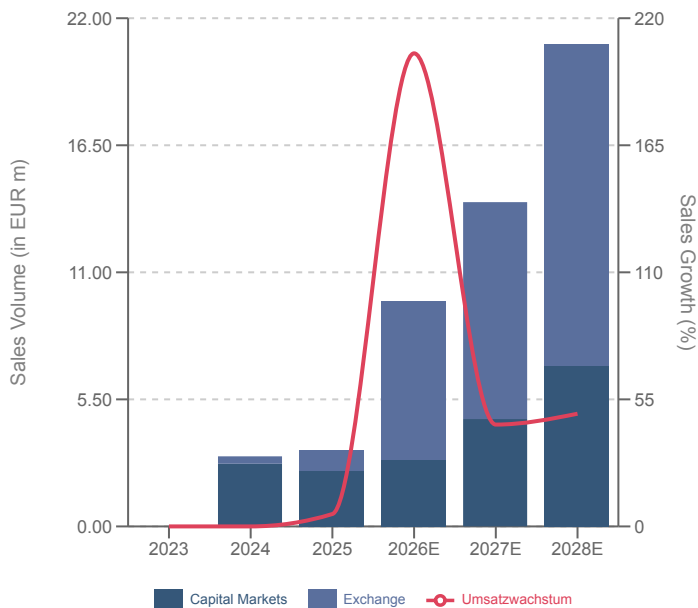
### Schätzungsänderung

	2026e	2027e	2028e
Sales	-	-	-
EBITDA	-	-	-
EPS	-	-	-

## Unternehmensprofil

Die Finexity AG ist ein in Hamburg ansässiges Fintech-Unternehmen, das eine OTC-Plattform für tokenisierte Investitionen im Privatmarkt betreibt. Es bringt Emittenten digitaler Wertpapiere mit Handelspartnern wie Banken, Vermögensverwaltern und Finanzintermediären zusammen. Über die Plattform erhalten Anleger Zugang zu Anlageklassen wie Private Equity, Privatkredite, Immobilien, Infrastruktur, erneuerbare Energien und Sammlerstücke.

## Segment-Aufteilung



## Katalysatoren

- Die BaFin Freigabe der Effecta Übernahme bringt die WpIG-Lizenz ins Haus, konsolidiert zusätzliche Einnahmen in Höhe von ~5 Mio. € und beseitigt die größte Unsicherheit.
- Die DLT-TSS-Lizenz verwandelt FINEXITY von einem OTC-Marktplatz in einen vollständig regulierten Börsenbetreiber, der ein erhebliches Ertragspotenzial freisetzt.

## Investment Case

- FINEXITY betreibt die gesamte Transaktionskette für tokenisierte Wertpapiere, von der Strukturierung über den Handel bis zur Abwicklung. Die privaten Märkte wachsen bis 2030 auf 32 Bill. USD an. Die Tokenisierung ist die Infrastrukturebene, die sie für eine breitere Anlegerbasis zugänglich macht.
- Erster Marktteilnehmer mit einer bewährten Plattform: mehr als 250 Live-Emissionen, 84.000 registrierte Anleger und eine eigene umfassende Infrastruktur, die von keinem europäischen Mitbewerber kopiert wurde.
- Konvergenz von Fintech, Brokerage und Börse. Auf den traditionellen Kapitalmärkten sind Entstehung, Vertrieb, Handel und Abwicklung auf verschiedene Institutionen verteilt. FINEXITY vereint sie alle auf einer Plattform und positioniert das Unternehmen weniger als klassisches Fintech, sondern vielmehr als aufstrebenden Kapitalmarktinfrastrukturbetreiber.
- Skalierbare Wirtschaftlichkeit: Umsatzwachstum von 75 % CAGR auf € 30 Mio. bis zum GJ29e, mit operativem Leverage, der das Geschäft von den heutigen Spitzenverlusten zu bedeutender Rentabilität führt

## Kommende Events

**Mai 11** Investorenkonferenz

**Mai 20** Investorenkonferenz

## SWOT-Analyse

### Stärken

- Bewährte Erfolgsbilanz mit mehr als 250 Emissionen seit 2020
- Einziger Akteur, der die gesamte Wertschöpfungskette von Anfang bis Ende abdeckt
- Bereits 84.000 Investoren an Bord, die an Transaktionen teilnehmen
- Starke Vertriebsstruktur über verschiedene Kanäle

### Möglichkeiten

- DLT-TSS-Lizenz = strukturelles Neubewertungspotenzial bei Erteilung aufgrund des erheblichen Ertragspotenzials
- Ausweitung des Produktangebots auf Fonds und Aktien-Tokenisierung ab 2027+
- EGRO Media-Partnerschaft, die den Zugang zu 10 Millionen Kleinanlegern ermöglicht

### Schwächen

- Pre-Profit mit voraussichtlich anhaltenden Verlusten bis FY28e
- Effecta: BaFin Genehmigung steht noch aus, eine deutliche Unsicherheit
- Die Liquidität des Sekundärmarktes (MTF) wird sich nur langsam entwickeln

### Bedrohungen

- Deutsche Börse, Nasdaq steigen mit tiefen Taschen in die Tokenisierung ein
- Regulatorische Verzögerungen beim Genehmigungsverfahren für das DLT-Pilotregime
- Steigende Kosten für die Einhaltung von Vorschriften aufgrund zunehmender Regulierung

# Inhaltsverzeichnis

---

Vorstellung FINEXITY	4
Competitive Quality	7
Wachstum	12
Bewertung	18
Newsflow, Katalysatoren	19
Unternehmenshintergrund	20
Investmentrisiken	26

## Vorstellung FINEXITY

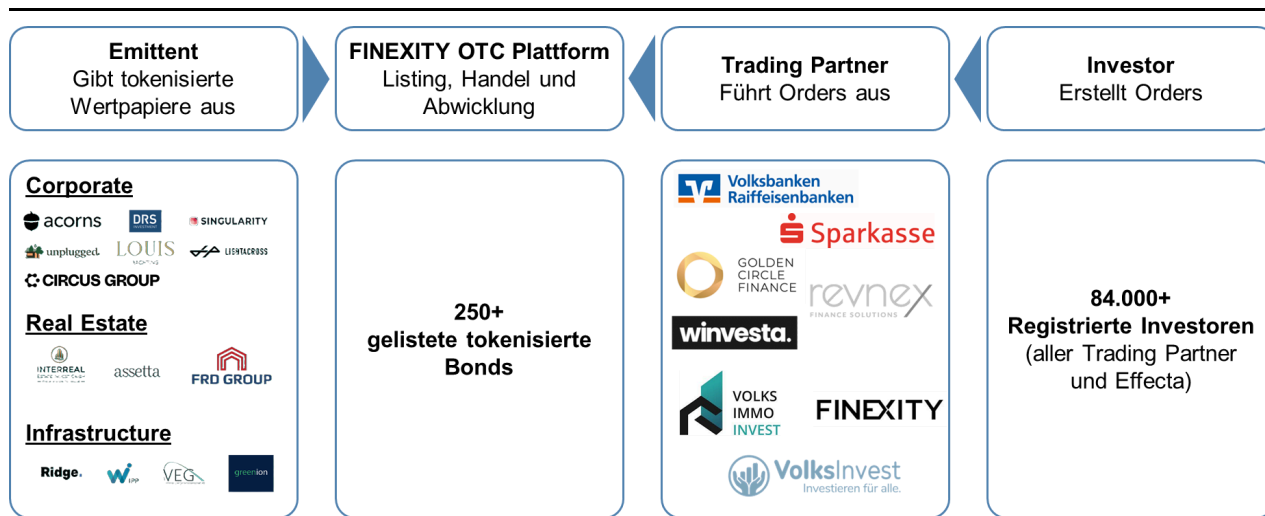
FINEXITY ist **einer der führenden Infrastrukturanbieter Europas für tokenisierte Kapitalmärkte**. Das Unternehmen sitzt im Zentrum der Transaktionskette und verbindet Emittenten, Handelspartner und Investoren über einen proprietären digitalen Marktplatz, der derzeit als OTC-Plattform betrieben wird – das bedeutet, dass Wertpapiere bilateral zwischen Parteien gehandelt werden und nicht an einer regulierten Börse.

FINEXITY befindet sich im Prozess, **dieses System in ein vollständig reguliertes Handels- und Abwicklungssystem auf Basis der Distributed Ledger Technology (DLT) umzuwandeln**, einer Blockchain-basierten Infrastruktur, die es ermöglicht, Eigentumsaufzeichnungen, Transaktionen und Abwicklungen in einem gemeinsamen, fälschungssicheren digitalen Register zu führen, ohne auf mehrere separate Intermediäre angewiesen zu sein. Im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes bemüht sich FINEXITY um den Betrieb eines solchen Systems, bekannt als DLT-TSS, das den Betrieb als Multilateral Trading Facility (MTF) ermöglichen würde. Dies würde kontinuierlichem, börsenähnlichem Handel und atomarer T+0-Abwicklung für tokenisierte Wertpapiere auf einer einzigen integrierten Infrastruktur ermöglichen.

In dieser Funktion unterstützt FINEXITY die Strukturierung, die Emission, die Platzierung, den Handel und die laufende Verwaltung von tokenisierten Wertpapieren in Verbindung mit Immobilien, Infrastruktur, Private Debt, Private Equity und anderen alternativen Anlageklassen.

Anstatt nur einen Schritt einer Transaktion zu adressieren, zielt **FINEXITY darauf ab, die gesamte Wertschöpfungskette von tokenisierten Wertpapieren** innerhalb eines integrierten Ökosystems abzudecken, das Technologie, regulatorische Infrastruktur und Vertriebszugang kombiniert.

### FINEXITY's Set-Up



Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

Das Geschäft von FINEXITY ist in **zwei Segmenten aufgeteilt**:

### Capital Markets - the Enabler.

Das Segment Capital Markets ist der Deal-Making-Arm von FINEXITY. Er arbeitet mit Emittenten (z.B. Immobilienentwicklern, Infrastrukturunternehmen, Asset Managern und Unternehmen) zusammen, um tokenisierte Wertpapiere an den Markt zu bringen.

**FINEXITY begleitet sie durch den gesamten Transaktionsprozess**: Strukturierung des Anlageprodukts, Definition des wirtschaftlichen Rahmens, Koordination der rechtlichen und regulatorischen Dokumentation sowie Vorbereitung des Wertpapiers für den Vertrieb. Die Endkunden dieser Einheit sind in erster Linie Emittenten, wobei das Unternehmen eng mit Handelspartnern (z.B. Banken, Intermediären und anderen Finanzpartnern) interagiert, die über die Infrastruktur von FINEXITY angebunden sind und die Vertriebsschicht zwischen der Plattform und dem Endanleger bilden.

**Die Umsätze werden auf jeder Stufe der Transaktion generiert**. Emittenten zahlen Strukturierungs- und Beratungsgebühren für die Gestaltung des Produkts und den Aufbau des

rechtlichen Rahmens. Die Syndizierungsgebühren spiegeln die Rolle von FINEXITY bei der Organisation der Investorensuche und des Bookbuildings zusammen mit den angeschlossenen Handelspartnern wider. Platzierungsgebühren fallen an, wenn das Wertpapier erfolgreich zugeteilt und an Investoren auf dem Primärmarkt verkauft wird.

Bei ausgewählten Transaktionen, bei denen sich FINEXITY am emittierten Wertpapier beteiligt (vor allem in der Anfangsphase), partizipiert FINEXITY über Carry- und Performance-Fees auch an der Wertentwicklung des Basiswertes.

Schließlich erhebt das Unternehmen in den Fällen, in denen es eine Vermögensverwaltungsfunktion innehat, die die Überwachung der Wertentwicklung, das Risikomanagement, die Berichterstattung an die Anleger, die Durchführung von Exits und die strategische Vermögensoptimierung umfasst, laufende jährliche Verwaltungsgebühren. Damit ist der Kapitalmarktbereich nicht nur transaktionsbezogen, sondern in einigen Fällen auch teilweise wiederkehrend.

## Exchange - die Infrastruktur.

Das Segment Exchange bildet das **technologische und operative Rückgrat** der Gruppe. Er stellt die vollständige technische und regulatorische Infrastruktur für die digitale Zeichnung, Tokenisierung, On-Chain-Abwicklung, den Sekundärmarkthandel und die Nachemissionsverwaltung bereit. Während das Capital Markets Segment Deals auf die Plattform bringt und bei Investoren platziert, stellt Exchange sicher, dass diese konform und skalierbar emittiert, vertrieben, gehandelt und verwaltet werden können.

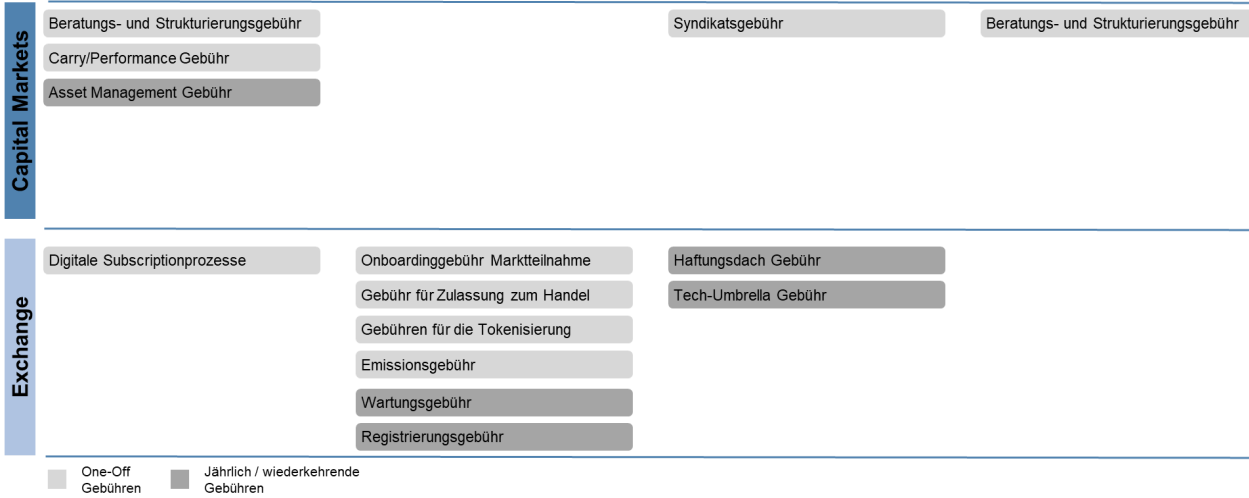
Das Segment ist **um vier verschiedene Infrastrukturkomponenten aufgebaut**, von denen jede einen anderen Teil der Transaktionskette adressiert und eigene Erlösquellen generiert:

- **OTC/MTF Handelsplatz:** Der 2021 als einer der ersten europäischen Sekundärmärkte für tokenisierte Wertpapiere gestartete Handelsplatz ermöglicht es, Wertpapiere kontinuierlich zu notieren, zu kaufen und zu verkaufen. Er dient als Grundlage für die geplante Umwandlung von FINEXITY in eine vollständig regulierte Multilateral Trading Facility im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes, die börsenähnlichen Handel und atomare T+0-Abwicklung auf einem einzigen verteilten Ledger ermöglicht. Die Einnahmen werden durch Zulassungs-, Tokenisierungs- und Emissionsgebühren für neue Wertpapiere sowie durch jährlich wiederkehrende Registrierungs- und Wartungsgebühren für jedes Live-Listing generiert.
- **Trading Partner SaaS:** FINEXITY bietet seine Börseninfrastruktur als White-Label-SaaS-Produkt an Banken, Vermögensverwalter und Intermediäre an, mit direkter Integration in bestehende Kernbank- und Online-Banking-Umgebungen. Handelspartner können ihren eigenen Kunden tokenisierte Wertpapiere anbieten, ohne einen eigenen Technologie-Stack aufbauen zu müssen und ohne dass Investoren ihre bestehende Bankoberfläche verlassen müssen. Die Erlöse werden durch jährliche Abonnementgebühren und Onboarding-Gebühren pro angeschlossenen Partner generiert.
- **Single-Product Subscription Box:** Eine integrierte digitale Zeichnungs- und CRM-Lösung, die den vollständigen Zeichnungsworkflow für individuelle tokenisierte Angebote unterstützt und voraussichtlich im Q2 2026 gelauncht wird. Es handelt sich um einen leichteren, produktspezifischen Einstiegspunkt im Vergleich zum vollständigen Trading Partner SaaS, der es ermöglicht, einzelne Emissionen schnell über Partnerkanäle zu vertreiben, ohne eine vollständige Plattformintegration zu erfordern. Die Erlöse werden durch Zeichnungsprozessgebühren generiert, die Emittenten pro Emission in Rechnung gestellt werden.
- **Effecta GmbH:** Ein BaFin-reguliertes Wertpapierinstitut, das für die Anlagevermittlung und Anlageberatung zugelassen ist und an dem FINEXITY vereinbart hat, 90,1% zu erwerben. Die Genehmigung steht noch aus. Effecta beaufsichtigt über 45 gebundene Finanzvermittler, die ihre regulatorische Lizenz als Haftungsdach nutzen, um im Namen ihrer Kunden legal Anlagevermittlung zu betreiben. Die Eingliederung von Effecta beseitigt die Abhängigkeit der FINEXITY von externen Haftungsdachanbietern, wandelt einen Kostenfaktor in eine Erlösquelle um und ermöglicht den direkten Zugang zu 70.000 registrierten Investoren. Die Erlöse sind primär volumenbasiert und werden durch Haftungsdachgebühren generiert, die an das Platzierungsvolumen der gebundenen Vermittler gekoppelt sind.

## Die Wertschöpfungskette von FINEXITY & Ertragsströme



### Umsatzströme je Geschäftseinheit



Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

## Competitive Quality

### Ein fragmentierter Markt, aber kein echter Wettbewerb

Der europäische Markt für tokenisierte Wertpapiere wird von einer wachsenden Zahl spezialisierter Akteure bedient, von denen jedoch fast keiner die gesamte Wertschöpfungskette abdeckt. Die Wettbewerbslandschaft lässt sich in drei große Kategorien unterteilen: reine Infrastrukturanbieter, Vertriebsplattformen und Börsen oder Handelsplätze. Die meisten etablierten Unternehmen haben sich dafür entschieden, einen Teil des Problems gut zu lösen.

- **Cashlink** ist der bekannteste deutsche reine Infrastrukturanbieter. Er bietet eine regulierte Token-basierte Kapitalmarktinfrastruktur als White-Label-Service für Finanzinstitute an, initiiert aber keine Deals, platziert keine Wertpapiere und betreibt keinen Sekundärmarkt.
- **21X** strebt eine DLT-basierte MTF-Lizenz im Rahmen des EU-Pilotregimes an, hat aber die regulatorische Infrastruktur aufgebaut, ohne bisher einen nennenswerten Kundenstamm aufgebaut zu haben.
- Die Deutsche Börse zielt mit **360X** auf größere institutionelle Teilnehmer ab und konzentriert sich in erster Linie auf die Börsenebene mit begrenzten Origination-Fähigkeiten und keiner Reichweite für Privatkunden.
- **Moonfare** und **LIQID** bieten einen Zugang zu digitalen Privatmärkten, betreiben aber keine Tokenisierung und keine Börsen.
- **ADDX**, die in Singapur ansässige digitale Wertpapierbörse, deckt einen breiteren Teil der Wertschöpfungskette ab, operiert aber in einem außereuropäischen Rechtsrahmen und ist für die DACH-Basis der privaten und semiprofessionellen Anleger nur begrenzt relevant.
- **Securitize** ist der relevanteste globale Konkurrent, der Tokenisierung, Emission und Platzierung über mehrere Anlageklassen hinweg abdeckt, aber noch keine nennenswerte Präsenz in Europa aufgebaut hat und dem es an der DACH-Regulierungstiefe und der Vertriebsinfrastruktur für Privatanleger fehlt, die FINEXITY in sieben Jahren aufgebaut hat.

Das Bild ist klar: Kein einziger europäischer Konkurrent hat das vollständige Paket zusammengestellt, das FINEXITY aufgebaut hat. Der am ehesten vergleichbare Anbieter ist hauptsächlich in den USA tätig. Diese Lücke und die Zeit, die Investitionen in die Regulierung und die Vertriebsbeziehungen, die erforderlich sind, um sie zu schließen, sind unserer Ansicht nach die strategische Chance.

Anbieter	Segment	Geografie	Geschäftsmodell	Unterschied zu FINEXITY
Cashlink	Infrastruktur	DE/EU	White-Label-Tokenisierungsinfrastruktur	Keine Deal-Origination, kein Sekundärmarkt oder Platzierungsfähigkeit
21X	DLT Handelsplatz	DE/EU	DLT-basierter regulierter Handelsplatz	Begrenzte Emittenten- und Investorenbasis; keine Full-Stack-Plattform
360X	DLT Handelsplatz	DE/EU	Institutioneller Marktplatz für digitale Vermögenswerte	Fokus auf größere institutionelle Teilnehmer und die Börsenebene
Moonfare	Distribution	DE/Global	Digitaler Zugang zu Private-Markets-Fonds	Keine Tokenisierungsschicht, keine Börseninfrastruktur
LIQID	Distribution	DE/EU	Digitales Wealth Management und Zugang zu Private Markets	Keine Tokenisierungsschicht, keine Börseninfrastruktur
Securitize	Full stack	US/Global	Tokenisierung, Emission, Platzierung und Servicing	Fehlende Präsenz in der EU/DACH-Region
ADDX	Full stack	Singapore/Asia	Tokenisierung, Emission und Handelsplattform	Nicht-EU-Regulatorik, begrenzte Relevanz für DACH
FINEXITY	Full stack	DE/CH/UAE	End-to-End-Wertschöpfungskette	-

Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

## FINEXITY, ein echter One-Stop-Shop

**Traditionelle Wertpapiermärkte sind von vornherein fragmentiert.** Emission, Vertrieb, Handel, Abwicklung und nachbörsliche Verwaltung werden in der Regel von verschiedenen Institutionen über separate Systeme abgewickelt. Diese **Fragmentierung ist auf tokenisierten Märkten nicht verschwunden.** Die meisten europäischen Akteure haben lediglich eine Ebene der Kette digitalisiert und dort aufgehört. FINEXITY nicht.

Die Gruppe vereint Beratung und Strukturierung, Primärmarktplatzierung, Tokenisierung, Lieferung-gegen-Zahlung, außerbörsliche Notierung, Sekundärhandel, Abwicklung und laufende Vermögensverwaltung auf einer Plattform.

Außerdem bietet FINEXITY ein **SaaS-Produkt für Handelspartner** mit direkter Integration in Kernbankensysteme und Online-Banking-Umgebungen. FINEXITY ist also nicht nur ein Marktplatz für tokenisierte Produkte. Es handelt sich um eine integrierte Infrastrukturebene, die mehrere Schritte abdeckt, die andernfalls von separaten Anbietern bezogen werden müssten.

**FINEXITY bietet einen einheitlichen Prozess** von der Transaktionsstrukturierung und -dokumentation über die Platzierung und Emission bis hin zur Verwaltung nach der Emission.

**Für Emittenten entfällt damit die Notwendigkeit, mehrere Kontrahenten** über eine sich entwickelnde und noch weitgehend uneinheitliche Marktinfrastruktur zu koordinieren.

**Für Handelspartner entfällt die Notwendigkeit, eine eigene, vollständige Token-basierte Wertpapierkapazität aufzubauen,** sie verbinden sich mit der Infrastruktur von FINEXITY und vertreiben über ihre bestehenden Kanäle.

Die Kontrolle über jeden Schritt schafft zwei wesentliche Vorteile:

- **Wirtschaftlich:** FINEXITY verdient Gebühren bei der Strukturierung, der Emission, dem Vertrieb, dem Sekundärhandel und der fortlaufenden Registrierung, während ein Wettbewerber, der nur eine Stufe besitzt, auch nur bei dieser Stufe Gebühren verdient.
- **Netzwerkeffekte:** Emittenten wollen den besten Vertrieb, Anleger wollen die meisten Optionen, Handelspartner wollen beides. Jede Gruppe stärkt die anderen. Mit mehr als 250 Live-Emissionen, 84.000 registrierten Anlegern und sechs aktiven Handelspartnern dreht sich das Schwungrad bereits, und FINEXITY befindet sich noch in den Anfängen.

Das Modell schafft zudem eine **starke Kundenbindung.** FINEXITY zu ersetzen bedeutet nicht, einen Anbieter zu wechseln, sondern eine gesamte Betriebskette über Strukturierung, Emission, Investorenzugang, Abwicklung und Verwaltung neu aufzubauen. Die Wechselkosten steigen daher, je tiefer die Plattform in die täglichen Prozesse eingebettet wird.

## Regulatorischer Burggraben: Effecta und eWpG

Die ausstehende Übernahme von 90,1 % der Effecta GmbH ist **strategisch wichtiger als ihr Umsatzbeitrag vermuten lässt.** Effecta ist ein BaFin-reguliertes Wertpapierinstitut, das gemäß dem deutschen Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) für die Anlagevermittlung und Anlageberatung zugelassen ist. Es beaufsichtigt über 45 gebundene Vermittler mit Zugang zu mehr als 70.000 registrierten Investoren.

Eine WpIG-Wertpapierinstitutzulassung eigenständig zu erlangen erfordert jahrelange regulatorische Auseinandersetzung, Compliance-Infrastruktur und BaFin-Prüfung. Durch die Übernahme von Effecta internalisiert FINEXITY diese Lizenz direkt und umgeht den organischen Aufbau. Wettbewerber ohne eine solche Lizenz zahlen bei jeder Brokerage-Transaktion eine Gebühr an externe Haftungsdachanbieter. FINEXITY wird diese nach Abschluss der Effecta-Übernahme intern halten, was die Margen im Exchange-Segment strukturell verbessert.

Jenseits von Effecta operiert FINEXITY bereits unter dem eWpG (Gesetz über elektronische Wertpapiere, 2021) und emittiert Kryptowertpapiere, die on-chain nach deutschem Recht registriert sind. Das Unternehmen bemüht sich um eine **Zulassung im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes,** was ein vollständig reguliertes DLT-basiertes MTF und Abwicklungssystem ermöglichen würde. Falls genehmigt, transformiert diese Lizenz das Geschäftsmodell vom OTC-Marktplatz zum regulierten Börsenbetreiber mit allen Pre-Trade-, Trade- und Post-Trade-Funktionen auf einer einzigen DLT-Infrastruktur. Die Umsatzimplikationen sind transformativ.

## Proprietäre Technologie

Viele Teilnehmer im Bereich tokenisierter Wertpapiere operieren auf Drittanbieter-Infrastruktur und mieten Token-Registry-Dienste von Cashlink, Verwahrung von Tangany oder Zeichnungstechnologie von Fintech-SaaS-Anbietern. Dies schafft strukturelle Abhängigkeiten: Gebührenzahlungen an Infrastrukturanbieter bei jeder Transaktion, begrenzte Differenzierungsmöglichkeiten beim Produkt und Anfälligkeit gegenüber Preisänderungen vorgelagerter Lieferanten.

**FINEXITY hat bewusst entschieden, seinen gesamten Technologie-Stack selbst aufzubauen und zu besitzen.** Der OTC-Handelsplatz, die DLT-basierte Abwicklungsinfrastruktur, das Kryptowertpapierregister, die Trading-Partner-SaaS-Lösung, das Investorenportfolio-Dashboard und die Single-Product Subscription Box sind allesamt proprietär. Die mehrere Millionen Euro umfassende Investition in diesen Stack stellt akkumuliertes geistiges Eigentum dar, das Wettbewerber nicht ohne weiteres erwerben oder replizieren können.

Die Implikationen sind erheblich. Erstens **erfasst FINEXITY Infrastrukturerlöse, die Drittplattformbetreiber an Lieferanten zahlen**, was die Bruttomargen im Zeitverlauf verbessert. Zweitens wird die Produktiterationsgeschwindigkeit durch die eigene Engineering-Roadmap des Unternehmens bestimmt und nicht durch den Releasezeitplan eines Anbieters. Drittens kann die Transformation zu einer DLT-TSS-regulierten Börse nicht gemietet werden; er erfordert eine tiefe, proprietäre DLT-Infrastruktur, die On-Chain-Abwicklung, ein integriertes Wertpapierregister und institutionelles Matching integriert. FINEXITY baut dies seit 2018 auf. Die Finexity DEX GmbH ist das rechtliche Vehikel für die DLT-TSS-Bewerbung, und die in sieben Jahren entwickelte proprietäre Technologie bildet den Kern dieser Bewerbung.

### Software Produktangebot von FINEXITY

#### OTC-Handelsplatz inkl. Abwicklung

Ein proprietärer OTC-Handelsplatz, der Emittenten, Handelspartner und Investoren miteinander verbindet und Zugang zu tokenisierten Wertpapieren des privaten Marktes in den Bereichen Private Equity, Kreditwesen, Immobilien, Infrastruktur und anderen alternativen Anlageklassen bietet

Aktiv seit 2020

#### Trading Partner SaaS

Umfassende Wertpapiervermittlung (MiFID II), Kundenbeziehung, Integration in das Kernbankensystem oder das Online-Banking (Sparkassen)

Aktiv seit 2023

#### Single-Product Zeichnungsbox

Integrierte digitale Zeichnungs- und CRM-Technologie, die sowohl MiFID-II-konforme als auch auf Emittentenprivilegien basierende Zeichnungsprozesse für einzelne Produkte unterstützt

Voraussichtlicher Launch Q2 2026

Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

## Unübertroffenes Vertriebsnetz

Vertrieb ist der am meisten unterschätzte Wettbewerbsvorteil im Bereich der Private-Markets-Investments. Die beste Technologie und das tiefste Produktangebot sind wertlos ohne Investoren, die darauf zugreifen können. FINEXITY hat drei unterschiedliche und strukturell schwer zu wiederholende Vertriebskanäle aufgebaut.

**1. Institutioneller Bankenvertrieb.** FINEXITY hat sich Ankerpartnerschaften in den Netzwerken der Sparkassen und Volksbanken/Raiffeisenbanken gesichert, wobei ein führender Partner in jedem Netzwerk eine gruppenweite Einführung unterstützt.

Die **technische Integration der White-Label-Infrastruktur von FINEXITY in ihre Kernbankensysteme** (eine von nur einer Handvoll externer Lösungen neben Raisin oder Hypoport) ist live und ermöglicht den direkten Vertrieb von tokenisierten Wertpapieren über bestehende Online-Banking-Schnittstellen.

Zusammen decken die beiden Bankengruppen **rund 70% der deutschen Banken ab und betreuen einen Privatkundenstamm von rund 50 Millionen Personen.** Die Integration bedeutet, dass die Produkte von FINEXITY nativ in den bestehenden Bankumgebungen erscheinen und kein separater App-Download oder ein neues Konto (inkl. KYC-Prozess) erforderlich ist. Dies senkt die Einstiegshürde für Endanleger erheblich.

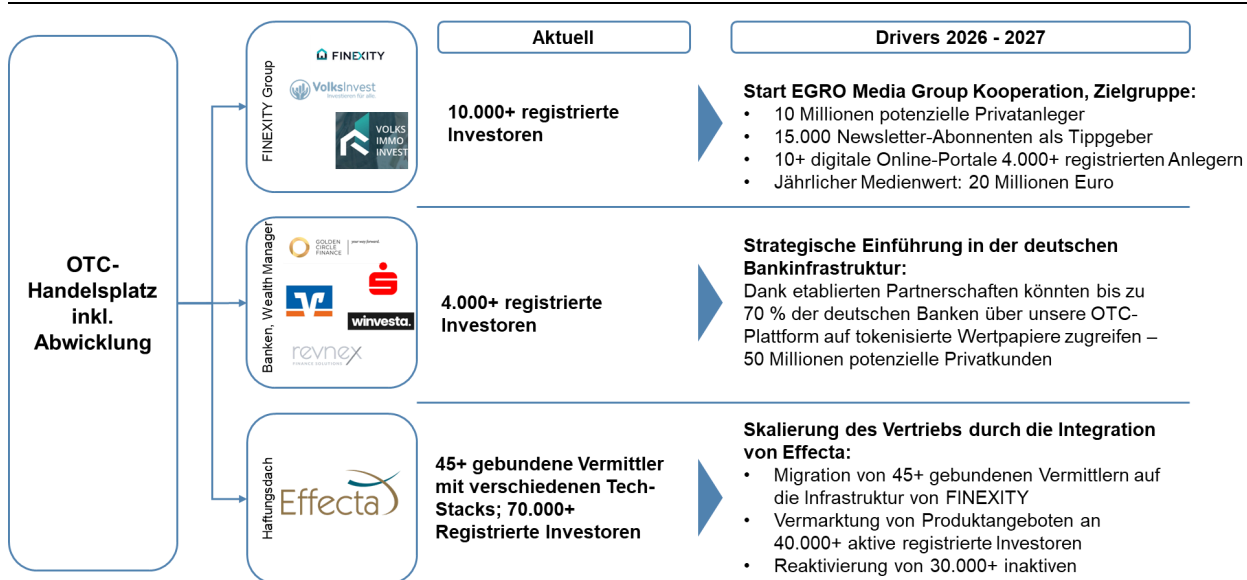
In der Summe gewinnt FINEXITY nicht nur eine signifikante Reichweite, sondern profitiert auch vom Vertrauen, der Bequemlichkeit und dem eingebetteten Kundenzugang der etablierten

Finanzinstitute.

**2. Medienvertrieb im Einzelhandel.** Im Jahr 2025 ging FINEXITY eine **Partnerschaft mit der EGRO Mediengruppe** ein, einem deutschen Verlag mit einer geschätzten Reichweite von 10 Millionen wöchentlichen Lesern, 70 Zeitungen und mehr als 10 digitalen Portalen. Im Rahmen dieser Kooperation erhält FINEXITY Zugang zu einem **jährlichen Werbewert von rund € 20 Mio.** (im Gegenzug zu einer Umsatzbeteiligung an den Gebühren, die von den durch die Partnerschaft gewonnenen Investoren generiert werden). Nach unserer Einschätzung ist dies relevant, da es einen zweiten, eigenständigen Akquisitionskanal für Investorennachfrage hinzufügt, der außerhalb der Bankeninfrastruktur liegt und dazu beitragen kann, Bekanntheit und Produktreichweite bei Retailpublikum zu verbreitern.

**3. Unabhängige Finanzberater und gebundene Vermittler über Effecta.** Durch die geplante Integration von Effecta beabsichtigt FINEXITY, mehr als 45 gebundene Vermittler auf seine Infrastruktur zu migrieren, Angebote an **mehr als 40.000 aktive registrierte Anleger** zu syndizieren und mehr als **30.000 inaktive Anleger** zu reaktivieren. Damit wird eine weitere Ebene des Vertriebs an private und semi-professionelle Anleger geschaffen. Wir sind der Ansicht, dass dies die Platzierungsmöglichkeiten von FINEXITY erheblich erweitert und die Abhängigkeit von einem einzigen Vertriebsweg verringert.

### Vertriebsnetz von FINEXITY









Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

## Eine aussagekräftige Erfolgsbilanz

**Fünf Jahre Betriebsgeschichte** sind selbst eine bedeutende Wettbewerbsbarriere in einem Markt, in dem Vertrauen und aufsichtsrechtliche Glaubwürdigkeit entscheidend sind. FINEXITY emittierte 2019 die erste von der BaFin zugelassene tokenisierte Anleihe und startete 2021 den ersten europäischen Sekundärmarkt für tokenisierte Wertpapiere. **Seitdem hat die Plattform mehr als 250 Emissionen** in den Bereichen Unternehmensanleihen, Immobilienanleihen, Infrastrukturanleihen und Sammlerstücke abgewickelt.

Zu den jüngsten Transaktionen gehören eine vorbörsliche Sekundäranleihe von Acorns im Wert von ca. \$ 3 Mio. (die ein US-amerikanisches Fintech-Einhorn zum ersten Mal über ein reguliertes deutsches Wertpapier für Privatanleger in der DACH-Region zugänglich macht), eine erstklassige Wohnanlage in Marbella im Wert von ca. \$ 35 Mio., die zusammen mit Goldman Sachs und Stronghold Asset Management federführend verwaltet wird, und eine erstklassige Villenanlage auf Mallorca im Wert von ca. \$ 17 Mio. als Eigenkapitalpartner. Das **operative und Compliance-Wissen**, das in fünf Jahren angesammelt wurde, kann **nicht ohne weiteres von einem kapitalkräftigen Neueinsteiger** unterboten werden.

## Track Record

	Deal Track Record als:	Kunden:	Deal Partner:	Deal-volumen:	Deal Beschreibung:	Welche Vorteile bietet FINEXITY?
Buy-Side	Emittent			~ USD 3 Mio.	Pre-IPO Secondary - Acorns Grow incorporated (USD 2 Mrd. + FinTech)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erstes Angebot auf einer etablierten OTC-Plattform</li> <li>• Umsetzung der vielversprechende Deal-Pipeline</li> <li>• Höchstes Umsatzpotenzial</li> </ul>
	Equity Partner & Lead Manager		n/a	~ USD 17 Mio.	Ultra-Prime-Villa-Projekte, Mallorca (erwarteter Gesamtverkaufserlös von über 30 Mio. USD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steigerung Listings auf der OTC Plattform</li> <li>• Bessere Angleichung der Interessen</li> <li>• Erhöhtes Umsatzpotenzial durch Carry</li> </ul>
Sell-Side	Lead Manager		 	~ USD 3 Mio.	Erstklassiges Wohnbauprojekt, Marbella (erwarteter Veräußerungserlös: 55 Mio. USD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steigerung Listings auf der OTC Plattform</li> <li>• Verbesserte Beziehungen zu Emittenten vs einer reinen Börsenplatzes</li> </ul>

Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

## Wachstum

### Markt: Mega-Trends konvergieren

#### Private Markets: Der strukturelle Wandel

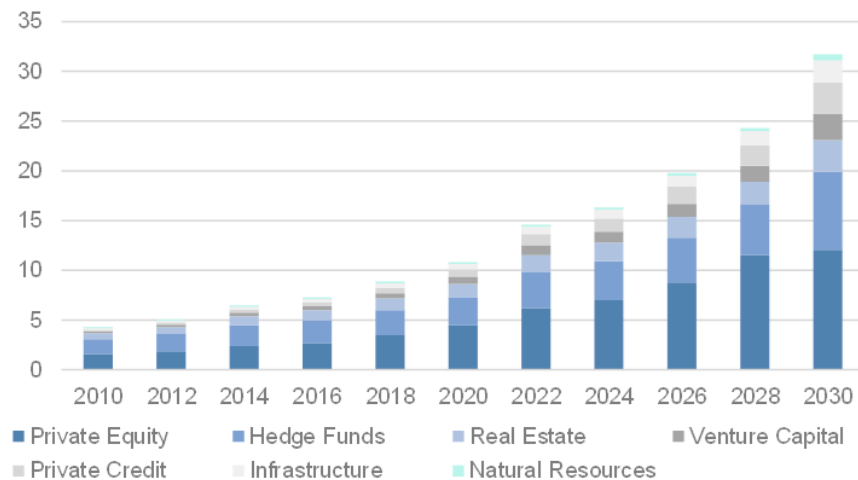
Das verwaltete Vermögen globaler privater Märkte ist **von weniger als \$ 3 Bio. zu Beginn des Jahrtausends auf heute rund \$ 15 Bio. gewachsen**, wobei Prognosen von Preqin und BlackRock eine weitere Expansion auf \$ 32 Bio. bis 2030 projizieren. Dies ist kein zyklisches Phänomen, sondern eine strukturelle Umschichtung von Kapital.

Ein Jahrzehnt nahezu null Zinsen zwang institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und Staatsfonds dazu, alternative Renditequellen zu suchen, wobei Private Equity, Private Credit, Immobilien und Infrastruktur Illiquiditätsprämien boten, die öffentliche Märkte nicht erbringen konnten. Basel III und IV schränkten gleichzeitig die Kreditvergabe der Banken ein und schufen Finanzierungslücken, die Private-Debt-Fonds zu schließen begannen. BlackRock-CEO Larry Fink hat angedeutet, dass künftige institutionelle Portfolios sich in Richtung einer 50/30/20-Struktur aus Aktien, Anleihen und privaten Vermögenswerten verschieben könnten.

Dennoch waren Retail- und semiprofessionelle Investoren nahezu vollständig ausgeschlossen. Hohe Mindestinvestments (häufig € 50.000-100.000), komplexe Fondsstrukturen, lange Haltefristen und begrenzte Sekundärmarktliquidität haben Private Markets weitgehend als institutionelles Terrain bewahrt.

Diese strukturelle Lücke, auf der einen Seite ein großer und wachsender Private Markt, auf der anderen eine unbefriedigte Retail-Nachfrage, ist genau das Marktversagen, das Tokenisierung zu lösen bestimmt ist.

#### Alternative AUM (\$ Bio. )



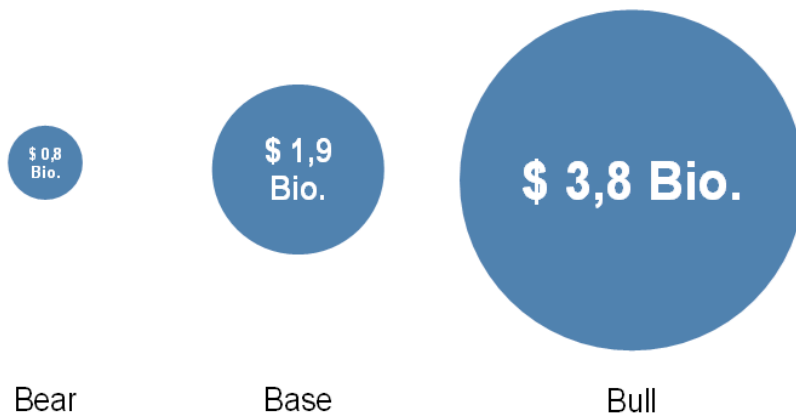
Quelle: NuWays, Preqin

### Tokenisierung: Die Infrastrukturlösung

Tokenisierung bezeichnet die Darstellung traditioneller Finanzanlagen als digitale Token auf einem Distributed Ledger. Es handelt sich dabei nicht um eine technologische Neuheit um ihrer selbst willen, sondern sie adressiert konkrete strukturelle Ineffizienzen in der bestehenden Kapitalmarktinfrastruktur: mehrere Intermediärebenen, T+2/T+3-Abwicklungszyklen, bilaterale Abstimmung von Eigentumsübertragungen sowie Mindestinvestmentgrößen, die Privatanleger von Private Markets ausschließen.

Das Basisszenario von McKinsey prognostiziert den Gesamtwert tokenisierter Finanzanlagen bis 2030 auf \$ 1,9 Bio. Innerhalb dessen werden die Zielmärkte von FINEXITY, tokenisierte Schuldtitel, Fonds und Aktien, auf rund \$ 900 Mrd. geschätzt.

## Marktgröße von tokenisierten Assets bis 2030 (in \$ Bio.)



Quelle: McKinsey, NuWays

Das Kosteneinsparungspotenzial der Tokenisierung ist erheblich und gut dokumentiert. Roland Berger schätzt die jährlichen Einsparungen auf den europäischen Kapitalmärkten bis 2030 auf bis zu \$ 4,6 Mrd., verteilt auf fünf verschiedene Bereiche der Transaktionskette:

- **Clearing:** Die Blockchain-Validierung in Echtzeit reduziert oder eliminiert den Bedarf an zentralen Gegenparteien. Einsparpotenzial: mittelfristig bis zu € 200 Mio. / langfristig bis zu € 700 Mio.
- **Abwicklung:** Atomare T+0 Lieferung-gegen-Zahlung ersetzt T+2/T+3-Zyklen, wodurch das Kontrahentenrisiko und das als Sicherheiten gebundene Kapital während des Abwicklungsfensters reduziert werden. Einsparungspotenzial: mittelfristig bis zu € 90 Mio. / langfristig bis zu € 300 Mio.
- **Verwahrung:** Auf der Chain gehaltene tokenisierte Vermögenswerte machen komplexe intermediäre Verwahrstrukturen zunehmend überflüssig. Einsparungspotenzial: mittelfristig bis zu € 500 Mio. / langfristig bis zu € 1,7 Mrd.
- **Asset Servicing:** Kapitalmaßnahmen wie Kuponzahlungen und Rückzahlungen können durch Smart Contracts automatisiert werden, was operationelle Risiken und Verwaltungskosten reduziert. Einsparungspotenzial: mittelfristig geringfügig / langfristig bis zu € 10 Mio.
- **Risikoprämie:** Erhöhte Transparenz und reduziertes Abwicklungsrisiko senken die in den Refinanzierungsbedingungen der Kapitalmärkte enthaltenen Risikozuschläge. Einsparungspotenzial: mittelfristig bis zu € 900 Mio. / langfristig bis zu € 1,9 Mrd.

Die größten Einsparungen liegen in den Bereichen Verwahrung und Risikoprämienreduzierung, zwei Bereichen, in denen die derzeitige Marktinfrastruktur noch am stärksten fragmentiert und von Intermediären abhängig ist. Für eine Plattform wie FINEXITY, die Emission, Abwicklung und Registrierung auf einer einzigen DLT-Infrastruktur integriert, führt selbst ein kleiner Teil dieser Effizienzgewinne zu einem strukturell differenzierten Kosten- und Margenprofil im Vergleich zu traditionellen Marktteilnehmern.

## Regulatorischer Rückenwind

Europas regulatorischer Rahmen hat sich entschieden zugunsten dieses Wandels bewegt. Das deutsche Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), das 2021 verabschiedet wurde, legalisierte die Emission elektronischer Wertpapiere ohne physische Urkunden und erkannte DLT-basierte Kryptowertpapierregister an. Das EU-DLT-Pilotregime, das seit März 2023 in Kraft ist, schuf den ersten supranationalen Rahmen, der explizit den Betrieb tokenisierter Wertpapierbörsen und Abwicklungssysteme unter einer dedizierten regulatorischen Struktur ermöglicht. Das Zukunftsfinanzierungsgesetz erweiterte die Tokenisierung auf elektronische Aktien. MiCAR fügte regulatorische Klarheit für Krypto-Asset-Dienstleister in der gesamten EU hinzu.

Deutschland ist heute eine der regulatorisch klarsten Jurisdiktionen für die Emission und den Handel tokenisierter Wertpapiere weltweit, ein bedeutender Heimmarktvorteil für eine in

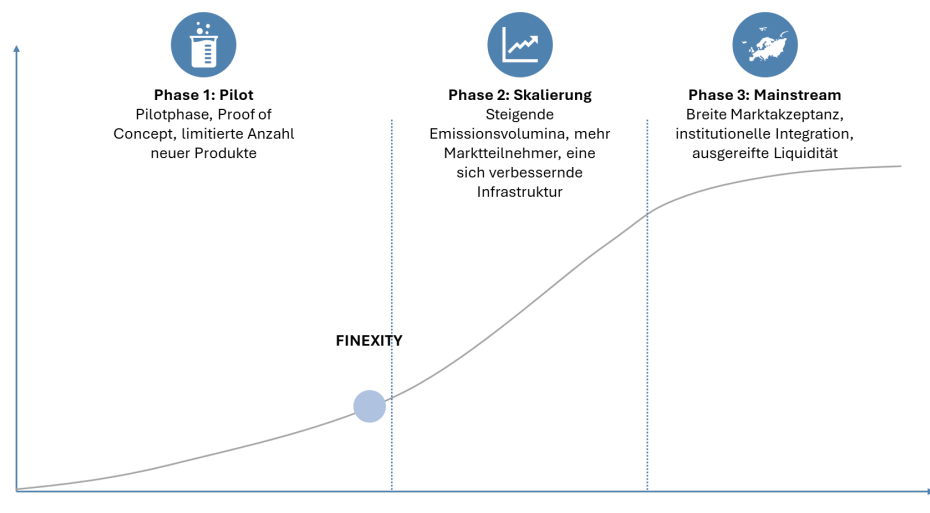
Deutschland ansässige Plattform wie FINEXITY.

## Tokenisierte Märkte: Die Adoptionskurve

Es wird weitgehend erwartet, dass die Adoptionskurve tokenisierter Märkte einem mehrphasigen Muster folgt. Die erste Phase, gekennzeichnet durch Pilotemissionen, begrenzte Sekundärmarktliquidität und semiprofessionelle Investoren, ist jene, in der FINEXITY seit 2020 tätig ist. Die zweite Phase, die sich nun abzeichnen beginnt, umfasst erste skalierbare Emissionen, wachsendes institutionelles Interesse und den Eintritt etablierter Finanzinstitute in den Markt. Die dritte Phase, breite institutionelle Adoption, aktive Sekundärmarktliquidität und Integration in die reguläre Finanzinfrastruktur, birgt das volle wirtschaftliche Potenzial.

Frühe Infrastrukturbetreiber mit bewährten Plattformen, regulatorischer Positionierung und etablierten Vertriebsnetzwerken sollten überproportional profitieren, wenn der Markt von Phase zwei in Phase drei übergeht. FINEXITY legt heute schon die Grundsteine für diesen Übergang, während es in den Phasen eins und zwei bereits Umsätze generiert.

### Adoptionskurve (illustrativ)



Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

## FINEXITY: Mehrere Wachstumshebel

Das Wachstum von FINEXITY auf Unternehmensebene wird von vier ineinandergreifenden Hebeln angetrieben. Kurzfristig ist das Wachstum in erster Linie eine Vertriebsgeschichte: Mehr Investoren auf der Plattform bedeuten mehr Nachfrage nach neuen Emissionen, was wiederum mehr Emittenten anzieht und in beiden Segmenten mehr Plattformeinnahmen generiert.

Ab 2027 wird die DLT-TSS-Lizenz zur Schlüsselvariablen, die institutionelle Teilnehmer und eine wesentlich reichhaltigere Gebührenstruktur im Exchange Segment erschließt. Über die Kernplattform hinaus eröffnet die geografische Expansion in die Vereinigten Arabischen Emirate und die Schweiz den Zugang zu neuen Kapitalquellen, während die schrittweise Einführung neuer Anlageklassen den adressierbaren Markt schrittweise erweitert.

- **Vertriebsskalierung:** Der Rollout bei Sparkassen und Volksbanken, die EGRO-Medienpartnerschaft und die Migration der Effecta-Agenten treiben das Wachstum registrierter Investoren und platzierter Volumina bis 2026/27.
- **OTC zu DLT-TSS:** Der Übergang zu einem vollständig regulierten MTF erschließt ab 2028 institutionelle Handelsteilnehmer, atomare T+0-Abwicklung und einen Sprung bei den Exchange-Umsätzen.
- **Geografische Expansion:** Institutionelle Fondsstrukturen in den Vereinigten Arabischen Emiraten, die auf HNW-Kapital aus der Golfregion abzielen; in der Schweiz über Crowdli mit ~1.000 Kunden und Schweizer Immobilien Deal Flow.
- **Multi-Asset-Einführung:** Fonds ab 2027/28, nicht börsennotierte Aktien ab 2028/29, die jeweils eine neue TAM-Ebene zur bestehenden Debt-Plattform hinzufügen.

Insgesamt dürfte der Konzernumsatz von **rund € 7,7 Mio. im GJ25p** (pro forma, einschließlich Effecta) **bis zum GJ29e** auf € 30,2 Mio. steigen, was einer CAGR von 43 % entspricht.

	in EUR Mio.	2024	2025p*	2026e	2027e	2028e	2029e	CAGR '25-29e
<b>Umsatz</b>		<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>9.7</b>	<b>14.0</b>	<b>20.9</b>	<b>30.3</b>	<b>75%</b>
	yoy		5%	205%	44%	49%	45%	
davon Capital Markets		2.7	2.4	2.9	4.6	7.0	10.0	43%
	yoy		-12%	20%	61%	50%	44%	
davon Exchange Standalone		0.3	0.8	1.8	2.4	3.5	4.8	56%
	yoy		149%	119%	36%	45%	39%	
davon Exchange Effecta		0.0	0.0	5.1	7.0	10.5	15.5	32%
	yoy				37%	50%	48%	

Quelle: NuWays; \*2025p enthalten keine Einnahmen von Effecta. Einschließlich Effecta würde der Umsatz im GJ25p bei € 7,7 Mio. liegen.

Im folgenden Abschnitt werden die Wachstumsaussichten nach Segmenten aufgeschlüsselt. FINEXITY berichtet über zwei Geschäftsbereiche, Capital Markets und Exchange, wobei der Bereich Exchange auf die eigenständige Plattforminfrastruktur von FINEXITY und die Effecta GmbH aufgeteilt ist. Jedes Segment hat ein eigenes Wachstumsprofil, eigene Umsatztreiber und eine eigene Margenstruktur.

## Capital Markets

Das Segment Capital Markets wird voraussichtlich **den Umsatz von € 2.4 Mio. im GJ25p auf 10 Mio. € im GJ29e** steigern, angetrieben durch einen schrittweisen Anstieg des Deal-Flows im institutionellen Vertrieb, der sich in steigenden Platzierungsvolumina widerspiegelt.

Wichtige Umsatztreiber:

- **Die Zahl der Emissionen** wird voraussichtlich bis 2029e weiter auf 80 ansteigen, getrieben durch eine wachsende Emittenten-Pipeline, den Aufbau eines institutionellen Vertriebsteams und eingehenden Deal-Flow durch die wachsende Plattformglaubwürdigkeit.
- **Die durchschnittliche Transaktionsgröße** dürfte allmählich ansteigen, da eine wachsende Investorenbasis und ein breiteres Wertpapierangebot größere individuelle Transaktionen ermöglichen dürften. Bis 2029e soll die durchschnittliche Transaktionsgröße bei € 2,3 Mio. liegen.
- **Der gemischte Gebührensatz** wird voraussichtlich weitgehend unverändert bei etwa 5,5 % des platzierten Volumens bleiben. Die Gebühr setzt sich aus mehreren Einzelkomponenten zusammen und kann daher von Geschäft zu Geschäft variieren.

## Exchange (FINEXITY Standalone)

Das eigenständige Exchange-Segment soll dank einer wachsenden Anzahl von Handelspartnern und Listings auf der OTC-Plattform moderat von € 0,8 Mio. im GJ25p auf € 4,8 Mio. bis GJ29e wachsen. Sobald operativ, erschließt die MTF-Infrastruktur institutionelle Handelsteilnehmer, höhere Transaktionsvolumina und eine deutlich reichhaltigere Gebührenstruktur, was den ab GJ28e erwarteten Sprung antreibt.

Wichtige Umsatztreiber:

- **Angeschlossene Handelspartner** sollen bis zum GJ29e auf 27 anwachsen, die jeweils eine wiederkehrende jährliche SaaS-Gebühr zahlen und die Investorenbasis für Neuemissionen erweitern.
- **Listings.** Die kumulative Anzahl von Live-Listings und neuen Listings generiert einmalige und wiederkehrende Gebühren (z.B. für Wartung, Onboarding, Zulassung und Tokenisierung). Im GJ29e sollte die Anzahl der Live-Listings bei 366 liegen (eNuW).
- **Transaktionsgebühren** sind kurzfristig unbedeutend. Unter der Annahme, dass das MTF eingeführt wird, sollten diese mit einer steigenden Zahl von Sekundärmarkt-Handelsvolumina wachsen. Für das GJ29e modellieren wir derzeit einen Umsatz von lediglich € 0,8 Mio. daraus.

## Exchange (Effecta GmbH)

Effecta sollte von € 4,7 Mio. im GJ25p auf € 15,5 Mio. im GJ29e wachsen, wobei der kurzfristige Anstieg durch organisches Wachstum im Netzwerk gebundener Vermittler und die Migration bestehender Vermittler auf die Infrastruktur von FINEXITY, die Reaktivierung inaktiver Investoren sowie das Neuinvestorenwachstum aus verschiedenen Initiativen wie der EGRO Medienpartnerschaft getrieben wird. Vereinfacht ausgedrückt ermöglichen höhere Zahlen gebundener Vermittler und onboardeter Investoren höhere Platzierungsvolumina.

Wichtige Umsatztreiber:

- Die betreuten **gebundenen Vermittler** sollen bis GJ29e auf 66 steigen, gegenüber derzeit 45.
- **Das durchschnittliche Vermittlungsvolumen pro Vermittler** soll dank wachsender Investorenetzwerke auf € 3,9 Mio. steigen.

## Bottom Line: Von der Investitionsphase zum operativen Leverage

Das technische Fundament ist weitgehend errichtet. Die Plattform ist live, die regulatorische Infrastruktur ist vorhanden (mit Ausnahme des MTF) und die Vertriebspartnerschaften sind etabliert. Die bevorstehende Wachstumsphase ist primär eine Skalierungsübung und die wesentliche finanzielle Implikation der Skalierung eines Plattformgeschäfts besteht darin, dass inkrementelle Umsätze zu deutlich höheren Margen führen. Wir erwarten, dass dies ab GJ27e zunehmend in der GuV sichtbar wird.

	in EUR Mio.	2024	2025p*	2026e	2027e	2028e	2029e	CAGR '25-29e
<b>Umsatz</b>		3.0	3.2	9.7	14.0	20.9	30.3	75%
	<i>yoy</i>		5%	205%	44%	49%	45%	
davon Capital Markets		2.7	2.4	2.9	4.6	7.0	10.0	43%
	<i>yoy</i>		-12%	20%	61%	50%	44%	
davon Exchange Standalone		0.3	0.8	1.8	2.4	3.5	4.8	56%
	<i>yoy</i>		149%	119%	36%	45%	39%	
davon Exchange Effecta		0.0	0.0	5.1	7.0	10.5	15.5	32%
	<i>yoy</i>				37%	50%	48%	
Umsatzkosten		0.6	1.0	5.6	7.6	10.9	15.5	
	<i>% vom Umsatz</i>	19%	32%	57%	54%	52%	51%	
<b>Bruttogewinn</b>		2.5	2.2	4.1	6.4	10.0	14.8	62%
	<i>Bruttomarge</i>	81%	68%	43%	46%	48%	49%	
Personalaufwand		2.4	3.0	3.9	4.6	5.5	6.5	
	<i>% vom Umsatz</i>	79%	94%	40%	33%	26%	21%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen		1.6	2.2	3.9	4.6	5.4	6.1	
	<i>% vom Umsatz</i>	53%	68%	40%	33%	26%	20%	
Sonstiges betriebliches Erträge		0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	
	<i>% vom Umsatz</i>	0%	6%	0%	0%	0%	0%	
<b>EBTIDA</b>		-1.6	-2.8	-3.7	-2.8	-0.9	2.2	n.a.
	<i>EBITDA Marge</i>	-51%	-87%	-38%	-20%	-4%	7%	

Quelle: NuWays; \*2025p enthalten keine Einnahmen von Effecta. Einschließlich Effecta würde der Umsatz im GJ25p bei € 7,7 Mio. liegen.

Wesentliche Kostenpositionen:

**Umsatzkosten (COGS):** Das Wichtigste zum Verständnis der Bruttomarge von FINEXITY ist die Effecta-Provisionsweitergabe, die den Bruttomargenrückgang mit der Konsolidierung ab GJ26e erklärt. Der Großteil der Umsätze wird an gebundene Vermittler weitergegeben, was zu Bruttomargen von rund 20-25% führt. Auf Konzernebene drückt dies die Bruttomarge erheblich. Bereinigt um Effecta läuft das Standalone FINEXITY Geschäft mit einer deutlich höheren Bruttomarge: Capital Markets bei rund 60%, Exchange Standalone bei nahezu 90%, sobald die Infrastruktur, insbesondere der funktionierende MTF, vorhanden ist.

**Personalaufwand:** FINEXITY hat ein Kernteam in den Bereichen Capital Markets, Technologie, Compliance und Operations aufgebaut. Das Mitarbeiterwachstum soll sich künftig deutlich verlangsamen, da die Plattform operative Reife erreicht, was bedeutet, dass die Umsätze deutlich schneller als die Kostenbasis skalieren. Wir erwarten eine Verdoppelung der Mitarbeiterzahl bis Ende 2029e (von 35 auf 70 FTE), während sich der Umsatz verzehnfacht.

**Sonstige betriebliche Aufwendungen** umfassen hauptsächlich Rechts- und Beratungskosten, Marketing, allgemeine Verwaltungskosten sowie Kosten im Zusammenhang mit dem Listing. Ähnlich wie beim Personalaufwand modellieren wir einen erheblichen operativen Hebel; von 40% des Umsatzes im GJ26e auf 20% bis GJ29e.

## Langfristiges Margenpotenzial

Das Management **strebt EBITDA-Margen von 25-30% bei einem Umsatz von über € 70 Mio. mittelfristig an**. Dies ist konsistent mit der Ökonomie vergleichbarer digitaler Börsen- und Plattforminfrastrukturgeschäfte im Skalierungsstadium. Fixkosten sind hoch, aber die Grenzkosten pro zusätzlicher Transaktion liegen nahe null.

Das Capital Markets Segment kann im Skalierungsstadium realistisch EBITDA-Margen von 30-40% aufrechterhalten. Exchange Standalone könnte, sobald DLT-TSS operativ ist und institutionelle Volumina durchfließen, inkrementelle Margen von 60-70% auf Handels- und Abwicklungsgebühren erreichen. Effecta wird strukturell auf Bruttomargenniveau niedrig bleiben, trägt jedoch einen Vertriebshebel bei, der die margenstarken Segmente verstärkt.

## Bewertung

Wir leiten eine faire Bewertung für FINEXITY aus einem DCF-Modell ab, das die unternehmensspezifischen Erwartungen berücksichtigt. Das resultierende **Kursziel beträgt € 64**. Die wichtigsten Annahmen des Modells sind:

- **Terminal-EBIT-Marge:** 25%, was mit ähnlichen skalierbaren Infrastrukturplattformen konsistent ist. Hervorzuheben ist, dass die Marge im Zuge der Skalierung des Geschäfts mittel- bis langfristig deutlich steigen dürfte. Die erwartete Einführung des MTF dürfte mit steigenden Handlungsvolumina die Margen zusätzlich unterstützen. Bis 2030e dürfte die EBIT-Marge bei 14,7% (eNuW) liegen.
- **Terminales Wachstum:** 2,5%, oberhalb der Inflation, da das Unternehmen in einem noch immer aufstrebenden Markt mit signifikanten langfristigen Wachstumsaussichten tätig ist.
- **WACC:** 13%, basierend auf einem risikofreien Zinssatz von 3%, einem Risikozuschlag von 6,5% und einem Beta von 1,5x. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen auf lange Sicht vollständig eigenkapitalfinanziert ist. Kurzfristig modellieren wir eine Verschuldung zur Überbrückung der Finanzierungslücke, auch wenn unserer Ansicht nach Eigenkapital die bevorzugte Finanzierungslösung sein sollte.

Betrachtet man die nachstehende Sensitivitätsanalyse, so würde eine um 1PP höhere oder niedrigere EBIT-Marge im Endjahr eine Auswirkung von € 2 auf das Kursziel bedeuten.

DCF (EUR Mio.)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal value
NOPAT	-3.7	-2.8	-0.9	2.2	4.8	8.2	12.4	18.7	18.4
Abschreibung	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Zu-/Abnahme Betriebsmittel	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Zu-/Abnahme langfristige Rückstellungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capex	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Akquisitionen	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kapitalerhöhung	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cash Flow</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>2.1</b>	<b>4.7</b>	<b>8.1</b>	<b>12.2</b>	<b>18.5</b>	<b>18.2</b>
Barwert	-5.2	-2.4	-0.7	1.3	2.6	4.0	5.4	7.2	62.9
WACC	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%

DCF pro Aktie basierend auf		DCF durchschnittliches Wachstum & Marge	
Gesamter Barwert	75	Kurzfristiges Wachstum (2025-2028)	87.0%
davon Terminalwert	84%	Mittelfristiges Wachstum (2028 - 2033)	37.4%
Nettoverschuldung	-1	Langfristiges Wachstum (2033 -)	2.5%
Finanzielle Vermögenswerte	3	Terminal EBIT Marge	25.0%
Rückstellungen und außerbilanzielle Schulden	0		
Eigenkapitalwert	79		
Anzahl der Aktien	1.2		
<b>Diskontierter Cash Flow je Aktie</b>	<b>64.0</b>		
<b>Potential</b>	<b>52%</b>		
		<b>WACC basierend auf</b>	
		Fremdkapitalkosten vor Steuern	5.0%
		Steuerquote	0.0%
		Fremdkapitalkosten nach Steuern	5.0%
		Erforderliche Eigenkapitalrendite	12.8%
		Marktrisikoaufschlag	6.5%
		Risikoloser Zinssatz	3.0%
<b>Aktienkurs</b>	<b>42.00</b>	Beta	1.5

Sensitivitätsanalyse						Sensitivitätsanalyse					
WACC	Langfristiges Wachstum					WACC	Terminal EBIT Marge				
	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%		23%	24%	25%	26%	27%
15.0%	45.2	46.8	48.5	50.4	52.4	15.0%	45.6	47.0	48.5	49.9	51.4
14.0%	51.3	53.3	55.5	57.8	60.4	14.0%	52.1	53.8	55.5	57.2	58.9
13.0%	58.8	61.3	64.0	67.0	70.4	13.0%	60.0	62.0	64.0	66.0	68.0
12.0%	67.9	71.1	74.6	78.5	82.9	12.0%	69.8	72.2	74.6	77.0	79.4
11.0%	79.1	83.3	87.9	93.2	99.1	11.0%	82.1	85.0	87.9	90.8	93.8

Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

## Newsflow, Katalysatoren

### BaFin-Genehmigung von Effecta: Vertrieb und regulatorischer Burggraben

Die ausstehende Übernahme der Effecta GmbH bringt drei strategisch unersetzliche Vermögenswerte mit sich: eine BaFin-WpIG-Lizenz als Wertpapierinstitut, ein Netzwerk von über 45 gebundenen Vermittler sowie 70.000 registrierte Investoren. Die Lizenz beseitigt die Abhängigkeit von FINEXITY von externen Haftungsdachanbietern und verbessert strukturell die Margen im Segment Exchange.

Das Netzwerk gebundener Vermittler ergänzt als halbprofessioneller Vertriebskanal die bereits vorhandene Breitenabdeckung im Massenkundensegment über die Integrationen mit Sparkassen und Volksbanken. Zusammen ergeben diese drei Kanäle, Bankeninfrastruktur, Medienpartnerschaft und IFA-Agenten, einen Vertriebsstack, den derzeit kein einzelner europäischer Wettbewerber repliziert.

Die formelle BaFin-Genehmigung sollte einer der wichtigsten kurzfristigen Kurstreiber für die Aktie sein. Bei Konsolidierung fügt FINEXITY rund 5 Mio. € Umsatz hinzu, holt die WpIG-Lizenz ins Haus und beseitigt den größten Unsicherheitsabschlag, der derzeit im Aktienkurs eingepreist ist.

### Regulatorische Wende: DLT-TSS-Lizenz als Katalysator

Das EU-DLT-Pilotregime bietet den ersten rechtlichen Rahmen, der explizit den Betrieb DLT-basierter multilateraler Handelssysteme und Abwicklungssysteme als regulierte Marktinfrastruktur ermöglicht. Das deutsche eWpG und das Zukunftsfinanzierungsgesetz haben tokenisierte Wertpapiere zusätzlich in bestehendes Recht eingebettet und Deutschland zu einer der regulatorisch klarsten Jurisdiktionen in Europa für die Emission und den Handel tokenisierter Instrumente gemacht.

Für FINEXITY stellt dies eine binäre strategische Wende dar. Das Unternehmen betreibt derzeit einen funktionsfähigen OTC-Marktplatz, ist jedoch hinsichtlich der bedienbaren Marktteilnehmertypen eingeschränkt. Eine DLT-TSS-Lizenz würde institutionelle Marktteilnehmer erschließen, eine T+0-Atomic-Delivery-versus-Payment-Abwicklung ermöglichen und FINEXITY erlauben, als vollständig reguliertes MTF zu operieren.

Nach unserer Einschätzung ist die DLT-TSS-Genehmigung einer der einzeln bedeutsamsten mittelfristigen Kurstreiber für die Aktie. Sie würde eine strukturelle Transformation vom Plattformunternehmen zum regulierten Börsenbetreiber auslösen. Die Wahrscheinlichkeit eines positiven Ausgangs schätzen wir als recht hoch ein, begründet durch die einschlägige Erfahrung von Deputy CEO Michael Ost sowie die bereits bestehende Erfolgsbilanz der Gruppe entlang der tokenisierten Wertschöpfungskette.

### EGRO-Medienpartnerschaft zur Erschließung von Marketing in großem Maßstab

FINEXITY hat eine strategische Medienpartnerschaft mit der EGRO Media Group geschlossen, einem deutschen Verlagshaus mit einer geschätzten Reichweite von 10 Millionen Lesern über 15.000 Newsletter-Träger und mehr als 10 digitale Portale. Der vereinbarte Mediawert beläuft sich auf rund € 20 Mio. pro Jahr. Im Gegenzug erhält EGRO einen (nicht offengelegten) Anteil an den Erlösen, die aus den über die Partnerschaft gewonnenen Investoren generiert werden.

Die Partnerschaft adressiert die größte Einzelbeschränkung bei der Primärmarktplatzierung: die Bekanntheit bei Investoren. Mit heute 14.000 eigenständig registrierten Investoren ist die aktuelle Privatkundenbasis von FINEXITY im Verhältnis zu seinen Emissionsambitionen gering. Selbst eine Konversionsrate von nur 0,2 % der adressierbaren Zielgruppe von EGRO könnte 20.000 neue registrierte Investoren hinzufügen.

Ein sichtbarer Anstieg der Zahl registrierter Investoren oder ein Management-Update zu den über den EGRO-Kanal platzierten Volumina wäre nach unserer Einschätzung ein bedeutsames positives Signal für die Aktie. Höhere Investorenzahlen verbessern direkt die Emissionsökonomie, reduzieren das Platzierungsrisiko für Emittenten und stärken die Netzwerkeffekte, die die Plattform für beide Seiten des Marktplatzes zunehmend attraktiv machen.

## Unternehmenshintergrund

### Geschäftsmodell

FINEXITY betreibt eine regulierte digitale Plattform für die Emission und den Handel von tokenisierten Wertpapieren. Das Unternehmen bringt drei Gruppen zusammen: Emittenten, die Kapital beschaffen wollen, Investoren, die Zugang zu privaten Marktanlagen wünschen, sowie Banken und Finanzberater, die Anlageprodukte an ihre Kunden vertreiben.

**Für Emittenten**, in der Regel Immobilienentwickler, Infrastrukturunternehmen oder Vermögensverwalter, bietet FINEXITY eine umfassende Kapitalmarktunterstützung. Das Unternehmen strukturiert das Anlageprodukt, kümmert sich um den rechtlichen und regulatorischen Rahmen, tokenisiert das Wertpapier auf seiner eigenen DLT-Infrastruktur und platziert es über sein Vertriebsnetz bei Investoren. Sobald das Wertpapier live ist, wird es auf der außerbörslichen Handelsplattform von FINEXITY notiert und bietet den Anlegern rund um die Uhr Sekundärmarktliquidität in einer Anlageklasse, in der es bisher keine gab.

**Für private und semi-professionelle Anleger** bietet FINEXITY Zugang zu Privatmarktinvestitionen, die bisher großen institutionellen Akteuren vorbehalten waren. Die Mindestteilnehmerzahlen sind gering, der Zeichnungsprozess ist vollständig digital, und jedes gelistete Wertpapier kann rund um die Uhr auf dem Sekundärmarkt gekauft und verkauft werden. Dadurch erhalten Privatanleger die Art von Liquidität und Zugänglichkeit zu alternativen Anlagen, die traditionelle Fondsstrukturen nicht bieten.

**Für Banken und Finanzintermediäre** bietet FINEXITY seine Plattform als White-Label-SaaS-Produkt an. Partner verbinden sich mit der Infrastruktur und können ihren Kunden den Zugang zu tokenisierten Wertpapieren direkt in ihrer bestehenden Bankumgebung anbieten, ohne eine eigene Technologie entwickeln zu müssen.

Das Unternehmen generiert auf jeder Stufe dieser Kette Einnahmen. Die Emittenten zahlen im Voraus Strukturierungs-, Beratungs- und Platzierungsgebühren. Jedes börsennotierte Wertpapier generiert wiederkehrende jährliche Registrierungs- und Wartungsgebühren, unabhängig davon, ob neue Geschäfte getätigt werden. Bankpartner zahlen jährliche SaaS-Abonnementgebühren. Und durch die Mehrheitsbeteiligung an der Effecta GmbH, einem BaFin-regulierten Wertpapierinstitut, erhält FINEXITY Haftungsdachgebühren von einem Netzwerk von mehr als 45 gebundenen Finanzagenten.

Diese Kombination aus Transaktionsgebühren, wiederkehrenden Plattformgebühren und regulierten Infrastruktureinnahmen verschafft FINEXITY eine diversifizierte und zunehmend wiederkehrende Einnahmehasis, die mit der Anzahl der Live-Listings auf der Plattform (derzeit mehr als 250) wächst.

### Gruppenstruktur

Die **Finexity AG** mit Sitz in Hamburg, notiert im m:access-Segment der Börse München, fungiert als strategische Holdinggesellschaft des Konzerns. Das Unternehmen hält wesentliche Schutzrechte sowie Beteiligungen an den operativen Einheiten.

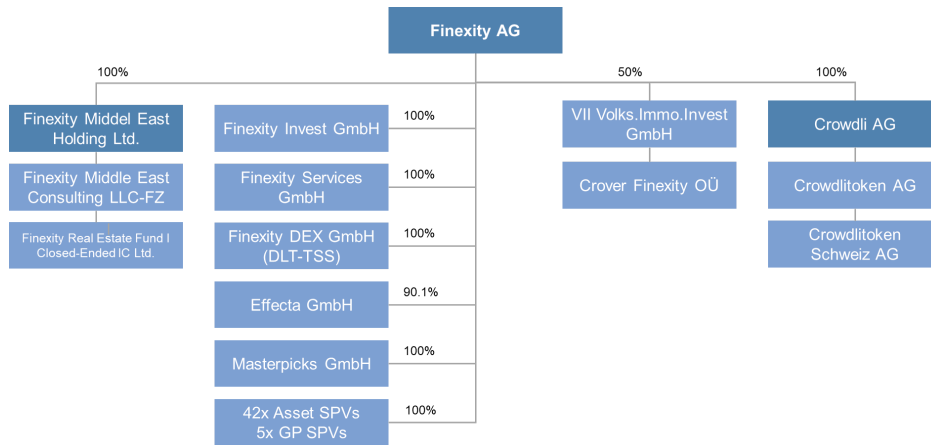
Zu den Kerngeschäftsbereichen zählen die **Finexity Invest GmbH**, die Anlageprodukte entwickelt und strukturiert sowie Emittenten bei der Tokenisierung verschiedener Anlageklassen berät. Die **Finexity Services GmbH** stellt zentrale Infrastrukturleistungen in den Bereichen Finanzen, Personal, Marketing und IT bereit und betreibt zugleich die OTC-Handelsplattform sowie eine SaaS-Lösung für Finanzintermediäre. Die **Finexity DEX GmbH** ist als künftiger Betreiber der europäischen Handelsplattform für tokenisierte Wertpapiere positioniert.

Die **Effecta GmbH**, an der seit August 2025 eine Beteiligung von 90,1 % gehalten wird, bildet das regulatorische Fundament des Konzerns. Als BaFin-reguliertes Wertpapierinstitut stellt sie die regulatorische Infrastruktur für Anlagevermittlung und Abwicklung bereit.

Für die geografische Expansion koordiniert die **Finexity Middle East Holding Ltd.** die Konzernaktivitäten in den Vereinigten Arabischen Emiraten über die **Finexity Middle East Consulting LLC-FZ**, die Emittenten unterstützt sowie Zweckgesellschaften und Fondsstrukturen in der Region betreut. Die **Crowdli AG**, Anfang 2025 akquiriert, fungiert als Schweizer Holdinggesellschaft für Immobilieninvestitionen mit Geschäftstätigkeit in der Schweiz und Liechtenstein.

Zum Konzern gehören darüber hinaus **zahlreiche Asset-Zweckgesellschaften** (Special Purpose Vehicles), die tokenisierte Wertpapiere emittieren und die zugrunde liegenden Vermögenswerte halten. Weitere operative Gesellschaften sind die **Masterpicks GmbH** für den digitalen Handel mit Sammlerstücke, die **VII Volks.Immo.Invest GmbH** für die Immobilienvermittlung sowie die **Crover Finexity OÜ** (Estland) für Immobilienbestände und Hospitality-Projekte.

## Konzernstruktur



Quelle: NuWays, Unternehmensdaten

## History

- **2018:** Gegründet in Hamburg von Paul Huelsmann und einem Team von Mitgründern mit Erfahrungen in den Bereichen Finanzen, Technologie und alternative Investments
- **2019:** Emission der ersten BaFin-zugelassenen tokenisierten Anleihe
- **2021:** Start der OTC-Handelsplattform für Sekundärmarkttransaktionen, einer der ersten Sekundärmärkte für tokenisierte Wertpapiere in Europa
- **2021-24:** Sukzessive Kapitalerhöhungen in Höhe von insgesamt 27 Mio. € (incl. Crowdli, ~ € 15 Mio. FINEXITY Standalone) von Business Angels, strategischen Investoren und VC-Firmen
- **Jan. 2025:** Abgeschlossene Übernahme der Crowdli AG (Schweizer Immobilien-Tokenisierungsplattform)
- **Aug. 2025:** Unterzeichnung des Übernahmevertrags für 90,1 % der Effecta GmbH (vorbehaltlich der BaFin-Freigabe)
- **Sep. 2025:** Notierung an der Börse München im Segment m:access (Ticker: FXT)
- **Sep. 2025:** Erstes reguliertes deutsches Wertpapier für den Einzelhandel, das Zugang zu Luxusimmobilien in Dubai bietet
- **Mär. 2026:** Bekanntgabe der strategischen Partnerschaft mit der Circus Group, als Lead Manager für die Strukturierung und Platzierung von Unternehmensanleihen

## Management

### Paul Huelsmann - CEO und Geschäftsführer Capital Markets



Paul Huelsmann ist Chief Executive Officer der FINEXITY Group. Er ist außerdem Director der FINEXITY Middle East Holding und verantwortet als Managing Director Capital Markets die Beratungs-, Strukturierungs-, Syndizierungs- und Platzierungsaktivitäten der Gruppe.

Seit 2018 prägt er die strategische Ausrichtung von FINEXITY und war maßgeblich an der internationalen Expansion des Unternehmens beteiligt. Sein Schwerpunkt liegt auf der Entwicklung innovativer Fonds- und Plattformlösungen sowie dem Aufbau strategischer Partnerschaften mit Investoren, Finanzinstituten und institutionellen Partnern. Im Mittelpunkt seiner Arbeit steht die Institutionalisierung tokenisierter Finanzinstrumente und die Modernisierung der Kapitalmärkte in Europa und dem Nahen Osten.

Paul Huelsmann ist Mitglied des Börsenrats der Börse München, wo er aktiv zum strategischen Dialog über Marktstruktur und regulatorische Entwicklung beiträgt.

Er studierte Management mit Schwerpunkt Finance an der University of Warwick (UK) und hatte verschiedene Positionen inne, darunter Assistent des globalen Chief Controlling Officers eines multinationalen Konzerns sowie Co-Leiter eines internationalen Inkubators. Zudem ist er akkreditierter Finanzberater.

Neben den Kapitalmärkten ist er leidenschaftlicher Kunstsammler und Investor in etablierte Unternehmen, insbesondere im Kontext von Nachfolgesituationen. Seine Anlagephilosophie wurzelt in langfristigem Denken, Werterhalt und der verantwortungsvollen Entwicklung von Vermögenswerten über Generationen hinweg.

### Michael Ost - Stellvertretender CEO und CEO Europa



Michael Ost kam am 1. Juli 2024 als CEO Europa zu FINEXITY und verantwortet das europäische Geschäft einschließlich strategischer Ausrichtung und operativem Tagesgeschäft. Vor seinem Eintritt bei FINEXITY bekleidete er über 32 Jahre verschiedene Führungspositionen innerhalb der Deutsche-Bank-Gruppe, darunter stellvertretender Vorstandsvorsitzender der BHW Bausparkasse AG sowie Leiter des Privatkundengeschäfts der Deutschen Bank am Hauptsitz in Frankfurt. Er verfügt über eine BaFin-Banklizenz und bringt umfassende Expertise in den Bereichen Banking, IT-Transformation und regulatorische Angelegenheiten mit.

## Tim Janssen - CTO



Tim Janssen verantwortet als CTO die gesamte IT des FINEXITY-Konzerns, einschließlich der Blockchain-Entwicklung, Smart Contracts sowie der Backend-Dienste der Handelsplattform. Er ist Experte für DLT, Tokenisierung, Handel, Abwicklung und Zahlungslösungen. Als ausgebildeter Softwareingenieur hat er Informationstechnologie (B.ICT / B.Sc.) international studiert und verfügt über mehr als zehn Jahre Erfahrung in der Konzeption und Entwicklung von Softwarelösungen.

## Sindra Hu - CFO



Sindra ist CFO der FINEXITY AG und verantwortet das Finanzwesen des Unternehmens sowie strategisch ausgerichtete M&A-Wachstumsinitiativen. Sie verfügt über 20 Jahre Erfahrung in den Bereichen Investment Banking und Private Equity und war zuvor bei Bankhaus Sal. Oppenheim, Deutsche Beteiligungs AG, Triton Partners und ACA Capital Advisors tätig. Sie hält einen Master-Abschluss in Betriebswirtschaftslehre der Universität Augsburg.

## Aufsichtsrat

### Christian Wenzel - Vorsitzender des Aufsichtsrates



Christian Wenzel verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Bank- und Wertpapiergeschäft mit leitenden Funktionen im Hamburger Privatkundengeschäft, bei comdirect und der Deutschen Bank. Er studierte Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Bayreuth und Leeds und absolvierte das Executive Finance Leadership Program in Harvard und am IMD.

## Prof. Dr. Ulf Schneider - Mitglied des Aufsichtsrates



Prof. Dr. Schneider hat an der TU Berlin in Betriebswirtschaft promoviert und an der University of British Columbia studiert. Er war in leitenden Finanzfunktionen bei der Schering AG und der Parexel GmbH tätig, unter anderem als Geschäftsführer Deutschland und Chief Administrative Officer. Seit 2012 ist er Professor für Betriebswirtschaftslehre an der FOM Hochschule für General Management und Human Resource Management.

## Roger Bigger - Mitglied des Aufsichtsrates



Er ist Gründer und CEO der Azemos Partner AG und Mitgründer der Crowdlitoken AG. Er bringt Expertise in den Bereichen Corporate Finance und Digital Assets mit und unterstützt die internationale Expansion von FINEXITY, der Kapitalmarktstrategie sowie dem Aufbau des Ökosystems für tokenisierte Private-Market-Investments.

## Christian Weber - Mitglied des Aufsichtsrates



Christian Weber bringt umfangreiche Expertise in der Geschäftsentwicklung und strategische Erfahrung im Finanzdienstleistungssektor mit und unterstützt damit die Wachstums- und Internationalisierungsstrategie von FINEXITY.

## Aktionärsstruktur

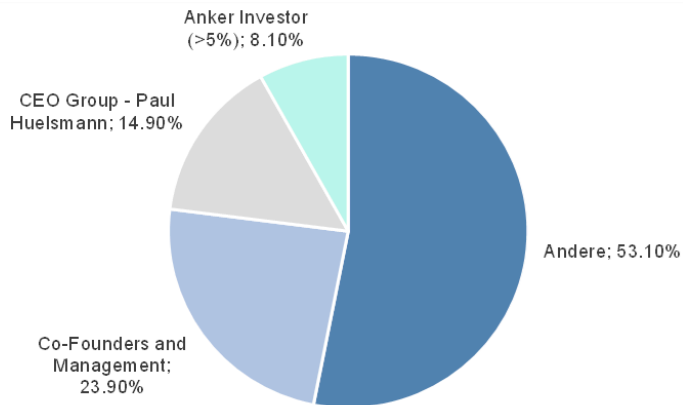
FINEXITY hat 1,23 Mio. Aktien ausstehend. Der Konzern-CEO Paul Huelsmann hält direkt 14,9 %; Mitgründer und Management halten gemeinsam 23,9 %; ein Ankerinvestor (über 5 %) hält 8,1 %; der Streubesitz beträgt 53,1 %.

Die direkt von Vorstandsmitgliedern sowie von diesen kontrollierten Gesellschaften gehaltenen Aktien unterliegen einer 30-monatigen Lock-up-Periode bis zum 4. März 2028. Darüber hinaus

sind strategische Aktionäre, Business Angels und Venture-Capital-Investoren für den Großteil ihrer Anteile einer 24-monatigen Lock-up-Periode bis zum 4. September 2027 unterworfen.

### Aktionärsstruktur

---



---

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays

## Investmentrisiken

Wie bei jeder Kapitalanlage, sind mit einer Investition in FINEXITY bestimmte Risiken verbunden. Die wichtigsten Anlagerisiken sind unserer Ansicht nach:

- **Regulatorisches Genehmigungsrisiko:** Ein wesentlicher Teil der Equity Story hängt von weiteren regulatorischen Fortschritten ab, darunter die ausstehende Freigabe der Effecta-Akquisition sowie der beabsichtigte Übergang zu einer regulierten DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur. Verzögerungen, restriktive Auflagen oder gescheiterte Genehmigungen könnten den strategischen Fahrplan erheblich verlangsamen.
- **Umsetzungsrisiko:** FINEXITY verfolgt einen ambitionierten Ausbau in den Bereichen Regulierung, Technologie, Vertrieb und M&A. Verzögerungen bei der Plattformentwicklung, dem Rollout von Partneranbindungen oder der Integration nach Akquisitionen könnten Skaleneffekte verzögern und den Investment Case belasten.
- **Marktakzeptanzrisiko:** Tokenisierte Wertpapiere sind nach wie vor ein aufstrebender Markt. Sollte die Akzeptanz seitens Emittenten, Vertriebspartnern und Investoren langsamer als erwartet verlaufen, könnten Plattformaktivität, Monetarisierung und der Weg zur kritischen Skalierung hinter den Erwartungen zurückbleiben.
- **Vertriebspartnerrisiko:** Ein wesentlicher Teil des Wachstumsszenarios von FINEXITY basiert auf Drittvertriebskanälen wie Bankpartnern, gebundenen Vermittlern und Medienkooperationen. Sollten diese Kanäle langsamer als erwartet skalieren oder nicht in tatsächliche Investorenaktivität umgewandelt werden, wären Platzierungskraft und Plattformwachstum schwächer als angenommen.
- **Finanzierungsrisiko:** FINEXITY dürfte bis GJ29e (eNuW) verlustbringend sein und daher zusätzliches Kapital zur Finanzierung des laufenden Betriebs benötigen. Die Fähigkeit zur erfolgreichen Kapitalaufnahme beeinflusst die Wachstumsaussichten und birgt Verwässerungsrisiken (im Falle eigenkapitalbasierter Finanzierungsoptionen).
- **Liquiditätsrisiko:** Die vergleichsweise geringe Marktkapitalisierung des Unternehmens in Verbindung mit einem hohen Anteil ausstehender Aktien, die Lock-up-Beschränkungen unterliegen, beeinträchtigt die Handelsliquidität der Aktie. Unternehmensmeldungen könnten daher zu überdurchschnittlicher Volatilität im Aktienkurs führen.

## Finanzkennzahlen

G&V (EUR Mio., pro forma)	2024	2025p	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Umsatz</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>9.7</b>	<b>14.0</b>	<b>20.9</b>	<b>30.3</b>
Umsatzkosten	0.6	1.0	5.6	7.6	10.9	15.5
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>4.1</b>	<b>6.4</b>	<b>10.0</b>	<b>14.8</b>
Personalaufwand	2.4	3.0	3.9	4.6	5.5	6.5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0.9	2.2	3.9	4.6	5.4	6.1
Sonstige betriebliche Erträge	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Betriebliche Gesamtaufwendungen</b>	<b>3.8</b>	<b>6.0</b>	<b>13.4</b>	<b>16.8</b>	<b>21.8</b>	<b>28.0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-0.8</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>2.2</b>
Abschreibungen	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITA</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>2.2</b>
Abschreibung auf Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Abschreibung auf immaterielle Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wertminderungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT (inkl. Neubewertung netto)</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>2.2</b>
Zinserträge	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zinsaufwendungen	0.1	0.0	0.1	0.4	0.7	0.7
Kapitalerträge	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finanzergebnis	-0.1	0.0	-0.0	-0.4	-0.6	-0.7
<b>Wiederkehrendes EBT</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.5</b>
Außerordentliches Ergebnis	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.5</b>
Ertragsteueraufwand	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Konzernergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-1.0	-2.8	-3.7	-3.2	-1.5	1.5
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.5</b>
Minderheitsanteile	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Nettogewinn (ausgewiesen)</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.5</b>
Durchschnittliche Aktienanzahl	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>EPS (ausgewiesen)</b>	<b>-0.83</b>	<b>-2.26</b>	<b>-3.00</b>	<b>-2.57</b>	<b>-1.24</b>	<b>1.24</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

G&V (% , pro forma)	2024	2025p	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Umsatz</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Umsatzkosten	18.7%	32.5%	57.4%	54.2%	51.9%	51.2%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>81.3%</b>	<b>67.5%</b>	<b>42.6%</b>	<b>45.8%</b>	<b>48.1%</b>	<b>48.8%</b>
Personalaufwand	79.2%	93.7%	40.2%	32.8%	26.4%	21.5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28.6%	67.6%	40.0%	33.0%	26.0%	20.0%
Sonstige betriebliche Erträge	0.0%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Betriebliche Gesamtaufwendungen</b>	<b>126.4%</b>	<b>187.5%</b>	<b>137.6%</b>	<b>120.0%</b>	<b>104.3%</b>	<b>92.7%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-26.4%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>-37.6%</b>	<b>-20.0%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>7.3%</b>
Abschreibungen	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>EBITA</b>	<b>-30.2%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>-37.6%</b>	<b>-20.0%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>7.3%</b>
Abschreibung auf Goodwill	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Abschreibung auf immaterielle Vermögenswerte	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Wertminderungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>EBIT (inkl. Neubewertung netto)</b>	<b>-30.2%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>-37.6%</b>	<b>-20.0%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>7.3%</b>
Zinserträge	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%
Zinsaufwendungen	3.6%	0.0%	0.6%	2.7%	3.2%	2.2%
Kapitalerträge	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Finanzergebnis	-3.6%	0.0%	-0.4%	-2.6%	-3.0%	-2.2%
<b>Wiederkehrendes EBT</b>	<b>-33.8%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>-38.0%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>5.1%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-33.8%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>-38.0%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>5.1%</b>
Steuerquote	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Konzernergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen</b>	<b>-33.8%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>-38.0%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>5.1%</b>
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-33.8%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>-38.0%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>5.1%</b>
Minderheitsanteile	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Nettogewinn (ausgewiesen)</b>	<b>-33.8%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>-38.0%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>5.1%</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

Bilanz (EURm )	2024	2025p	2026e	2027e	2028e	2029e
Immaterielle Vermögenswerte	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sachanlagen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finanzanlagen	1.7	3.2	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1.8</b>	<b>3.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>
Vorräte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0.6	0.6	0.8	1.2	1.7	2.5
Sonstige Vermögenswerte und kurzfristige Finanzanlagen	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Flüssige Mittel	2.1	1.6	1.0	2.2	0.5	0.9
Latente Steuern (aktiv)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>5.9</b>	<b>5.3</b>	<b>5.1</b>	<b>6.7</b>	<b>5.8</b>	<b>7.0</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>7.7</b>	<b>8.5</b>	<b>10.1</b>	<b>11.7</b>	<b>10.8</b>	<b>12.1</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>1.7</b>	<b>-1.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>-1.5</b>
Minderheitsanteile	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Langfristige Bankverbindlichkeiten	0.0	0.9	5.9	10.4	10.4	9.4
Anleihen (langfristig)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige zinstragende Verbindlichkeiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>LANGFRISTIGE VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>5.9</b>	<b>10.4</b>	<b>10.4</b>	<b>9.4</b>
Kurzfristige Bankverbindlichkeiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0.3	0.7	0.8	1.2	1.7	2.5
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Steuerrückstellungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. aus Leasing- und Mietverträgen)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Latente Steuern (passiv)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.4</b>	<b>4.1</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>7.7</b>	<b>8.5</b>	<b>10.1</b>	<b>11.7</b>	<b>10.8</b>	<b>12.1</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

Bilanz (%)	2024	2025p	2026e	2027e	2028e	2029e
Immaterielle Vermögenswerte	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sachanlagen	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
Finanzanlagen	22.2%	37.7%	49.7%	42.6%	46.4%	41.4%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>23.4%</b>	<b>37.9%</b>	<b>49.7%</b>	<b>42.7%</b>	<b>46.6%</b>	<b>41.7%</b>
Vorräte	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7.5%	6.8%	8.0%	9.8%	15.9%	20.6%
Sonstige Vermögenswerte und kurzfristige Finanzanlagen	8.9%	8.0%	6.8%	5.8%	6.3%	5.6%
Flüssige Mittel	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%
Latente Steuern (aktiv)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>76.6%</b>	<b>62.1%</b>	<b>50.3%</b>	<b>57.3%</b>	<b>53.4%</b>	<b>58.3%</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>74.2%</b>	<b>61.6%</b>	<b>16.6%</b>	<b>-12.8%</b>	<b>-28.2%</b>	<b>-12.5%</b>
Minderheitsanteile	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Langfristige Bankverbindlichkeiten	0.0%	10.5%	58.5%	88.4%	96.4%	77.7%
Anleihen (langfristig)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sonstige zinstragende Verbindlichkeiten	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sonstige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%
<b>LANGFRISTIGE VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
Kurzfristige Bankverbindlichkeiten	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.4%	7.8%	8.0%	9.8%	15.9%	20.6%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Steuerrückstellungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. aus Leasing- und Mietverträgen)	21.8%	19.5%	16.5%	14.1%	15.4%	13.7%
Latente Steuern (passiv)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>25.2%</b>	<b>27.3%</b>	<b>24.4%</b>	<b>23.9%</b>	<b>31.3%</b>	<b>34.3%</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

Zahlungsstrom (EURm )	2024	2025p	2026e	2027e	2028e	2029e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-1.0	-2.8	-3.7	-3.2	-1.5	1.5
Abschreibungen auf Sachanlagen (inkl. Leasing)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Abschreibung auf Goodwill & immaterielle Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige erfolgswirksame Kosten/Aufwendungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	0.4	-2.4	-3.9	-3.3	-1.7	1.4
Zunahme/Abnahme der Vorräte	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zunahme/Abnahme der Forderungen aus LuL	1.1	0.0	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9
Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus LuL	0.3	0.4	0.1	0.4	0.6	0.8
Zunahme/Abnahme sonstiger Working-Capital-Positionen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zunahme/Abnahme des Working Capital	1.5	0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>0.6</b>	<b>-2.4</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>1.4</b>
CAPEX	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Zahlungen für Akquisitionen	0.0	0.0	1.8	0.0	0.0	0.0
Finanzinvestitionen	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Erlöse aus Anlagenabgängen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.0</b>	<b>-0.0</b>	<b>-0.0</b>
Cashflow vor Finanzierungstätigkeit	0.6	-3.8	-5.7	-3.3	-1.7	1.4
Zunahme/Abnahme der Finanzverbindlichkeiten	0.0	0.9	5.0	4.5	0.0	-1.0
Kauf eigener Aktien	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kapitalmaßnahmen	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gezahlte Dividenden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstiges	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Wechselkurseffekte auf Zahlungsmittel	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0.0</b>	<b>3.1</b>	<b>5.0</b>	<b>4.5</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.0</b>
Zunahme/Abnahme der liquiden Mittel	0.6	-0.7	-0.7	1.2	-1.7	0.4
<b>Liquide Mittel am Periodenende</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

Key Ratios	2024	2025p	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>GuV-Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	68.5%	5.4%	204.8%	44.1%	48.8%	44.8%
EBITDA-Wachstum	0.0%	248.5%	31.1%	-23.4%	-68.0%	-345.5%
EBIT-Wachstum	0.0%	205.6%	31.1%	-23.4%	-67.9%	-344.4%
EPS-Wachstum	0.0%	172.7%	32.4%	-14.3%	-51.6%	-199.7%
<b>Effizienz</b>						
Umsatz pro Mitarbeiter	86.7	91.3	243.6	322.9	436.0	574.3
EBITDA pro Mitarbeiter	-22.9	-79.9	-91.6	-64.6	-18.8	41.9
Anzahl Mitarbeiter (Durchschnitt)	35	35	40	43	48	53
<b>Bilanzanalyse</b>						
Durchschn. Working Capital / Umsatz	90.9%	65.4%	26.3%	16.1%	13.4%	8.8%
Lagerumschlag (Umsatz/Vorräte)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Forderungsumschlag	0.0	0.0	30.0	30.0	30.0	30.0
Verbindlichkeitemschlag	0.0	0.0	30.0	30.0	30.0	30.0
<b>Cashflow-Analyse</b>						
Freier Cashflow	0.6	-2.3	-3.9	-3.3	-1.7	1.4
Freier Cashflow/Umsatz	18.2%	-71.5%	-40.1%	-23.6%	-8.0%	4.6%
FCF / Nettogewinn	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Capex / Umsatz	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Solvenz</b>						
Nettoverschuldung	-2.1	-0.7	4.9	8.2	9.9	8.5
Nettoverschuldung/EBITDA	2.6	0.2	-1.3	-2.9	-11.0	3.8
Ausschüttungsquote	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gezahlte Zinsen / durchschn. Schulden	0.0%	0.0%	1.0%	3.7%	6.5%	13.1%
<b>Renditen</b>						
ROCE	-24.7%	-46.9%	-53.2%	-34.0%	-11.0%	28.7%
ROE	-18.0%	-53.4%	-221.8%	210.9%	50.5%	-101.5%
Bereinigte FCF-Rendite	43.0%	407.4%	-6.5%	-4.7%	-1.5%	3.7%
Dividendenrendite	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dividende je Aktie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS (ausgewiesen)	-0.83	-2.26	-3.00	-2.57	-1.24	1.24
Durchschnittliche Aktienanzahl	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
KBV	9.1	9.9	30.9	-34.3	-17.0	-34.2
EV/Umsatz	16.4	16.0	5.8	4.3	3.0	2.0
EV/EBITDA	2.6	0.2	-15.4	-21.3	-68.4	27.2
EV/EBIT	2.3	0.2	-15.4	-21.3	-68.2	27.3

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

## Offenlegungen

### Offenlegungen zur Finanzanalyse von NuWays AG nach § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

#### Angabe von Interessenkonflikten

Es ist essentiell, dass jede Handlungsempfehlung fair dargestellt wird und alle relevanten Interessenskonflikte offengelegt werden, die relevante Interessenkonflikte anzeigen. Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss eine Finanzanalyse mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen offenlegen. Ein Interessenkonflikt liegt insbesondere vor, wenn NuWays AG

1. oder eine andere zur gleichen Unternehmensgruppe gehörende Person innerhalb der letzten zwölf Monate Mitglied eines Konsortiums war, das Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens im Rahmen eines öffentlichen Angebots emittiert hat.
2. oder eine andere der gleichen Unternehmensgruppe angehörende Person innerhalb der letzten zwölf Monate eine Vereinbarung über die Erstellung der Finanzanalyse mit dem analysierten Unternehmen abgeschlossen hat.
3. oder eine andere der gleichen Unternehmensgruppe angehörende Person innerhalb der letzten zwölf Monate eine Vereinbarung über die Erbringung von Investmentbanking-Dienstleistungen mit dem analysierten Unternehmen abgeschlossen hat oder innerhalb der letzten zwölf Monate Leistungen oder Leistungszusagen im Rahmen einer solchen Vereinbarung erhalten hat.
4. Das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Grundkapitals der NuWays AG hält.
5. (a) eine Netto-Short-Position oder (b) eine Netto-Long-Position von 0,5% des ausstehenden Grundkapitals des analysierten Unternehmens hält.
6. oder eine andere der gleichen Unternehmensgruppe angehörende Person innerhalb der letzten zwölf Monate als Market Maker oder Liquiditätsanbieter für die Finanzinstrumente des Emittenten tätig ist.
7. oder der Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hat, etwa durch die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens.
8. Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor ihrer Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden lediglich sachliche Änderungen vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse bestanden haben:

Unternehmen	Offenlegungen
FINEXITY AG	2, 8

#### Historische Kursziele und Bewertungsänderungen für FINEXITY AG

Unternehmen	Datum	Analyst	Rating	Zielkurs	Schlusskurs
-------------	-------	---------	--------	----------	-------------

## 1. Allgemeine Informationen/Verantwortlichkeiten

Dieser Research-Bericht wurde ausschließlich zu Informationszwecken für institutionelle Anleger erstellt und stellt in keiner Weise eine persönliche Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hierin genannten Finanzinstrumente dar. Das Dokument ist vertraulich und wird von der NuWays AG ausschließlich ausgewählten Empfängern in der Europäischen Union (EU) oder in Einzelfällen auch in anderen Ländern zur Verfügung gestellt. Es ist nicht gestattet, den Research-Bericht ohne Genehmigung der NuWays AG an andere Personen als den vorgesehenen Empfänger weiterzugeben. Die Vervielfältigung dieses Dokuments, ganz oder teilweise, ist ohne vorherige Genehmigung der NuWays AG nicht gestattet. Alle Rechte vorbehalten.

Unter keinen Umständen haften die NuWays AG oder ihre an der Erstellung beteiligten Mitarbeiter für mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen – weder für indirekte oder direkte noch für Folgeschäden. Eine Haftung für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Nutzung von Informationen, Meinungen und Schätzungen entstehen, ist ebenfalls ausgeschlossen. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung.

## 2. Verantwortlichkeiten

Dieser Research-Bericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Research-Analysten (dem „Ersteller“) erstellt. Der Ersteller ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Schätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Research-Berichts wurde zu keinem Zeitpunkt vom Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Research-Berichts dem Emittenten zu Informationszwecken vor der Veröffentlichung ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

## 3. Organisatorische Anforderungen

Die NuWays AG hat interne organisatorische und regulatorische Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung des Research-Berichts zu vermeiden oder entsprechend offenzulegen. Alle an der Erstellung des Research-Berichts beteiligten Mitarbeiter der NuWays AG unterliegen internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Erstellers steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Falls ein Research-Analyst oder eine ihm nahestehende Person mit einem Interessenkonflikt konfrontiert ist, ist es dem Research-Analysten untersagt, dieses Unternehmen zu covern.

## 4. Informationen zu den Bewertungsmethoden/Aktualisierung

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts je Aktie, d.h. des Kursziels, und die daraus resultierende Bewertung erfolgen auf Basis der Methode des angepassten freien Cashflows (adj. FCF) und auf Basis des Discounted-Cashflow-Modells (DCF-Modell). Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt.

Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate von 7,5 % übersteigt. Der operative Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet.

Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100 % Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung

an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC), die sowohl die Eigenkapital- als auch die Fremdkapitalkosten berücksichtigen. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das zinstragende Fremdkapital reduziert, um den Eigenkapitalwert zu ermitteln.

Die NuWays AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Bewertungssystem:

**Kaufen:** Nachhaltiges Aufwärtspotenzial von mehr als 20 % innerhalb von 12 Monaten.

**Verkaufen:** Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 20 % innerhalb von 12 Monaten.

**Halten:** Aufwärts-/Abwärtspotenzial ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

Die Entscheidung über die Auswahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der NuWays AG getroffen. Die Meinungen und Schätzungen in diesem Research-Bericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der NuWays AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Research-Berichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den Erststudien des Unternehmens enthalten und veröffentlicht.

## 5. Hauptinformationsquellen

Ein Teil der für diesen Research-Bericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus basiert dieser Bericht auf öffentlich zugänglichen Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und der einschlägigen Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die NuWays AG hat die Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft.

## 6. Zuständige Aufsichtsbehörde

Die NuWays AG ist bei der BaFin – der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main – registriert.

## 7. Besondere Hinweise für Empfänger außerhalb Deutschlands

Dieser Research-Bericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland und der Europäischen Union (EU). Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein. Wird diese Mitteilung im Vereinigten Königreich verbreitet, richtet sie sich ausschließlich an (i) Anlageexperten im Sinne von Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (der „FPO“) oder (ii) vermögende Privatpersonen (High Net-Worth Entities) im Sinne von Artikel 49 des FPO. Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt an andere Personen verteilt oder weitergeleitet werden.

## 8. Sonstiges

Gemäß Artikel 4(1) Nr. i der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments werden weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate veröffentlicht unter: [www.nuways-ag.com](http://www.nuways-ag.com)

Datum der Erstellung der Veröffentlichung: 06/05/2026 08:00 AM

Datum der Weitergabe der Veröffentlichung: 06/05/2026 08:00 AM

## Kontakt

## NuWays AG

Mittelweg 16-17  
20148 Hamburg  
Germany

+49 170 119 8648  
info@nuways-ag.com  
www.nuways-ag.com

**Christian Sandherr**

Co-CEO/Analyst

christian.sandherr@nuways-ag.com

**Frederik Jarchow**

Co-CEO/Analyst

frederik.jarchow@nuways-ag.com

**Philipp Sennewald**

Equity Research Analyst

philipp.sennewald@nuways-ag.com

**Julius Neittamo**

Equity Research Analyst

julius.neittamo@nuways-ag.com

**Sarah Hellemann**

Equity Research Analyst

sarah.hellemann@nuways-ag.com

**Simon Keller, CFA**

Equity Research Analyst

simon.keller@nuways-ag.com

## Finden Sie uns auf sozialen Medien

InstagramLinkedInXYouTube