



Researchstudie (Initial Coverage)



Deutschlands führendes Fintech-Unternehmen

-

Kundeneinlagen eröffnen hohes Wachstumspotenzial

Kursziel: 26,85 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 32**

Fintech Group AG^{*5a,5b,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 26,85

Aktueller Kurs: 17,80
 07.12.2015 / ETR
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005249601
 WKN: 524960
 Börsenkürzel: FLA
 Aktienanzahl³: 16,205
 Marketcap³: 288,45
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 34,2 %

Transparenzlevel:
 Entry Standard

Marktsegment:
 Freiverkehr

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
 ICF Bank AG
 Equinet Bank AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
 gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Software, Technologie

Fokus: Fintech, Bankdienstleistungen

Mitarbeiter: 485 (Stand: 30.06.2015)

Gründung: 1999

Firmensitz: Frankfurt / Main

Vorstand: Frank Niehage



Die FinTech Group AG ist mit ihrer Tochter flatex seit Jahren einer der Markt- und Innovationsführer im deutschen Online-Brokerage-Markt und damit eines der ersten Fintech-Unternehmen in Deutschland überhaupt. Das Unternehmen hat nun das Ziel, im Rahmen eines umfassenden Transformations- und Wachstumsprozesses auch über Online-Brokerage hinaus der führende europäische Anbieter innovativer Technologien im Finanzsektor zu werden. Im Fokus stehen Geschäftsmodelle mit nachhaltigem, überdurchschnittlichem Wachstum sowie schneller Marktdurchdringung. Im März 2015 hat die FinTech Group im Rahmen dieses Wachstumskurses die Mehrheit an der XCOM Gruppe erworben, einem der erfolgreichsten Software- und Technologieanbieter für Finanzdienstleister. Die XCOM-Tochter biw AG besitzt die Erlaubnis zum Erbringen von Bankdienstleistungen (sogenannte „Vollbank“) und ist zudem Mitglied im Bundesverband deutscher Banken e.V. sowie teilnehmendes Institut am Einlagensicherungsfonds. Seit mehr als 20 Jahren ist die XCOM Gruppe einer der wichtigsten Technologie- und Outsourcing-Partner für die deutsche Banklandschaft und zudem einer der erfolgreichsten Partner der aufstrebenden deutschen FinTech-Szene.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e	31.12.2017e
Nettoerlöse	24,64	84,23	90,00	101,15
EBITDA	-8,03	20,13	31,00	38,15
EBIT	-9,54	6,38	22,00	30,15
Jahresergebnis	-7,59	3,91	14,84	20,54

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,49	0,24	0,92	1,27
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

Eigenkapital	44,75	70,02	84,86	105,40
Eigenkapitalrendite	neg.	5,7%	21,2%	24,2%
KUV	11,12	3,42	3,20	2,85
KGV	neg.	73,80	19,44	14,04
KBV	6,12	4,12	3,40	2,74

Finanztermine

08.12.2016: Münchner Kapitalmarktkonferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 33

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Mit der Übernahme der XCOM AG, inklusive der 100 %igen Tochtergesellschaft biw Bank AG, hat sich das Geschäftsmodell der FinTech Group AG maßgeblich erweitert und kann nunmehr auf verschiedenen Ebenen vom stark wachsenden Fintech-Markt profitieren. Während mit der flatex AG sowie der ViTrade AG ein etablierter Endkundenzugang (B2C) vorhanden ist, fokussieren sich die Vollbanken biw Bank AG und XCOM AG mit einer ausgeprägten IT-Kompetenz den Finanzdienstleistungsbereich betreffend auf B2B-Services.
- Das zukünftige Wachstum der Gesellschaft wird von allen Geschäftsbereichen gleichermaßen unterstützt. Im B2C-Geschäft der flatex soll der „share of the wallet“ durch zusätzliche Services erhöht werden. Zudem wächst die flatex dank eines verbesserten Marketings mit einigen tausend Neukunden pro Monat. Die biw Bank AG ist mit ihren White Label-Banking Lösungen einer der führenden Enabler der deutschen Fintech-Szene. Und die XCOM gewinnt sowohl im Bereich der traditionellen Banken und Finanzdienstleister neue Kunden und steuert zudem innovative Produkte wie zum Beispiel die Bezahlösung kesh zur Gruppe bei. Über das organische Wachstum hinaus prüft das Management auch kontinuierlich interessante Akquisitionsmöglichkeiten, die synergetisch zur Gruppe passen.
- Auf Grund der Übernahme der XCOM AG und damit der biw Bank AG wird derzeit der Verkauf der Aktionärsbank AG vorangetrieben. Dies wird nicht nur dazu beitragen, dass die bestehende Struktur vereinfacht und konzentriert wird, sondern wirkt sich auch maßgeblich auf die Ergebnisse aus. Denn die Aktionärsbank nahm erst Ende 2013 den Geschäftsbetrieb auf und steuert derzeit noch hohe Verluste bei. Durch den Verkauf sollte es ab 2016 zu einer wesentlichen Ergebnisverbesserung kommen. Über die Aktionärsbank hinaus bestehen nach der Akquisition der XCOM in der gesamten Gruppe deutliche Kostensynergien, die nach und nach gehoben werden und die Profitabilität deutlich erhöhen sollen.
- Nicht zuletzt profitiert die FinTech Group AG im GJ 2015 durch eine Kooperation mit der Commerzbank AG, an welche das CFD Market Making auslizenziiert wurde. Im Rahmen dessen erhält die FinTech Group AG einmalig einen niedrigen zweistelligen Millionenbetrag sowie Erfolgsbeteiligungen über die kommenden Jahre.
- Bereits im GJ 2015 wird die FinTech Group AG durch die Übernahme der XCOM AG daher eine wesentliche Verbesserung bei den Nettoerlösen (Zinsergebnis + Provisionsergebnis + Handelsergebnis) und beim EBITDA aufweisen, was sich bereits im 1. HJ 2015 zeigte. Das Halbjahres-EBITDA betrug 11,7 Mio. €. Nach Nettoerlösen von 24,6 Mio. € im GJ 2014, rechnen wir für das Gesamtjahr 2015 nun mit 84,23 Mio. €.
- Aktuell noch fast völlig ungenutzt sind die Kundeneinlagen der biw Bank AG von über 1 Mrd. €. Ab 2016 plant der Vorstand den Aufbau eines technologiebasierten Consumer Lending-Bereiches (vergleichbar mit der börsennotierten Fintech-Firma Ferratum). Auch wenn aufgrund regulatorischer Einschränkungen sicher nicht alle Kundeneinlagen für diesen Bereich verwendet werden können, so ist es doch realistisch, dass ein Zinsergebnis von ca. 1 - 2% auf die gesamten Einlagen erzielt wird.

- Zusammenfassend vereint die FinTech Group AG in der neuen Konstellation u.a. aufgrund der Synergien durch die XCOM Übernahme, aufgrund der hervorragenden Marktposition sowohl im B2C- als auch im B2B-Bereich, aufgrund der technologischen Marktführerschaft und nicht zuletzt aufgrund der sehr hohen Kundeneinlagen bei der biw Bank AG ein hohes Wachstums- und Ertragspotenzial, das über die kommenden Jahre sukzessive gehoben werden sollte. Dabei sollte bereits ab 2015 eine merkliche Rentabilitätsverbesserung zu sehen sein, mit weiterem deutlichem Steigerungspotenzial über die kommenden Jahre.
- **Auf Basis eines Residual-Einkommens-Modells sowie Peer-Group-Modells haben wir einen gemittelten fairen Wert je FinTech-Group-Aktie in Höhe von 26,85 € ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ist die Aktie lediglich mit einem 2017er KGV von 14 bewertet. Auf Basis der günstigen Bewertung und der guten Aussichten des Unternehmens vergeben wir für die Aktie der FinTech Group AG das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

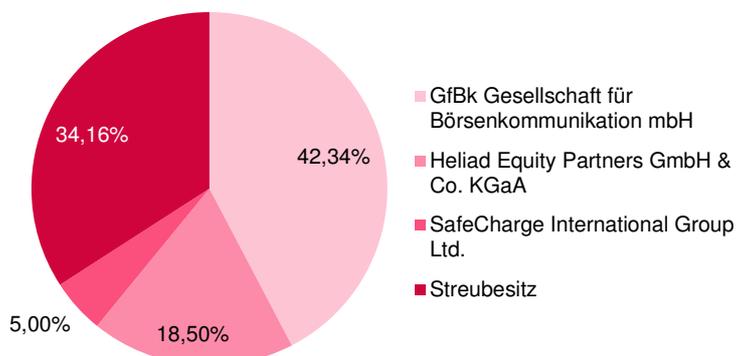
Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Konzernstruktur	5
Vorstand	5
Geschäftstätigkeit	6
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick	6
Geschäftsmodell	6
Strategische Ausrichtung	10
Partnernetzwerk im B2B-Geschäft (Auszug)	11
Markt und Marktumfeld	12
Online Banking und Mobile Banking	12
Der Fintech-Markt	13
Die Fintech-Branche wird erwachsen	16
Unternehmensentwicklung & Prognose	18
Kennzahlen im Überblick	18
Historische Geschäftsentwicklung	19
Entwicklung der Nettoerlöse	19
Ergebnisentwicklung	21
Bilanzielle und finanzielle Situation	22
SWOT-Analyse	24
Prognosen	25
Bisherige Erfolge im 1. HJ 2015	25
Umsatzentwicklung	26
Ergebnisprognosen	27
Bewertung	29
Modellauswahl	29
Bestimmung der Kapitalkosten	29
Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis	30
Peer-Group-Bewertung	31
Anhang	32

UNTERNEHMEN

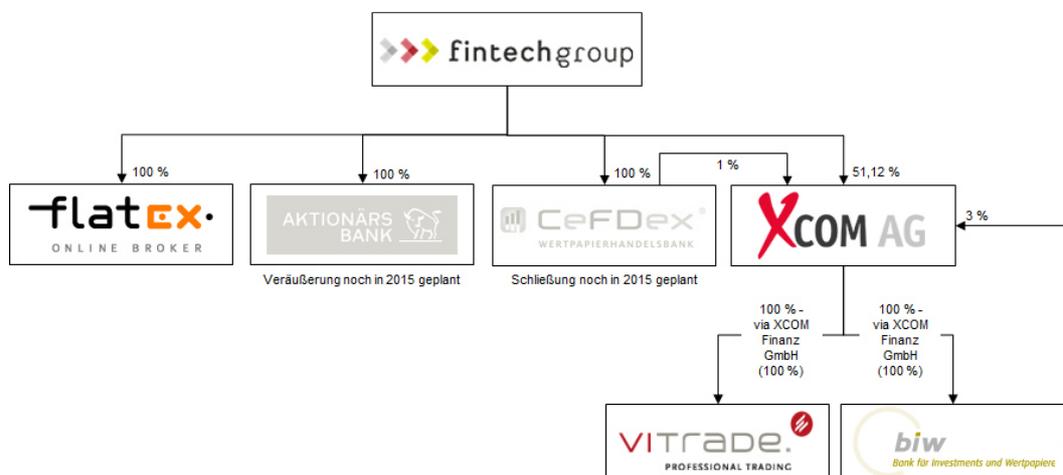
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	30.11.2015
GfBk Gesellschaft für Börsenkommunikation mbH	42,34%
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	18,50%
SafeCharge International Group Ltd.	5,00%
Streubesitz	34,16%

Quelle: FinTech Group, GBC



Konzernstruktur



Quelle: FinTech Group, GBC

Vorstand

Frank Niehage (CEO)

Frank Niehage verfügt über weitreichende Expertise im Finanzdienstleistungssektor. Bis August 2014 war er als Managing Director in der Investment Management Division bei Goldman Sachs in Frankfurt tätig. Davor war er als CEO maßgeblich am Aufbau des Deutschland-Geschäfts der Privatbank Sarasin beteiligt. Frühere Stationen Niehages in leitender Position waren national und international bei der Commerzbank, Credit Suisse und UBS sowie der internationalen Rechtsanwaltskanzlei Beiten Burkhardt. Zusätzlich zu seiner Zulassung als Rechtsanwalt in Deutschland erwarb Niehage einen Master of Laws des Law Centers der University of Houston mit Schwerpunkt in internationaler Ökonomie.



Martin Korbmacher (Aufsichtsratsvorsitzender)

Martin Korbmacher verfügt über ausgewiesene Erfahrungen und Know-how sowohl im herkömmlichen Bankgeschäft als auch im Bereich der Finanzdienstleistungs-Technologien. Nachdem er für den globalen Aktienhandel bei Dresdner Kleinwort verantwortlich war, wechselte Korbmacher 2005 als Leiter des Investment Banking für Deutschland und Österreich zur Credit Suisse. Mitte 2011 entschied er sich für eigene unternehmerische Aktivitäten und gründete die Event Horizon Capital & Advisory GmbH.

Geschäftstätigkeit

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Jahr	Ereignis
XCOM AG	
1988	Gründung der XCOM BCC in Langen bei Frankfurt
2005	XCOM AG beteiligt sich an der biw Bank AG
2010	Übernahme der ViTrade AG
2012	XCOM AG stockt Anteil an biw Bank AG auf 100 % auf
2015	Übernahme von 51,12 % der Anteile von XCOM AG durch die FinTech Group AG
FinTech Holding AG	
1999	Gründung als PRE.IPO AG in Kulmbach
2006	Umbenennung zu flatex AG
2008	Aufnahme des CFD-Handels
2009	IPO der flatex AG
2013	Aktionärsbank GmbH erhält Banklizenz
2013	Akquisition der CeFDex GmbH
2014	Umbenennung der flatex Holding AG in FinTech Group AG
2015	FinTech Group AG übernimmt 51,12 % der Anteile an der XCOM AG
2015	Kooperation bei CFD Market Making mit der Commerzbank AG

Quelle: FinTech Group, GBC

Geschäftsmodell

Im März 2015 hat sich das Geschäftsmodell der FinTech Group AG durch die mehrheitliche Übernahme der XCOM AG deutlich erweitert und das Unternehmen hat damit nach eigenen Aussagen einen wesentlichen Schritt hin zu einem der führenden Anbieter für Finanzdienstleistungstechnologie in Europa gemacht. Dabei wird sich das Geschäftsmodell der FinTech Group AG zukünftig auf die beiden Säulen Retail Online Banking (B2C) sowie Transaction Banking & In-/Outsourcing für Dritte (B2B) fokussieren.

Durch die Übernahme der XCOM AG hat die FinTech Group AG zusätzlich die 100 % Beteiligungen an der ViTrade AG sowie der biw Bank AG erworben, welche jeweils über die 100 %ige Tochtergesellschaft XCOM Finanz GmbH gehalten werden.

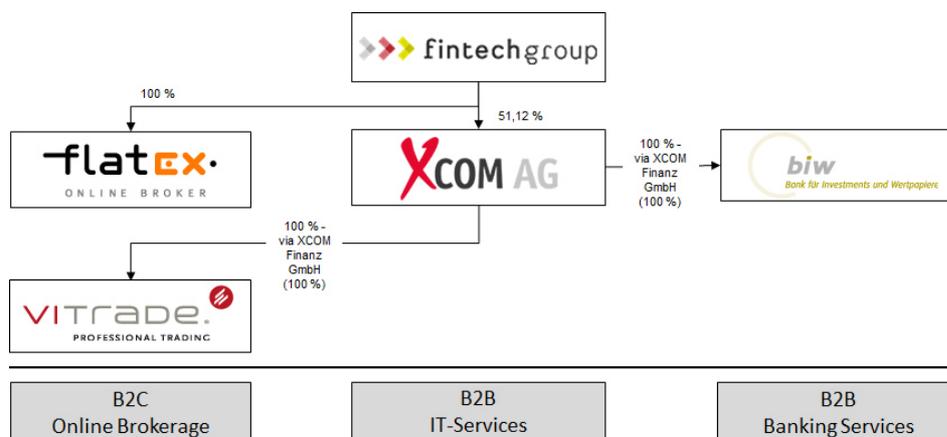
Im September 2015 wurde der in der 100 %igen Tochtergesellschaft CeFDex AG gebündelte CFD-Orderflow im Rahmen einer Kooperation an die Commerzbank AG übergeben. Hierfür erhielt die FinTech Group AG eine signifikante Einmalzahlung in Höhe eines niedrigen zweistelligen Millionenbetrages und wird darüber hinaus mindestens über die kommenden sieben Jahre von einer hohen Gewinnbeteiligung profitieren. Die CeFDex AG betreibt damit nun kein operatives Geschäft mehr und soll im Laufe des Jahres 2015 eingestellt werden. Die FinTech Group AG profitiert dabei nicht nur vom Verkaufserlös, sondern auch durch das Freiwerden bisher gebundenen regulatorischen Eigenkapitals sowie durch Kosteneinsparungen.

Mit der Übernahme der XCOM AG wurde auch die 100 %ige XCOM-Tochter biw Bank AG erworben. Vor diesem Hintergrund wird derzeit über die Veräußerung der Aktionärsbank Kulmbach GmbH verhandelt, da zwei Gesellschaften mit Vollbanklizenz im Konzernverbund nicht notwendig sind. Die Kunden der Aktionärsbank können zu flatex wechseln und die dort vergleichbaren Konditionen in Anspruch nehmen. Inzwischen ist der Großteil der Kunden bereits migriert. Die übernommenen Aufgaben der Aktionärs-

bank hinsichtlich Compliance, Risikocontrolling, Recht, Marketing etc. sollen auf die FinTech Group AG übergehen. Der Verkauf dient damit zum einen einer Straffung und Konzentration der Konzernstruktur und zum anderen der Verbesserung der Kosteneffizienz. Aus regulatorischen Gründen gebundenes Kapital kann somit freigesetzt und zur Wachstumsfinanzierung eingesetzt werden.

Durch die Übernahme der XCOM AG sowie der 100 %igen Tochtergesellschaft der XCOM, der biw Bank AG, der Veräußerung der Aktionärsbank AG sowie der Übergabe des CFD Market Making-Geschäfts der CeFDex AG an die Commerzbank stellt sich die Konzernstruktur der FinTech Group AG nunmehr wie folgt dar:

Geplante Konzernstruktur per Ende 2015:



Quelle: FinTech Group, GBC

Im Folgenden geben wir einen Überblick über die vier wesentlichen Beteiligungen der FinTech Group AG: der flatex AG sowie der ViTrade AG im B2C-Geschäft sowie der XCOM AG sowie der biw Bank AG im B2B-Geschäft:



Die flatex AG ist ein **Online Broker mit Ausrichtung auf das beratungslose Wertpapiergeschäft**. Dabei ist das Unternehmen in den Märkten Deutschland und Österreich aktiv und betreut in beiden Ländern zusammen über 130.000 Kunden sowie ein Kundenvermögen von über 4,5 Mrd. €. Den Kunden ist bei flatex der Handel an allen deutschen und vielen internationalen Banken möglich. Auch der außerbörsliche Handel wird angeboten. Das handelbare Produktspektrum reicht dabei von Aktien und Fonds, über Derivate (z.B. Zertifikate, Optionsscheine), bis hin zu Währungen, ETFs und CFDs.

Der Wettbewerbsvorteil von flatex besteht dabei in dem sehr günstigen Gebührenmodell, mit einem Einheitspreis von 5,00 € pro Order, als auch einem starken Fokus auf kundenorientierten Service. In den vergangenen Jahren gewann das Unternehmen mehrfach Auszeichnungen als günstigster Online Broker Deutschlands, aber auch für die hohe Kundenfreundlichkeit und Preistransparenz. Die Konto- und Depotführung für die Kunden von flatex erfolgt über die 100 %ige Tochtergesellschaft der XCOM AG, der biw Bank AG.



ViTrade AG, als 100 %ige Tochtergesellschaft der XCOM AG, ist ein **Daytrade Broker** und betreibt verschiedene Trading-Plattformen mit Fokus auf den aktiven Anleger. Dabei ist das Unternehmen rechtlich betrachtet vertraglich gebundener Vermittler der biw Bank AG, welche die Konto- und Depotführung sowie die Wertpapierabwicklung übernimmt. Die XCOM AG liefert hingegen die technischen Lösungen, um das professionelle Trading über ViTrade zu betreiben. Die Produktpalette der ViTrade umfasst dabei speziell auf verschiedene Trading-Typen zugeschnittene Plattformen, etwa für Daytrader, Chart-techniker oder Devisentrader. ViTrade betreut rund 2.500 hochspezialisierte Kunden sowie ein Kundenvermögen in Höhe von über 300 Mio. €.



Ende des Q1 2015 erwarb die FinTech Group AG mit 51,12 % die Mehrheit an der XCOM AG. Weitere 4 % werden über die biw Bank AG sowie die CeFDex AG gehalten. Insgesamt zählt XCOM über 250 Banken und Finanzdienstleister zu seinem Kundenkreis und ist seit über 20 Jahren einer der führenden Technologie- und Outsourcing Partner für Finanzdienstleister in Deutschland.

Die XCOM AG ist spezialisiert auf **Software- und Technologielösungen für Banken und Finanzdienstleister**, wobei sich das Geschäft in die folgenden fünf Geschäftsbereiche untergliedert:

- | | | | | |
|------------|--------------|------------|------------|---------------|
| 1. Banking | 2. E-Banking | 3. Trading | 4. Payment | 5. Consulting |
|------------|--------------|------------|------------|---------------|

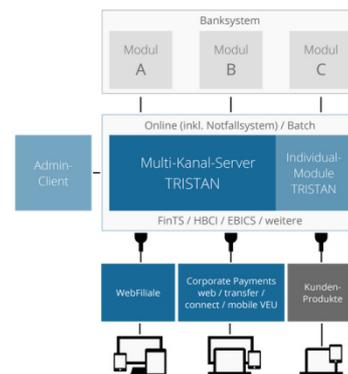
1. Geschäftsbereich Banking

Im Segment Banking betreibt die XCOM AG das Mandantengeschäft, wobei den Kunden vollumfängliche Banking-Lösungen und -Services zur Verfügung gestellt werden. Kernprodukt ist dabei die Software **Banking Suite**, welche alle relevanten Bankdienstleistungen abdeckt. Diese reichen von Standard-Bereichen wie Einlagen, Wertpapiere, Zahlungsverkehr oder Girokonten, bis hin zu innovativen Geschäftsfeldern wie c2c-Kredite, Couponing oder Mobile Payment. Die Software ist dabei modular aufgebaut, so dass bei Bedarf auch nur einzelne Module zur Verfügung gestellt werden können. Der Betrieb der mandantenfähigen Bankssysteme erfolgt dabei im eigenen XCOM-Rechenzentrum innerhalb Deutschlands.

2. Geschäftsbereich e-Banking

Die XCOM AG bietet mit ihrem Produkt **eBanking Suite** eine Lösung für das wachsende Geschäft im digitalen Zahlungsverkehr an. Das Framework besteht dabei aus dem multi-kanalfähigen Business-Server „TRISTAN“ sowie einem flexiblen Frontend für Browser und mobile Anwendungen. „TRISTAN“ ist die Kernkomponente der eBanking Suite, beinhaltet die gesamte Business-Logik und bildet die Schnittstelle zwischen dem Banksystem und dem Frontend des Kunden. Das Frontend (WebFiliale) bildet die Standard-Geschäftsvorfälle für das Online-Banking ab und ist vom Kunden individuell anpassbar. Darüber hinaus verfügt XCOM über zahlreiche Tools, welche, je nach Bedarf und Anforderung des Kunden, in das bestehende System integriert werden können. Die Kunden sind dabei Banken, als auch Unternehmen, welche die eBanking Suite zur Abwicklung

Aufbau eBanking Suite



ihres Zahlungsverkehrs nutzen. Die Flexibilität und der hohe Sicherheitsstandard machen das Produkt nach Unternehmensaussagen zu einem der Besten am Markt.

3. Geschäftsbereich Trading

Im Bereich Trading werden Kreditinstituten und Finanzdienstleistern Produkte zur Optimierung von Handel und Abwicklung im elektronischen Börsenhandel angeboten. Dabei verfügt XCOM über zahlreiche Lösungen für verschiedenste Anwendungsbereiche:

Produkte im Bereich Institutional Trading und Market Making

Produkt	Funktion	Kunden
TradiX	Ordermanagementsystem	Börsenmakler
SkontriX	Market Maker System	Skontroführer, Spezialisten
QuotaX	Quotierungssystem	Market Maker
xQuote	Quotierung von Instrumenten im Rahmen des Designated Sponsorings auf der XETRA-Handelsplattform der Deutsche Börse AG	Designated Sponsors
Limit Order Services (L.O.X.)	Handelsplattform für den außerbörslichen Handel mit der Deutsche Bank AG und Commerzbank AG	Broker

Produkte im Bereich Professional Trading

Produkt	Funktion
HTX	Handelsfrontend in Kooperation mit der biw Bank AG für Konto- und Depotführung sowie Wertpapierabwicklung sowie der ViTrade AG zur Bereitstellung des System- und Konditionenmodells im Brokerage
benkTRADER+	Handelssoftware für PC und Mac

4. Geschäftsbereich Payment

Im Bereich Payment werden Leistungen rund um Payment-Lösungen angeboten. FinTech-Startups bewegen sich häufig im regulierten, zulassungspflichtigen Finanzdienstleistungsbereich. XCOM, mit der Banktochter biw, kann hierbei entsprechende Lösungen anbieten und der Kunde spart sich oft eine aufwendige eigene Lizenz. Dies beinhaltet z.B. die Abwicklung von Zahlungsflüssen im Internet oder mobiles Bezahlen per Smartphone in Handel, Onlineshop oder unter Freunden. So kann XCOM Lösungen zur Abwicklung von SEPA-Lastschriften bereitstellen oder über die Tochter biw Bank AG auch Kreditkarten-Transaktionen ermöglichen. Firmenkunden wird auch die Abwicklung der Bargeldlogistik mit dem Partner Prosegur in Deutschland und Post.Wertlogistik in Österreich angeboten.

Nicht zuletzt hat die XCOM ein eigenes Mobile Paymentsystem – kesh – entwickelt, mit welchem das Smartphone als mobile Geldbörse verwendet werden kann. Das mobile Bezahlsystem ist vielseitig einsetzbar, etwa im Handel, in Online-Shops oder in der Gastronomie. kesh kann darüber hinaus auch für Überweisungen unter Freunden verwendet werden, welche in Echtzeit ausgeführt werden. Nicht zuletzt landete kesh in einer jüngst durchgeführten Studie der Branchenexperten How2Pay und Mücke, Sturm & Company auf dem vierten Platz unter den 15 größten deutschen Anbietern. Derzeit verfügt kesh über 7.000 registrierte Nutzer und im 1. HJ 2015 wurden 75.000 Transaktionen mit einem Gesamttransaktionsvolumen von 1 Mio. € durchgeführt.



5. Geschäftsbereich Consulting

Ergänzt wird das Angebot durch Beratungsdienstleistungen, welche durch Bank- und IT-Experten der Tochtergesellschaft XCOMpetence GmbH angeboten werden. Als Kunden

werden entsprechend sowohl etablierte Finanzdienstleister, aber vor allem auch FinTech-Startups adressiert. Das Beratungsspektrum erstreckt sich dabei von der bankenaufsichtsrechtlichen Beratung bis hin zu Fragen rund um IT-Security.

Biw Bank AG



Die biw Bank AG ist eine Vollbank und teilnehmendes Institut am Einlagensicherungsfonds Deutscher Banken e.V. Als Outsourcing- sowie Transaktionspartner bietet das Unternehmen Kooperationspartnern White Label Banking-Lösungen an. Kunden, zum Beispiel Unternehmen aus dem Fintech-Bereich, können auf das Angebot der biw Bank AG zurückgreifen, das gesamte Dienstleistungsspektrum nutzen und alle aufsichtsrechtlichen und gesetzlichen Anforderungen erfüllen, ohne eine eigene Banklizenz erwerben zu müssen. Die angebotenen Leistungen der biw Bank AG umfassen das gesamte Bankdienstleistungsspektrum, z.B. Online Brokerage, Capital-Markets Transaktionen, Kreditgeschäft, Bargeldversorgung über Geldautomaten oder Online-Konto- und Depotöffnungen.

Kunden der biw Bank AG sind neben den beiden Gruppenunternehmen flatex und VITrade z.B. auch Fintech-Startups wie Savedo, Zinspilot oder auxmoney

Strategische Ausrichtung

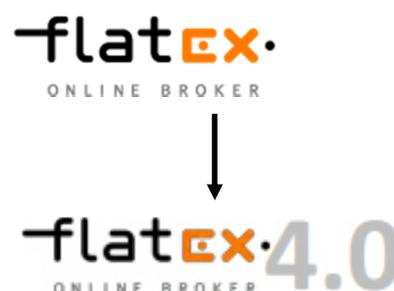
Die FinTech Group AG verfolgt das Ziel, eines der führenden Financial-Services-Technologie-Unternehmen Europas zu werden. Es sollen über das gesamte Finanzdienstleistungsspektrum hinweg Online-Bankdienstleistungen angeboten und disruptive Technologien und Geschäftsmodelle entwickelt und finanziert werden.

In diesem Zusammenhang ist die Übernahme der XCOM AG und damit der biw Bank AG ein wesentliches Element zur Erreichung dieser Zielsetzung. Die Zusammenarbeit zwischen der biw Bank AG mit ihrer Bankkompetenz und der technologischen Kompetenz der XCOM AG begründet einen entscheidenden Vorsprung gegenüber Wettbewerbsmodellen, da gute Ideen im Fintech-Bereich häufig an regulatorischen Hürden in der Finanzbranche scheitern. Die XCOM AG und ihre Tochter biw Bank AG bilden eine schlagkräftige Einheit, um solchen Fintech-Modellen den notwendigen Nährboden für Wachstum zu geben. Da die biw Bank AG mit einer Vollbanklizenz ausgestattet ist, kann Partnern das gesamte Produktspektrum als Insourcing-Leistung angeboten werden.

In den kommenden Jahren sollen nunmehr die Synergien zwischen den einzelnen Gesellschaften der neu geformten Unternehmensgruppe gehoben und Marktchancen wahrgenommen werden. Dabei stehen insbesondere folgende strategische Leitlinien im Fokus der Entwicklung:

flatex AG

Die flatex AG fungiert als „Retail-Gesicht“ der Gruppe. Von einem derzeit reinen Online-Broker soll das Unternehmen über die kommenden Jahre hinweg unter dem Schlagwort „flatex 4.0“ zu einer kompletten Onlinebank ausgebaut werden. Dabei sollen neue Produkte angeboten werden, insbesondere um bei den Kunden zukünftig einen größeren „share of the wallet“ zu erreichen bzw. es soll die Wertschöpfungstiefe erhöht werden. Zudem sollen in den kommenden Jahren neue Features implementiert werden, wie zum Beispiel Social Trading Features, die in den vergangenen 2-3 Jahren deutschlandweit immer mehr an Beliebtheit hinzugewonnen haben. Auch das Thema e-Learning soll stärker adressiert werden, um die noch unterrepräsentierte Zielgruppe in der Altersklasse von 30-40 Jahren verstärkt anzusprechen.



Aber nicht nur inhaltlich soll die flatex AG ausgebaut werden, sondern auch regional. So soll die weitere Expansion nach Zentral- und Osteuropa ab dem Jahr 2016 vorangetrieben werden. Derzeit ist das Unternehmen in Deutschland und Österreich aktiv, wobei besonders in Österreich gerade ein starkes Wachstum verzeichnet wird. Durch die Geschäftsaufgabe des bislang führenden österreichischen Brokers und Wettbewerbers brokerjet kann flatex Österreich derzeit tausende neue Kunden gewinnen.

XCOM AG

Die XCOM AG wird auch in den kommenden Jahren das „technologische Herz“ der FinTech Group darstellen, mit einem Fokus auf die Entwicklung von Software-Lösungen für die gesamte Gruppe bzw. deren Kunden. Das Unternehmen zeichnet dabei eine langjährige Erfahrung bei der Entwicklung von Software für Banken aus, was auch in Zukunft fortgesetzt werden soll. XCOM beschäftigt über 200 Entwickler und vereint damit eine sehr hohe Entwicklungskompetenz, woraus zukünftig neue Softwareprodukte für neue Fintech-Ideen entstehen sollen, mit einem besonderen Fokus auch auf den B2B-Bereich. So soll zum Beispiel die breite Markteinführung des Mobile Payment Produkts kesh in 2016 forciert werden.



biw Bank AG

Die Banklizenz der biw Bank AG ermöglicht der gesamten FinTech Group eine unkomplizierte Realisierung neuer FinTech-Ideen. In den kommenden Jahren soll auf dieser Basis vor allem das B2C-Geschäft weiter ausgebaut werden, wobei es die Zielsetzung ist, die biw Bank AG als Key Player im Bereich des Payment Processings zu etablieren.



Einen wichtigen Schritt in diese Richtung konnte das Unternehmen im Juni 2015 mit der Kooperationsvereinbarung mit SafeCharge vollziehen. SafeCharge ist ein weltweit tätiger Anbieter von Services in den Bereichen Zahlungsverkehr, Technologie und Risikomanagement im Online und mobilen Geschäft und ist Partner für die Zahlungsabwicklung vieler e-commerce-Händler. Für die Ausweitung des Europageschäfts greift SafeCharge nun auf die umfassenden Banking-Leistungen von XCOM und der biw Bank zurück. Gleichzeitig beteiligte sich SafeCharge mit 5 % an der FinTech Group AG.

Ein Geschäftsfeld, das bis heute noch nicht adressiert wird, ist der wachstumsstarke Bereich des Consumer Lending. Dieses Geschäftsmodell soll in den kommenden Monaten realisiert werden, da hier ein hohes Wachstumspotenzial vorhanden ist. Durch die hohen und immer steigenden Kundeneinlagen ergeben sich entsprechende Möglichkeiten, das Consumer Lending-Geschäft schnell und mit hohen Zinsmargen zu etablieren (siehe auch *Prognosen*).

Partnernetzwerk im B2B-Geschäft (Auszug)



Quelle: FinTech Group

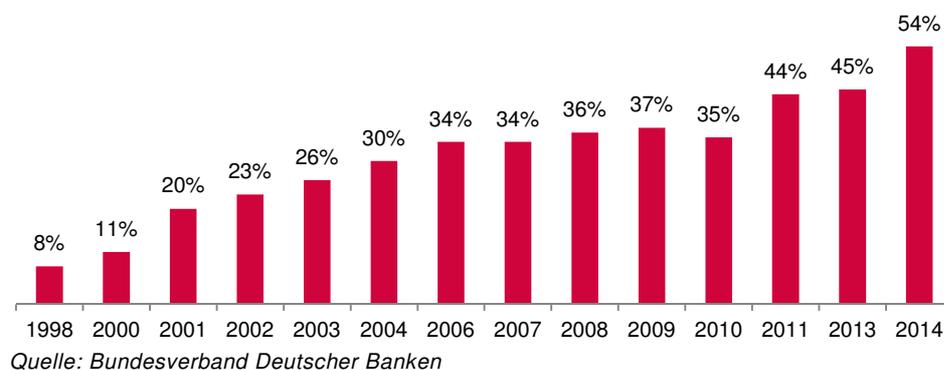
MARKT UND MARKTUMFELD

Online Banking und Mobile Banking

Online Banking hat sich in den vergangenen Jahren immer weiter etabliert. Allerdings ist die Durchdringung bei weitem noch nicht derart vorangeschritten, als dass man von einer flächendeckenden Nutzung sprechen könnte. Schon gar nicht ist Online Banking ein Selbstverständnis. Vor allem Sicherheitsbedenken werden noch immer als einer der wesentlichen Hemmnisse erachtet. Jedoch hat im Bereich Online Banking in den vergangenen vier Jahren eine deutliche Beschleunigung stattgefunden.

Während der Nutzungsanteil in Deutschland über mehrere Jahre hinweg bei einer Quote von zwischen 34-37 % pendelte, war zuletzt ein merklicher Anstieg auf 54 % zu verzeichnen. Der Hintergrund dessen dürfte die verstärkte Konzentration der Banken auf den Online-Bereich gewesen sein, einhergehend mit Verbesserungen in den Bereichen Technologie und Nutzerfreundlichkeit.

Anteil der Nutzer von Online-Banking in Deutschland (in %)



Mit der Etablierung neuer Online-Geschäftsmodelle im Finanzdienstleistungsbereich (Fintech) nimmt nunmehr der Umfang der online basierten Finanzdienstleistungen zu. Standen vor wenigen Jahren vor allem klassische Bankdienstleistungen wie etwa Überweisungen zur Verfügung, reicht die Palette bereits heute viel weiter, von Mobile Payment, über Online Lending, bis hin zu Kreditgeschäften.

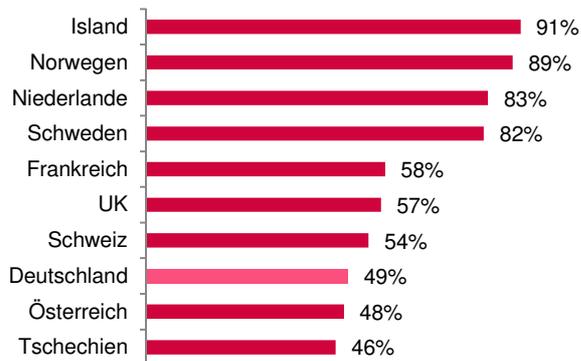
Ein wesentlicher Wachstumstreiber des Online-Banking ist auch die Erweiterung hin zum Mobile Banking. Mit dem Siegeszug des Smartphones hat auch dieser Bereich massiv an Bedeutung gewonnen und wird durch immer mehr Nutzer in Anspruch genommen. Hier sieht die Fintech-Branche für die kommenden Jahre ein hohes Wachstumspotenzial, insbesondere auch vor dem Hintergrund der sich immer mehr etablierenden Möglichkeiten des Mobile Payments.

Die FinTech-Gruppe ist unseres Erachtens aber nicht nur technologisch in einem hochspannenden Bereich aktiv. Auch der Standort Deutschland bietet gute Chancen. Denn im Vergleich zu vielen anderen Ländern der Welt ist E-Banking und Mobile Banking in Deutschland noch stark unterentwickelt, so dass sich in den kommenden Jahren erhebliches Aufwärtspotenzial ergibt. Mit den richtigen Angeboten sollte das vorhandene Marktpotenzial in Deutschland erschlossen werden können. Dabei dürfte auch die Möglichkeit der FinTech Group des White Label-Bankings ein nicht unbedeutender Faktor sein.

Im Bereich des E-Banking sind vor allem die skandinavischen Länder führend, mit Nutzungsraten von über 80 %, während in Osteuropa die niedrigste Durchdringung vorhan-

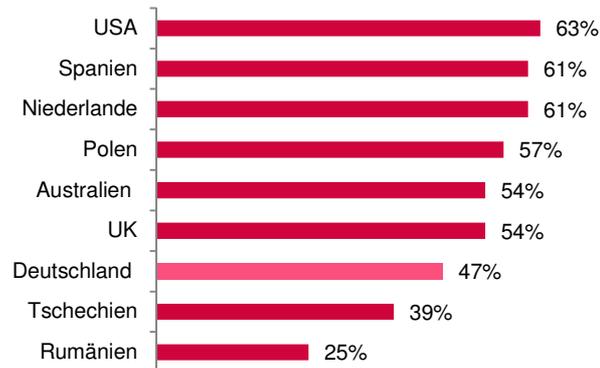
den ist. Nicht ganz so deutlich ist die Verteilung im Bereich Mobile Banking, wobei hier die angelsächsischen Länder eine klare Führungsrolle einnehmen. Deutschland ist mit 47 % Nutzeranteil jedoch auch noch weit abgeschlagen. Die Zahlen lassen den Schluss zu, dass im Bereich des Mobile Bankings global noch einiges Aufwärtspotenzial vorhanden ist.

Anteil der E-Banking-Nutzer 2014 (in %)



Quelle: Bitkom, Eurostat (Stand: 02/15)

Nutzung Mobile Banking (in %)



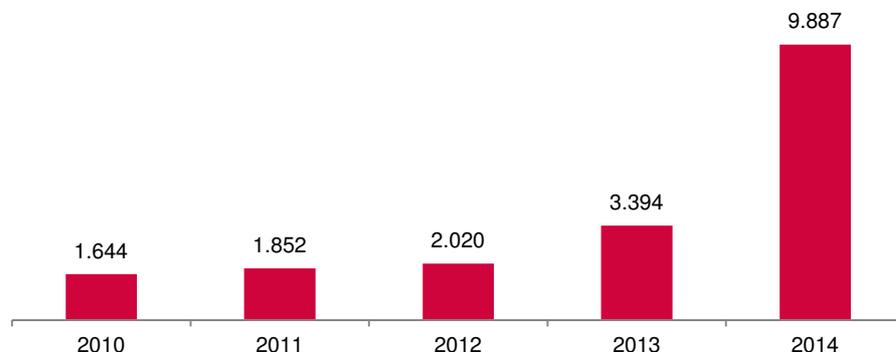
Quelle: ING-Diba

Der Fintech-Markt

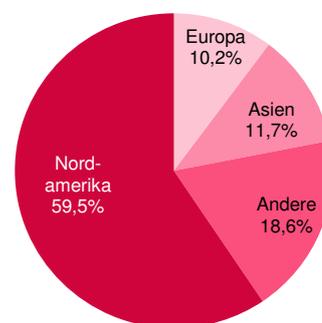
Das Wachstum der vergangenen Jahre, aber vor allem das zukünftige Wachstumspotenzial im Bereich des Online und Mobile Bankings, erwächst aus dem Fintech-Bereich, also aus modernen Technologien, welche einen disruptiven Charakter haben und den Finanzdienstleistungssektor revolutionieren.

In den vergangenen Jahren haben Investments in Fintech-Unternehmen einen enormen Anstieg erfahren. Allein in den USA wurden 2014 fast 10 Mrd. US-Dollar in Fintech-Unternehmen investiert. Das entspricht beinahe einer Verdreifachung gegenüber dem Vorjahr. Der Venture-Capital-Markt insgesamt legte im gleichen Jahr zwar ebenfalls um 63 %, aber bei weitem nicht so dynamisch wie das Fintech-Segment, zu.

Fintech-Deals und -Investments in den USA (in Mio. \$) und regionale Verteilung von Fintech-Investitionen (rechts)



Accenture, CB Insights

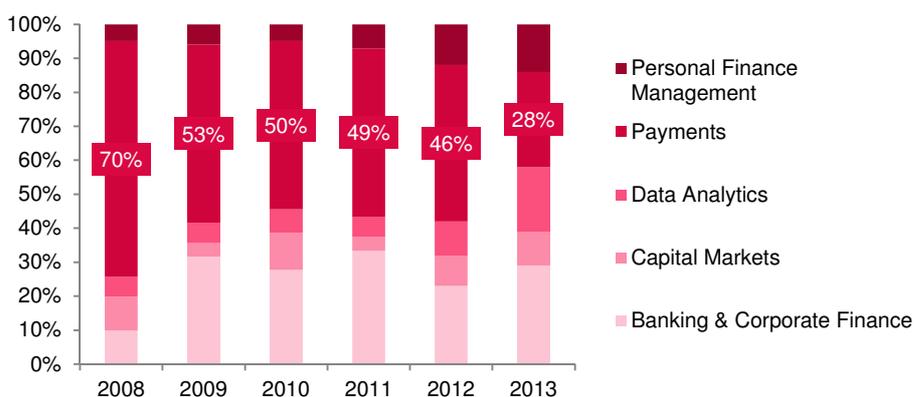


Rund 60 % des globalen Fintechvolumens wurden zuletzt in den USA investiert. Europa macht mit einem Anteil von gerade einmal 10 % nur einen Bruchteil aus. Vor allem in Deutschland gibt es nach einem Investitionsvolumen in 2014 von gerade einmal 82 Mio. US-Dollar noch deutliches Nachholpotenzial. Europaweit geben UK und Skandinavien im Bereich Fintech-Investments derzeit den Ton an.

Gemäß der Studie „The Future of Fintech and Banking: Digitally disrupted or reimaged?“ von Accenture waren die wichtigsten Investmentbereiche innerhalb der Fintech-Branche Payments, Lending, Trading Technologies sowie Wealth Management.

Insgesamt ist das Themenspektrum mit zunehmender Technologiedurchdringung der Finanzdienstleistungsbranche breiter geworden. Waren im Jahr 2008 noch 70 % aller Fintech-Investments auf das Thema Payments fixiert, macht dieser Bereich heute nicht einmal mehr ein Drittel aus. Vielmehr sind viele neue Anwendungsgebiete in den Segmenten Banking, Data Analytics oder Personal Finance Management in den vergangenen Jahren immer weiter in den Vordergrund gerückt.

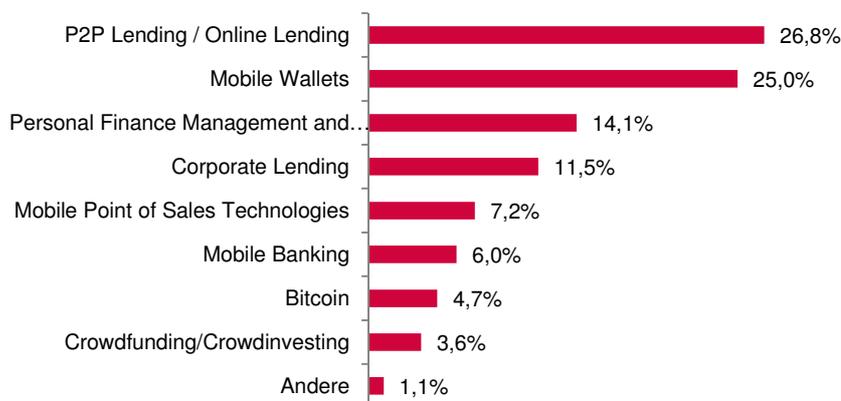
Investitionsbereiche in der Fintech-Branche (in %)



Quelle: CB Insights

Diesen Trend unterstreichen auch die Investmentvolumina in Fintech-Unternehmen, gegliedert nach Geschäftsmodellen im Jahr 2014. Mit 26,8 % des investierten Geldes in Fintech-Unternehmen war der Bereich P2P Lending (Peer-to-Peer-Lending) führend. Hierbei handelt es sich um die Vermittlung von Krediten zwischen Privatpersonen. Nach wie vor ist jedoch auch das Thema Mobile Payment / Mobile Wallet eines der bestimmenden Investmentziele, mit einem Anteil von 25 %. Nicht zuletzt gewinnt der Bereich Personal Finance und Management zunehmend an Bedeutung.

Anteil an gesamten Investments in Fintech-Unternehmen weltweit in 2014 (in %)

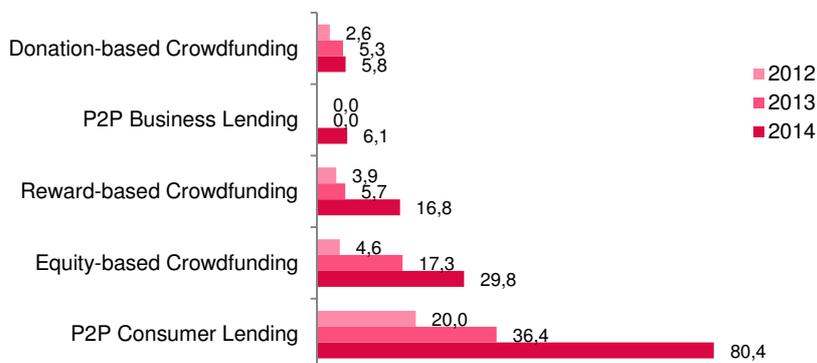


Quelle: "Money of the Future" Life.SREDA, GBC

Die hohe Dynamik im Bereich Lending bestätigt sich auch für Deutschland. Gemäß einer Ermittlung der Universität Cambridge machte der Bereich P2P Lending im Consumer-Segment das mit Abstand höchste Marktvolumen im Fintech-Bereich aus. Zudem war die Volumenentwicklung über die vergangenen 2 Jahre mit einer Vervielfachung auf

80,4 Mio. € signifikant. Aber auch der Bereich des P2P Lending an Unternehmen, dabei vor allem an kleine Unternehmen, gewinnt immer mehr an Bedeutung und sprang in 2014 unmittelbar auf ein Marktvolumen von immerhin 6,1 Mio. €.

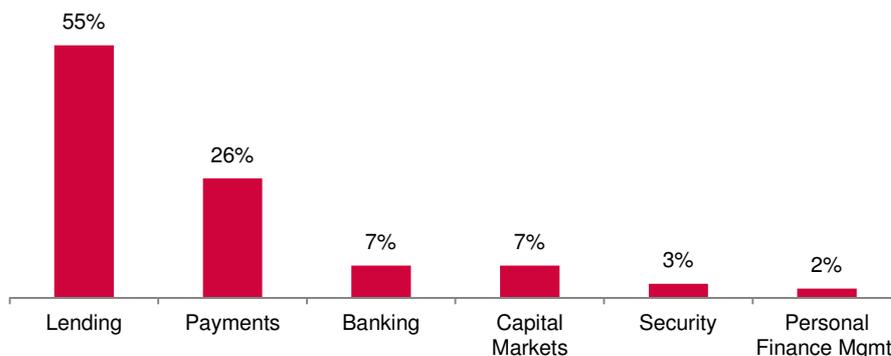
Marktvolumen alternativer Online-Finanzdienste in Deutschland nach Finanzierungsform (in Mio. €)



Quelle: Cambridge Judge Business School, Ernst & Young

Auch wenn der deutsche Fintech-Markt gegenüber den USA, UK oder Skandinavien noch unterentwickelt ist und sich vermutlich erst über die kommenden Jahre stärker hervortun wird, ist die thematische Verteilung im deutschsprachigen Raum ähnlich wie auf globaler Sicht. Den Großteil der Startup-Gründungen im Fintech-Segment fand bis 2014 im Bereich Lending statt, dicht gefolgt von Payments. Die weiteren Bereiche folgen mit deutlich kleineren Anteilen.

Fintech-Startups nach Bereich in 2014 in D-A-CH



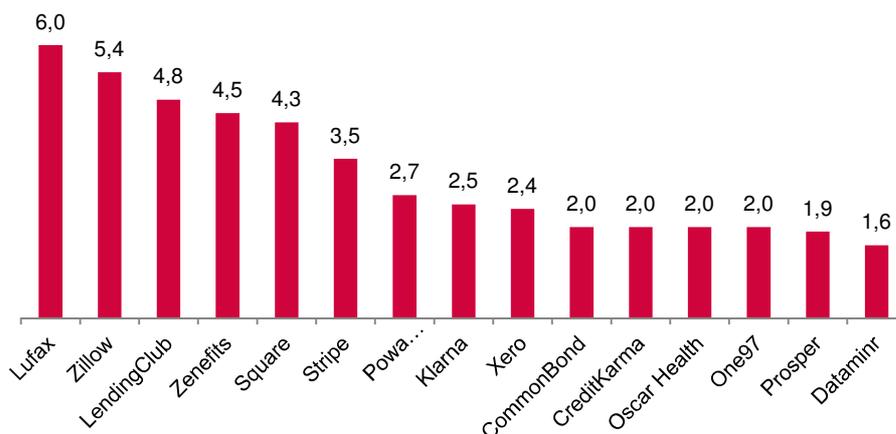
Quelle: Fintech Forum

Insgesamt betrachtet, ist der Fintech-Markt mit einer hohen Dynamik versehen. Vor allem ist die Branche inzwischen so weit entwickelt, dass sich klare Richtungen herauskristallisieren. Damit ist auch heute schon deutlich, dass die klassische Bankenwelt durch disruptive Technologien klar in Zugzwang gesetzt wird, wenn keine Marktanteile an neue Wettbewerber verloren gehen sollen. Andersherum betrachtet, sollten Banken mit einem guten Zugang zu solchen Technologien einen kompetitiven Vorteil haben. Mit dem Kauf der Technologiekompetenz der XCOM AG und dem Kundenzugang über die biw Bank im B2B-Bereich und flatex im B2C-Bereich ist die Fintech Group AG entsprechend gut positioniert, um vom starken Wachstum der Fintech-Branche zu profitieren. Zudem sollte sich der Einstieg in den Bereich Lending als vielversprechend erweisen.

Die Fintech-Branche wird erwachsen

Die Fintech-Brache ist zweifelsohne eine der derzeit am stärksten wachsenden Bereiche. Inzwischen sind weltweit über 12.000 Fintech-Unternehmen gegründet worden, die meisten davon in den USA und in Großbritannien. Inzwischen ist die Entwicklung schon weit vorangeschritten und beschränkt sich nicht nur auf initiale Ideen. Vielmehr werden einige der Fintech-Unternehmen bereits heute im Milliardenbereich bewertet. Gemäß Angaben von businessinsider.com soll es heute weltweit bereits 25 sogenannte Unicorns, also Start-ups deren Wert jenseits der 1 Milliarden US-Dollar-Grenze taxiert wird, geben.

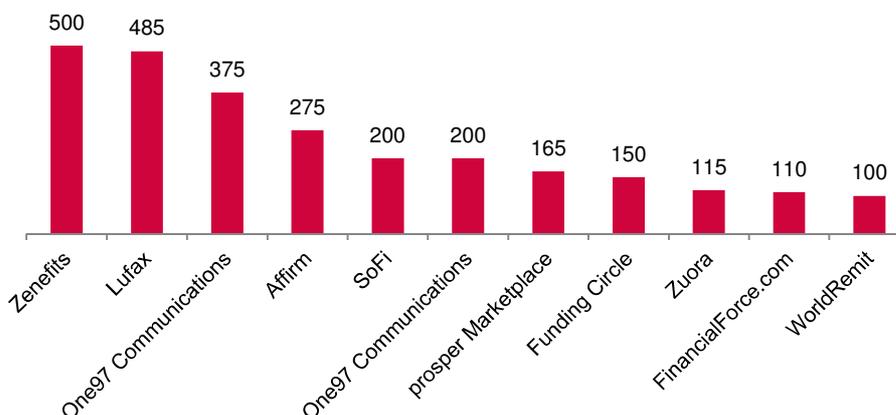
Die wertvollsten Fintech-Unternehmen weltweit (in Mrd. USD)



Quelle: Handelsblatt, GBC

Die hohe Dynamik in der Fintech-Branche und die damit verbundenen hohen Bewertungen der Unternehmen kommen aber auch bei den noch kleineren Unternehmen zum Tragen, was sich an den Finanzierungsrunden zeigt, bei denen sich Investmentbanken und Investoren beteiligen, um von der zukünftigen Entwicklung der Unternehmen zu profitieren. In seiner jüngsten Finanzierungsrunde konnte z.B. Zenefits, ein US-amerikanischer Anbieter von Human Resources-Services, beachtliche 500 Mio. US-Dollar einwerben. Auf diese Weise wird das erst 2013 gegründete Unternehmen mit 4,5 Mrd. US-Dollar bewertet. Bei der Finanzierungsrunde im Juni 2014 wurde gerade einmal ein Unternehmenswert von 500 Mio. US-Dollar angesetzt. Der Wert von Zenefits hat sich demnach binnen eines Jahres verneunfacht.

Die größten Fintech-Finanzierungsrunden 2015 weltweit (in Mio. USD)



Quelle: Forbes

Inzwischen ist die Branche sogar bereits so weit entwickelt, dass Unternehmen der Private Equity-Finanzierung erwachsen sind und Kapital über einen Börsengang eingesammelt haben. So ging bspw. Ende 2014 LendingClub an die Börse und sammelte dabei 1 Mrd. US-Dollar an frischem Kapital ein. Der erst 2006 gegründete Vermittler von Peer-to-Peer Krediten erreicht gegenwärtig einen Börsenwert von 4,84 Mrd. US-Dollar.

Mit einer Bewertung von rund 4 Mrd. US-Dollar ist in den USA nun ein weiteres Schwergewicht der Fintech-Branche an die Börse gegangen: Square, ein Kreditkartenabwickler, benannt nach der Form seiner Geräte mit denen man Kreditkartenzahlungen via Smartphone akzeptieren kann, sammelte mit seinem Börsengang 243 Mio. US-Dollar zur Wachstumsfinanzierung ein.

Aber auch in Europa ist der Fintech-Boom angekommen. Gerade erst wurde das britische Unternehmen Worldpay an die Londoner Börse gebracht, bei einem Emissionserlös von umgerechnet 2,9 Mrd. €. In Deutschland feierte zuletzt Ferratum, ein führender Anbieter von mobilen Konsumentenkrediten, sein Börsendebüt. Inzwischen notiert der Aktienkurs deutlich über dem Ausgabepreis von 17,00 €, was auf die gute Nachfrage nach Fintech-Geschäftsmodellen auch hierzulande hindeutet. Derzeit wird das finnische Unternehmen mit einem Wert von 480 Mio. € an der Börse gehandelt, bei einem Gewinn von 5,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2014.

Dass Investoren ein hohes Potenzial in der Fintech-Branche sehen, zeigen die Bewertungen der Unternehmen. Wenngleich Umsatz und Ergebnis häufig noch auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau tendieren, weisen viele Unternehmen, wie in der nachfolgenden Vergleichstabelle deutlich wird, Kurs-Gewinn-Verhältnisse jenseits der 40 auf.

Bewertung und Börsenmultiples ausgewählter Fintech-Unternehmen:

	Land	Wert in Mio.	Umsatz 2014 in Mio.	Gewinn 2014 in Mio.	KUV 14	KGV 14
PayPal	USA	\$38.686,42	\$8.061,00	\$419,00	4,80	92,33
WorldPay	UK	6.023,00 €	4.976,00 €	-0,08 €	1,21	negativ
Square	USA	\$4.279,28	\$850,19	-\$154,10	5,03	negativ
LendingClub	USA	\$4.844,16	\$211,13	-\$32,89	22,94	negativ
Wirecard	DE	5.581,79 €	601,03 €	107,93 €	9,29	51,72
SafeCharge	UK	£372,07	£49,99	£13,84	7,44	26,88
Ferratum	FI	481,70 €	70,51 €	5,62 €	6,83	85,71
Hypoport	DE	488,54 €	112,33 €	5,92	4,35	82,52

Quelle: Geschäftsberichte, IPO-Prospekte

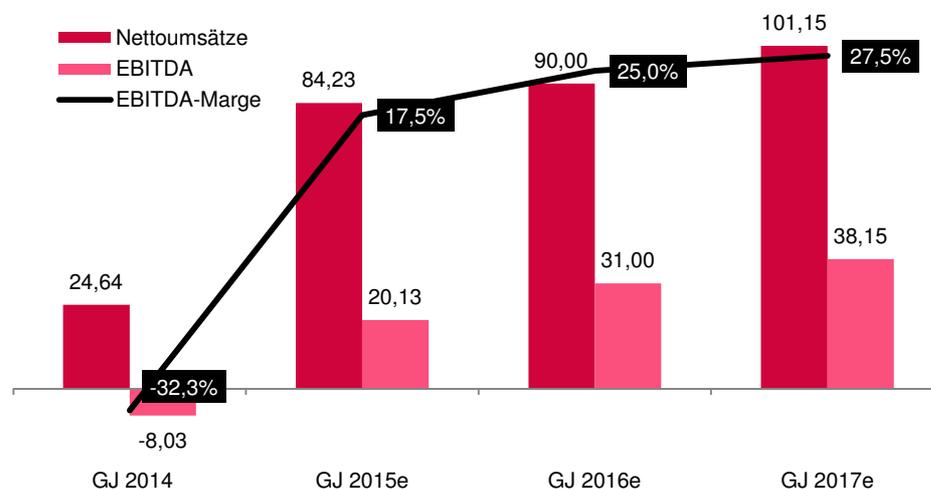
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2014		GJ 2015e		GJ 2016e		GJ 2017e	
Umsatzerlöse*	24,87	100,0%	114,96	100,0%	123,88	100,0%	138,49	100,0%
Umsatzaufwendungen*	-0,23	-0,9%	-30,73	-26,7%	-33,88	-27,3%	-37,35	-27,0%
Nettoerlöse	24,64	99,1%	84,23	73,3%	90,00	72,7%	101,15	73,0%
sonstige betriebliche Erträge	0,39	1,5%	4,00	3,5%	4,00	3,2%	4,00	2,9%
allg. Verwaltungsaufwendungen	-32,82	-132,0%	-58,00	-50,5%	-53,00	-42,8%	-56,00	-40,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	-1,52	-6,1%	-10,00	-8,7%	-9,00	-7,3%	-8,00	-5,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,02	-4,1%	-12,00	-10,4%	-10,00	-8,1%	-11,00	-7,9%
Abschreibungen auf Forderungen, Wertpapiere und Rückstellungen im Kreditgeschäft	-0,30	-1,2%	-0,20	-0,2%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Abschreibungen auf Beteiligungen	-0,01	0,0%	-3,75	-3,3%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Zuschreibungen auf Beteiligungen und im Anlagevermögen befindliche Wertpapiere	0,10	0,4%	0,10	0,1%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Erträge aus Auflösung des Fonds für allgemeine Bankrisiken	1,00	4,0%	2,00	1,7%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
EBIT	-9,54	-38,4%	6,38	5,6%	22,00	17,8%	30,15	21,8%
Ertragssteuern	1,96	7,9%	-1,92	-1,7%	-6,60	-5,3%	-9,04	-6,5%
sonstige Steuern	-0,01	0,0%	-0,06	-0,1%	-0,06	0,0%	-0,06	0,0%
Minderheitenanteile	0,00	0,0%	-0,50	-0,4%	-0,50	-0,4%	-0,50	-0,4%
Jahresüberschuss	-7,59	-30,5%	3,91	3,4%	14,84	12,0%	20,54	14,8%
EBITDA	-8,03		20,13		31,00		38,15	
in % der Nettoerlöse	neg.		17,5		25,0		27,5	
EBIT	-9,54		6,38		22,00		30,15	
in % der Nettoerlöse	neg.		5,6		17,8		21,8	
Ergebnis je Aktie in €	-0,49		0,24		0,92		1,27	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00	
Aktienzahl in Mio. Stück	16,21		16,21		16,21		16,21	

*Die Umsatzerlöse setzen sich zusammen aus Zinserträgen, Provisionserträgen, Handelsergebnis und sonstigen Erträgen, die Umsatzkosten setzen sich zusammen aus Zinsaufwendungen und Provisionsaufwendungen

Entwicklung der Nettoerlöse, EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: FinTech Group, GBC

Historische Geschäftsentwicklung

Hinweis: Die FinTech Group AG firmierte vor dem Jahr 2013 als flatex Holding AG. Insofern beziehen sich die Zahlen vor 2014 auf die flatex Holding AG. Im 1. HJ 2015 wurden 51,12 % an der XCOM AG erworben und seither entsprechend vollkonsolidiert. Eine wesentliche 100%ige Tochtergesellschaft der XCOM AG ist unter anderem die biw Bank AG.

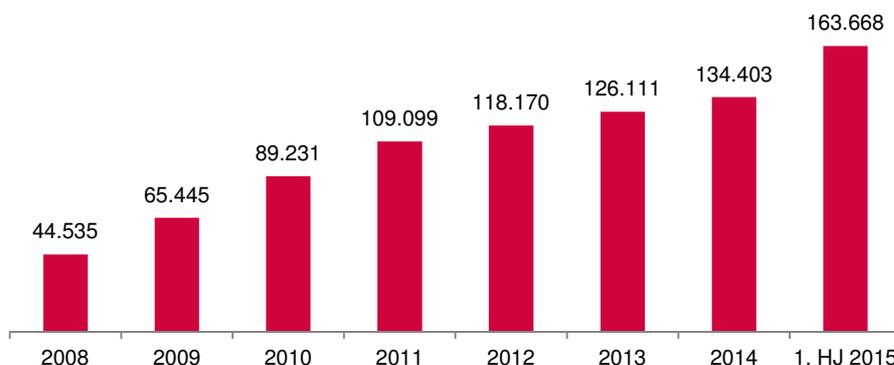
GuV (in Mio. €)	GJ 2012	GJ 2013	GJ 2014	1. HJ 2014	1. HJ 2015
Nettoerlöse	15,85	14,31	24,64	11,27	35,81
EBITDA (Marge)	1,48 (9,3 %)	-0,48 (neg.)	-8,03 (neg.)	--4,16 (neg.)	10,98 (25,7 %)
EBIT (Marge)	0,24 (1,5 %)	-1,23 (neg.)	-9,54 (neg.)	-4,96 (neg.)	5,62 (13,2 %)
Periodenergebnis	0,48	-1,14	-7,59	-3,95	3,21
EPS in €	0,05	-0,08	-0,49	-0,28	0,19

Quelle: FinTech Group, GBC

Entwicklung der Nettoerlöse

Über die vergangenen Jahre hinweg konnte die FinTech Group AG (vormals flatex Holding AG) die Kundenzahlen kontinuierlich steigern und damit den Grundstein für die erfolgreiche Entwicklung der Nettoerlöse (Provisionsergebnis + Zinsergebnis + Handelsergebnis) legen. Im 1. HJ 2015 erfuhr die Kundenzahl nochmals einen deutlichen Sprung um 21,8 % auf 163.668. Hintergrund dessen war die Übernahme der XCOM AG, mit welcher auch die biw Bank AG und damit fast 19.000 Kunden zum Konsolidierungskreis hinzukam. Aber auch organisch konnte die Kundenzahl beim Online-Broker flatex um fast 5 % auf 136.937 Kunden erhöht werden.

Entwicklung der Anzahl der Retailkunden



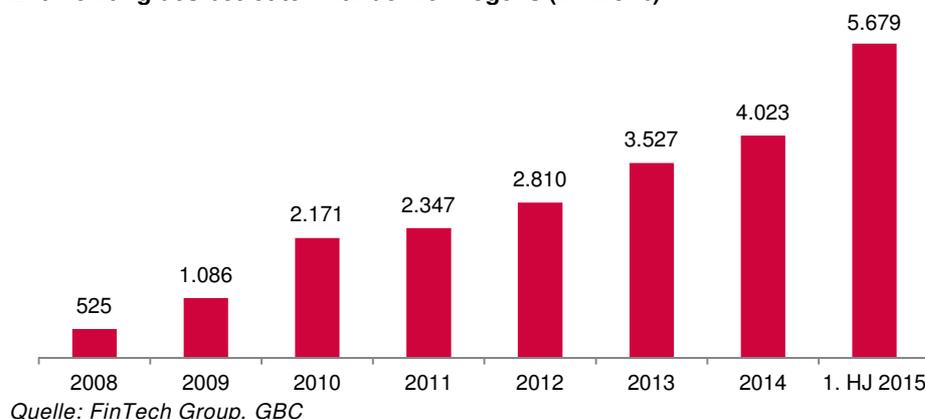
Quelle: FinTech Group, GBC

Beim betreuten Kundenvermögen waren die Steigerungen der vergangenen Jahre noch deutlicher. Neben der Erhöhung der Kundenzahl konnte demnach auch das betreute Vermögen pro Kunde immer weiter gesteigert werden. Lag dieses im Jahr 2010 durchschnittlich noch bei unter 25.000 € pro Kunde, waren es zum Ende des 1. HJ 2015 bereits fast 35.000 € pro Kunde. Die strategische Ausrichtung des Unternehmens, hin zu einer höheren Wertschöpfung pro Kunde, scheint also bereits in den vergangenen Jahren gefruchtet zu haben.

Per Ende des 1. HJ 2015 lag das betreute Kundenvermögen der FinTech Group AG bei 5,68 Mrd. € und damit um 41,2 % über dem Niveau zum Jahresende 2014. Der Anstieg des Kundenvermögens ist dabei nicht wesentlich auf die Übernahme der XCOM bzw. biw Bank AG zurückzuführen gewesen. Vielmehr war insbesondere bei flatex eine deutliche Erhöhung des Kundenvermögens zu beobachten. Hintergrund dessen dürfte neben

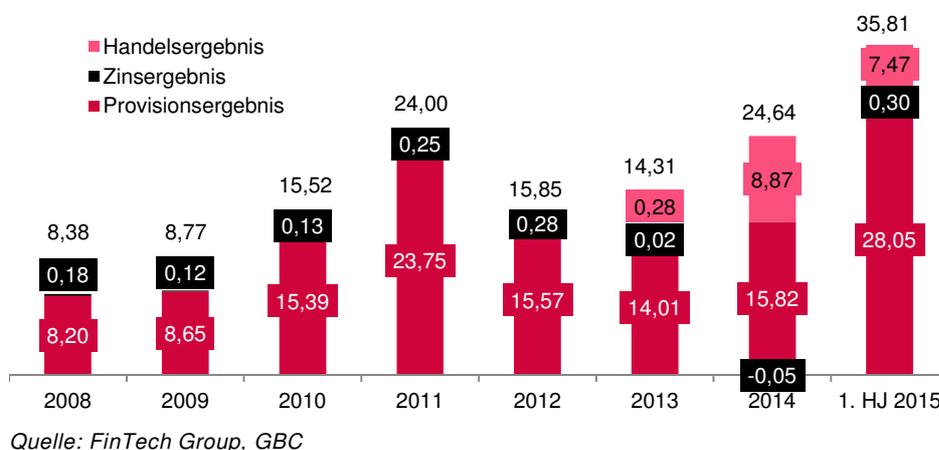
der guten Börsenphase im 1. HJ 2015 auch das Greifen der neuen strategischen Ausrichtung des Unternehmens gewesen sein, welche eine Erhöhung der Wertschöpfung je Kunde anstrebt.

Entwicklung des betreuten Kundenvermögens (in Mio. €)



Die erfreuliche Entwicklung bei den Kundenzahlen sowie dem Einlagenvolumen hat sich auch positiv auf die Nettoerlöse ausgewirkt, welche sich aus Provisionsergebnis, Zinsergebnis und Handelsergebnis zusammensetzen. Nicht nur konnte im GJ 2014 ein neuer Bestwert erzielt werden, im 1. HJ 2015 lagen die Nettoerlöse mit 35,81 Mio. € sogar bereits nach 6 Monaten über dem Gesamtjahreswert 2015.

Entwicklung der Nettoerlöse (Provisionsergebnis + Zinsergebnis + Handelsergebnis) (in Mio. €)



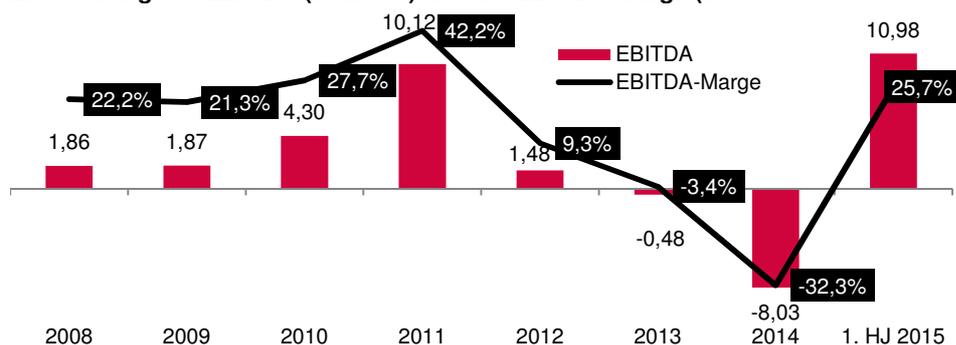
Das gute Ergebnis im GJ 2014 war maßgeblich geprägt durch ein Handelsergebnis in Höhe von 8,87 Mio. €. Dieses wiederum wurde durch die erstmalige Konsolidierung der CeFDex GmbH erreicht. Auch im 1. HJ 2015 wirkte sich das Handelsergebnis von CeFDeX in Höhe von 7,47 Mio. € positiv auf die Nettoerlöse aus. Zudem wirkte sich hinsichtlich CeFDex auch die Kooperation mit der Commerzbank AG positiv aus. Im Rahmen dessen übernimmt die Commerzbank den CFD-Orderflow von CeFDex, wofür als Gegenleistung eine Einmalzahlung in Höhe eines niedrigen zweistelligen Millionenbetrages an die FinTech Group AG sowie eine Provisionsbeteiligung mindestens über die nächsten 7 Jahre bezahlt wird. Das Zinsergebnis hingegen hatte in den vergangenen Jahren kaum eine Relevanz, was vor allem auch vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes und eines bisher nicht existenten Kredit- und Treasury-Geschäftes zu sehen ist.

Ergebnisentwicklung

Ergebnisseitig konnte im 1. HJ 2015 ebenfalls eine maßgebliche Verbesserung erreicht werden. Mit einem EBITDA in Höhe von -8,03 Mio. € stand in 2014 noch ein deutlich negatives Ergebnis zu Buche, trotz der guten Entwicklung der Nettoerlöse. Hierbei sind jedoch einige maßgebliche einmalige Sondereffekte zu berücksichtigen, welche sich aller Voraussicht nach in den kommenden Jahren nicht oder nicht in dieser Höhe wiederholen sollten.

Insbesondere wirkte sich das Ergebnis der Aktionärsbank von -13,18 Mio. € stark negativ aus. Das Unternehmen hatte erst Ende 2013 die Banklizenz erhalten und entsprechend in 2014 noch signifikante Anlaufverluste verursacht. Zudem konnte das Kundenzwachstum nicht wie erwartet vorangetrieben werden. Im Rahmen der Übernahme der XCOM AG hat sich die strategische Ausrichtung jedoch dahingehend verändert, dass die Aktionärsbank noch in 2015 oder spätestens Anfang veräußert werden soll, da mit der biw Bank AG nun eine weitere Vollbank zum Konzernverbund gehört. In Zukunft sollten aus dem Unternehmen damit keine Belastungen mehr entstehen und es ist mit einer erheblichen Entlastung der Kostenseite zu rechnen. Zudem wird regulatorisch gebundenes Kapital freigesetzt, das anderweitig zur Finanzierung weiteren Wachstums verwendet werden kann.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: FinTech Group, GBC

Erwähnenswert ist zudem die Ergebnisentwicklung des XCOM-Konzerns in 2014. Zwar wird XCOM erst seit dem Q2 2015 in den Konsolidierungskreis der FinTech Group AG einbezogen, jedoch sollte der Ergebnisbeitrag bereits in diesem Jahr merklich besser ausfallen, da bei der XCOM AG in 2014 ebenfalls Einmalaufwendungen anfielen. So mussten zum einen Neubewertungen der Rückstellungen für die Altersversorgung vorgenommen werden, was auf Grund des niedrigen Zinsniveaus notwendig wurde. Dies machte eine Ergebnisbelastung von 0,98 Mio. € aus. Auch bei der biw Bank AG fielen Sonderbelastungen durch die Zuführung in Fonds für allgemeine Bankrisiken gemäß § 340g HBG in Höhe von 1 Mio. € an. Beide Effekte sorgten beim XCOM-Konzern für einen Ergebnisrückgang von 2,30 Mio. € auf -1,19 Mio. €. Im GJ 2015 sollte sich dieser Betrag mit dem Wegfall der Einmalbelastungen wieder merklich erhöhen und im positiven Bereich liegen. Bereits im 1. HJ 2015 wurde wieder ein deutlich positives Periodenergebnis in Höhe von 1,32 Mio. € erwirtschaftet.

Nicht zuletzt schlug sich im 1. HJ 2015 der Einmalertrag aus der Auslizenzierung des Market Making für CFDs an die Commerzbank nieder. Unseres Erachtens sollte der Einmalertrag daraus im niedrigen zweistelligen Millionenbetrag gelegen haben. Bereinigt man zusätzlich noch die erwartungsgemäß in Zukunft entfallenden Belastungen aus der Aktionärsbank, welche im 1. HJ 2015 in einer Größenordnung von rund 5 Mio. € gelegen haben dürften, sollte die bereinigte EBITDA-Marge im 1. HJ 2015 bereits in der Nähe der 20 %-Marke gelegen haben.

Bilanzielle und finanzielle Situation

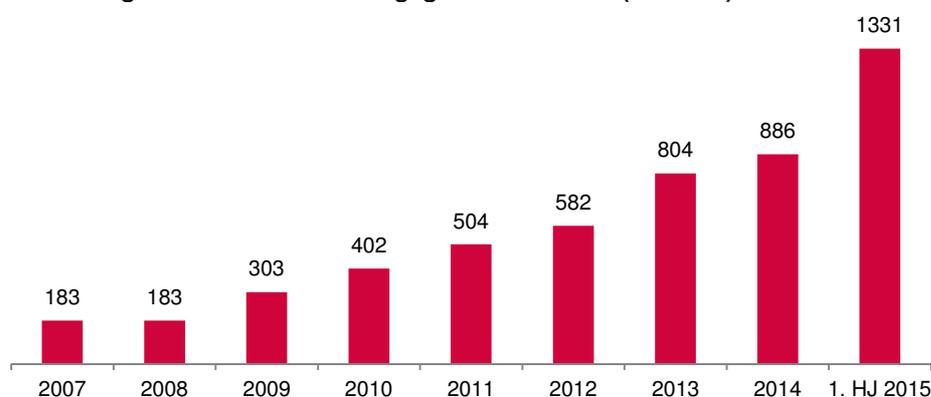
in Mio. €	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Eigenkapital	30,50	44,75	69,13
EK-Quote (in %)	59,9 %	47,7 %	4,4 %
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	0,14	28,18	1.331,33
Bilanzsumme	50,89	93,89	1.563,09
Betreutes Kundenvermögen	3.527	4.023	5.679

Quelle: FinTech Group, GBC

Auch bilanziell haben sich bei der FinTech Group AG im 1. Halbjahr 2015 wesentliche Änderungen durch die erstmalige Konsolidierung der XCOM AG ergeben. Mit der Akquisition der XCOM AG wurden auch sämtliche Tochterunternehmen, darunter die biw Bank AG, übernommen. In Folge dessen hat sich die Bilanzsumme von 93,89 Mio. € auf 1.563,09 Mio. € vervielfacht.

Auf der Passivseite sind diese Veränderungen vor allem durch den Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber den Kunden in Höhe von 1.331,33 Mio. €, was ca. 85 % der Bilanzsumme ausmacht, dominant. Bei diesen Zahlen handelt es sich um die Einlagen der Kunden von flatex, Vitrade und der biw Bank. Da die biw Bank bereits vor dem Aufkauf des XCOM-Konzerns die depotführende Bank für flatex-Kunden war, wurden diese Einlagen nur bei der biw Bank bilanziert und werden nun mit der Konsolidierung erstmals in der Konzernbilanz der FinTech Group AG aufgeführt.

Entwicklung der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden (in Mio. €)



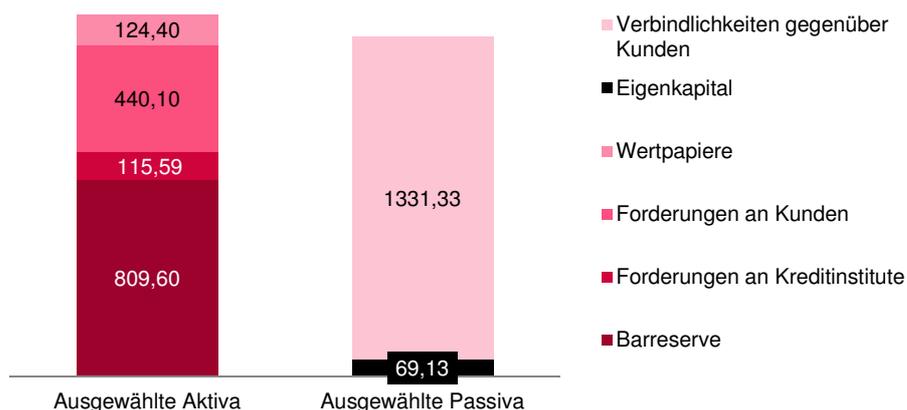
Quelle: FinTech Group, GBC; Von 2007 bis einschließlich 2014 handelt es sich um Werte der biw Bank AG. Der Wert zum 1. HJ 2015 stammt aus der Konzernbilanz der FinTech Group AG

Beim Eigenkapital der FinTech Group AG ist ein Anstieg von 44,75 Mio. € auf 69,13 Mio. € zu verzeichnen. Nachdem die FinTech Group AG bereits Ende 2014 mittels einer Barkapitalerhöhung 1.399.528 neue Aktien zu 9,35 € das Stück an Investoren ausgegeben hatte, kam es Anfang 2015 zu einer erneuten Kapitalerhöhung. Zur Unterstreichung der langfristigen, strategischen Kooperation hat die SafeCharge International Group Limited im Rahmen dieser Kapitalerhöhung 5 % der FinTech Group AG erworben. Der Kaufpreis betrug 10,08 Mio. € bzw. 12,45 € je Aktie.

Durch den enormen Anstieg der Bilanzsumme in Folge des erweiterten Konsolidierungskreises und im Verhältnis dazu unterproportionalen Anstieg des Eigenkapitals hat die FinTech Group AG nunmehr eine Eigenkapitalquote von ca. 4,4 % vorzuweisen. Im Branchenvergleich mit anderen Banken bewegt sich die Eigenkapitalquote damit im üblichen Rahmen.

Das Eigenkapital ist jedoch auch die maßgebliche Größe wenn es um die Verwendung der Kundeneinlagen geht, da ausgereichte Darlehen gemäß den Basel-Vorschriften mit entsprechendem Eigenkapital unterlegt sein müssen. Insofern halten wir es in den kommenden Perioden durchaus für denkbar, dass bei der biw Bank AG weitere Stärkungen des Eigenkapitals stattfinden könnten, um den bestehenden Spielraum bei der Verwendung der Kundeneinlagen für das Kreditgeschäft voll nutzen zu können.

Wesentliche Bilanzpositionen der FinTech Group AG



Quelle: FinTech Group, GBC

Auf der Aktivseite ist die Bilanzausweitung vor allem durch den Anstieg der Barreserven und dabei vor allem des Guthabens bei Zentralnotenbanken von 5,30 Mio. € auf 809,60 Mio. € geprägt. Die Forderungen gegenüber Kunden, also das Volumen der ausgereichten Kredite, stellte zum 1. HJ 2015 mit 440,10 Mio. € den zweitgrößten Aktivposten dar. Die hohen Zentralbankguthaben machen das Potenzial der FinTech Group AG deutlich, dass durch eine Ausweitung des Kreditgeschäfts in den kommenden Jahren noch gehoben werden kann.

Ein Großteil der Barreserven wird derzeit nicht aktiv genutzt und ist derzeit auf Grund der negativen Zinsen der Europäischen Zentralbank mit einem „Strafzins“ belegt. Um die derzeit nicht genutzten Ressourcen nutzbar zu machen, plant die FinTech Group den Einstieg in das margenstarke Geschäft des „technology based“ Peer-2-Peer/Consumer Lendings (siehe *Prognosen*).

Des Weiteren sind auf der Aktivseite auch die Wertpapierpositionen durch die Übernahme der XCOM auf nunmehr 124,40 Mio. € angewachsen. Diese Position beinhaltet insbesondere Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere in einer Größenordnung von 102,11 Mio. € sowie in deutlich kleinerem Umfang von 1,06 Mio. € auch Aktien und nicht festverzinsliche Wertpapiere.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Sehr starke Kundenbasis im B2C-Geschäft über flatex und ViTrade • Hohe B2B-Kompetenz über biw Bank • Hohe Tech-Kompetenz in der XCOM • Breiter Handlungsspielraum durch Vollbanklizenz • Hohes Entwicklungspotenzial durch das hohe, bisher ungenutzte Volumen an Kundeneinlagen • Aussichtsreiche Kooperationen mit starken Partnern (z.B. Commerzbank, SafeCharge) 	<ul style="list-style-type: none"> • Zur Veräußerung stehende Aktionärsbank AG steuert derzeit noch hohe Verluste bei • Kundeneinlagen in hohen Volumina derzeit nicht aktiv genutzt, aber in aktuellen Verhandlungen mit Partnern diese einzusetzen (technology based peer-2-peer/consumer lending) • Derzeit noch komplexe Konzernstruktur befindet sich noch im Prozess der Optimierung • Zinsergebnis leistet derzeit auf Grund des derzeitigen Niedrigzinsumfeldes keinen nennenswerten Beitrag, aber Aufbau eines diversifizieren Kreditbuchs (Treasury) geplant
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Eine Stärkung der Eigenkapitaldecke bei der biw Bank AG würde die Möglichkeit eröffnen, bisher nicht aktiv genutzte Kundeneinlagen z.B. für den Bereich Consumer Lending zu verwenden • Die regionale Ausweitung des B2C-Geschäfts bei flatex könnte für eine Beschleunigung des Wachstums bei der Kundenzahl und den Kundeneinlagen sorgen • Kooperationen mit starken Partnern könnten das Wachstumstempo der FinTech Group AG maßgeblich beschleunigen • Durch die Veräußerung der Aktionärsbank und die Aufgabe des CFD Market Makings wird Kapital für andere Wachstumsbereiche freigesetzt • Kostensynergien durch Nutzung einer gemeinsamen Banklizenz im Konzern könnten zu deutlich höheren Ergebnis führen 	<ul style="list-style-type: none"> • Andere Anbieter im FinTech-Bereich könnten die Anforderungen der Kunden besser treffen und damit Wettbewerbsvorteile erlangen • Ein starker Marktrückgang könnte zu Wertverlusten bei im Eigenbestand gehaltenen Wertpapieren verursachen • Erhoffte Synergieeffekte zwischen den Konzerngesellschaften könnten sich langsamer heben lassen als geplant • Starke Marktverwerfungen könnten das Kundenwachstum temporär verlangsamen, so dass die mittelfristigen Wachstumsziele nicht erreicht werden

Prognosen

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e
Nettoerlöse	24,64	84,23	90,00	101,15
EBITDA (Marge)	-8,30 (neg.)	20,13 (17,5%)	31,00 (25,0%)	38,15 (27,5%)
EBIT (Marge)	-9,54 (neg.)	6,38 (5,6%)	22,00 (17,8%)	30,15 (21,8%)
Konzernjahresüberschuss	-7,59	3,91	14,84	20,54
EPS in €	-0,49	0,24	0,92	1,27

Quelle: GBC

Hinweis: Die Nettoerlöse inkludieren die Zinserträge und Provisionserträge, saldiert mit den Zinsaufwendungen und Provisionsaufwendungen, zuzüglich sonstigen Umsatzerlösen (z.B. Handelsergebnis).

Bisherige Erfolge im 1. HJ 2015

Auf dem eingeschlagenen Weg mit dem Ziel zu einem der führenden Fintech-Unternehmen in Europa zu werden, hat die FinTech Group AG im 1. HJ 2015 bereits einige wichtige Schritte vollzogen. Mit der Übernahme der XCOM AG konnte nicht nur die Wertschöpfungstiefe erhöht und das Angebotsspektrum deutlich erweitert werden, was die zukünftigen Entwicklungschancen positiv beeinflussen sollte. Sondern es konnte auch ein anorganischer Umsatzsprung vollzogen werden, der das Unternehmen in eine neue Größenordnung hebt.

Darüber hinaus hat die FinTech Group im 1. HJ 2015 bereits wesentliche Meilensteine beim Ausbau des Kooperationsnetzwerkes erreicht, welche jeweils zu zusätzlichen Umsatzbeiträgen in den kommenden Perioden führen sollten. Zu nennen ist hierbei vor allem die Kooperation mit der SafeCharge International Group Limited. Für die Ausweitung des Europageschäfts greift SafeCharge nun auf die umfassenden Banking-Leistungen von XCOM und der biw Bank zurück. Gleichzeitig beteiligte sich SafeCharge mit 5 % an der FinTech Group AG. Darüber hinaus sehen beide Unternehmen für die Zukunft weiteres Potenzial für eine Erweiterung der Zusammenarbeit.

Über die Kooperation mit der Commerzbank AG, welche den CFD-Orderflow von der FinTech Group AG übernimmt, sollte dem Unternehmen über die nächsten 7 Jahre - neben einer Einmalzahlung in Höhe eines schätzungsweise niedrigen zweistelligen Millionenbetrages im Jahr 2015 - eine jährliche Provisionsbeteiligung zufließen und die Umsatzerlöse entsprechend erhöhen.

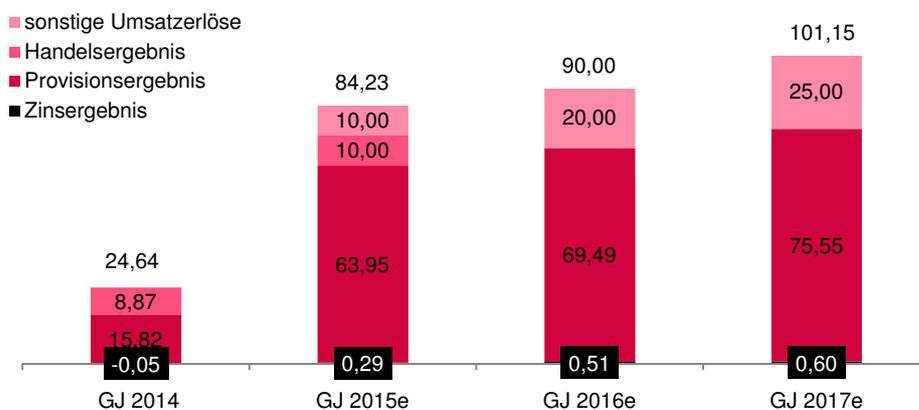
Zu nennen ist auch die im 1. HJ 2015 geschlossene Kooperation der biw Bank AG mit dem niederländischen Unternehmen fashioncheques S.A. Das Unternehmen vertreibt Gutscheine, die in 15.000 Verkaufsstellen eingelöst werden können. Nun möchte das Unternehmen das Geschäft auf Deutschland und die Schweiz ausweiten. Die biw Bank agiert dabei im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr als eGeld-Emittent.

Nicht zuletzt wurde die ebenfalls börsennotierte mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG als neuer Kunde der biw Bank AG gewonnen. Die biw Bank übernimmt nunmehr seit Mitte des Jahres die gesamte Wertpapierabwicklung für mwb.

Umsatzentwicklung

Die sehr positive Entwicklung des 1. HJ 2015 zu Grunde gelegt, gehen wir auch für das GJ 2015 von einer maßgeblichen Verbesserung der Nettoerlöse aus. Dabei sollte sich die Übernahme der XCOM AG noch deutlicher bemerkbar machen, da das Unternehmen erst seit dem 2. Quartal konsolidiert wird. Der XCOM-Konzern, also insbesondere die XCOM AG und die biw Bank AG, erwirtschafteten nach unserer Einschätzung im Jahr 2014 rund 60 Mio. € Umsatzerlöse und sollte im GJ 2015 eine Steigerung auf rund 65 Mio. € erreichen können. Positiv sollte sich in 2015 noch der Einmalertrag aus der Auslizenzierung des CFD-Market Makings sowie ein positives Handelsergebnis von CeFDex niederschlagen, das zum 01.11.15 an die Commerzbank überging, aber bis zum Halbjahr 2015 bereits 7,5 Mio. € Handelsergebnis beisteuerte. Das Zinsergebnis sollte auch auf Gesamtjahressicht vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes eine untergeordnete Rolle spielen.

Erwartete Entwicklung der Nettoerlöse nach Bereichen (in €)



Quelle: GBC

Insgesamt erwarten wir für das GJ 2015 Nettoerlöse in Höhe von 84,23 Mio. €, das in 2016 mit prognostizierten 90,00 Mio. € nochmals übertroffen werden sollte. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der in 2015 verbuchte Einmalertrag durch Auslizenzierung des CFD Market Makings durch eine jährliche Erfolgsbeteiligung ersetzt wird, welche 40 % der Gewinne betragen soll, die aus diesem Geschäft generiert werden. Zudem sollte dadurch in 2016 kein Handelsergebnis mehr anfallen. Insofern ist der erwartete organische Zuwachs in 2016 höher.

Kompensiert werden sollten die entfallenden Bestandteile der Nettoerlöse durch weitere Steigerungen des Provisionsergebnisses bei flatex sowie einer anhaltenden Dynamik bei XCOM. Bei XCOM, respektive der biw Bank, sollten sich die Kooperationen bemerkbar machen, die bereits in 2015 geschlossen wurden, etwa mit SafeCharge. Zudem arbeitet das Unternehmen derzeit auch aktiv an weiteren Modellen, mit denen noch ungenutzte Potenziale gehoben werden sollen. Diese liegen insbesondere in den hohen Einlagen der biw Bank, die mehr als 1 Mrd. € betragen.

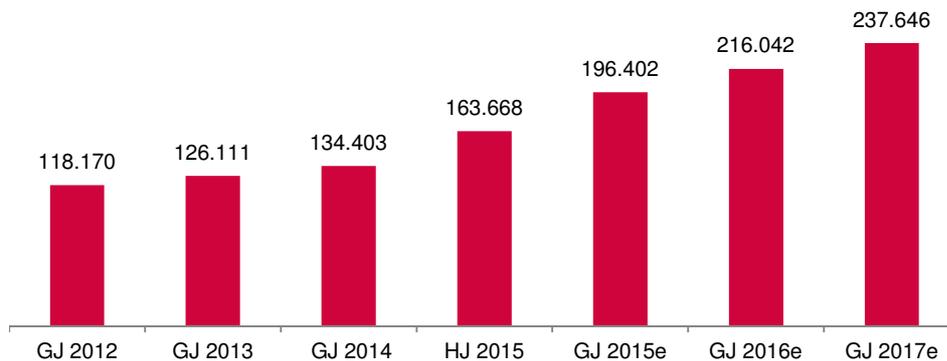
Insbesondere plant das Unternehmen in dem stark wachsenden Bereich des technology-based Peer-to-Peer/Consumer-Lendings aktiv zu werden, also dem Bereich der Mikro-Privatkredite. Das Geschäft soll über entsprechende Kooperationen mit etablierten Unternehmen in diesem Bereich betrieben werden, so dass die FinTech Group dabei nur sehr geringe Risiken eingeht und gleichzeitig die vorhandenen Potenziale effizient ausnutzt. Aus dem Lending-Geschäft verspricht sich das Unternehmen angesichts des hohen Einlagenvolumens über die kommenden Jahre signifikante Umsatzbeiträge. Wir

erwarten ca. 10 Mio. € an zusätzlichen Umsatzerlösen aus dem Lending-Geschäft ab dem Jahr 2016, mit steigender Tendenz in den Folgejahren.

Ein weiterer wichtiger Baustein für den Unternehmenserfolg der kommenden Jahre wird auch die Weiterentwicklung von flatex sein. Ziel ist es nicht nur die Kundenzahlen weiter zu steigern, sondern in Zukunft auch durch die Ausweitung des Angebotes einen größeren „share of the wallet“ zu erhalten, also das Volumen pro Kunde zu erhöhen. Unter dem Schlagwort „Projekt Flatex 4.0“ sollen den Kunden innovative Angebote und eine breite Produktpalette zur Verfügung gestellt und die Nutzung und Handhabung der Plattform vereinfacht werden, um die Attraktivität gegenüber anderen Brokern weiter zu erhöhen.

Der Ausbau der Kundenzahl sollte sich bereits in 2015 klar zeigen. Bereits im 1. HJ 2015 stieg die Anzahl der Kunden um über 20 % auf 163.668. Neben der Übernahme von XCOM war auch bei flatex eine Fortsetzung des Kundenwachstums erkennbar. Hohe Potenziale ergeben sich dabei auch in Österreich, wo flatex seit 2014 aktiv ist. Mit der Geschäftsaufgabe des bislang dort führenden Online-Brokers brokerjet, kann flatex Österreich derzeit massiv Kunden hinzugewinnen. Das Unternehmen rechnet allein im 2. HJ 2015 mit 10.000 neuen Kunden in Österreich. Bei flatex Deutschland sollte die Marke von 150.000 Kunden zum Jahresende erreicht werden. Insgesamt gehen wir daher davon aus, dass die Schwelle von 200.000 Kunden über die gesamte FinTech Group hinweg bis Jahresende knapp erreicht wird.

Anzahl der Kunden



Quelle: FinTech Group, GBC

Ergebnisprognosen

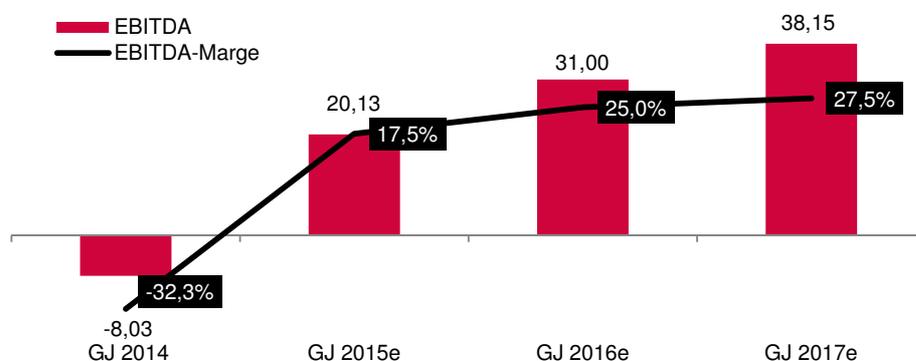
Mit der Übernahme der XCOM AG wächst die FinTech Group AG nicht nur in eine neue Umsatzgröße hinein, sondern vollzieht auch ergebnisseitig eine maßgebliche Veränderung. Hintergrund dessen ist nicht nur der positive Ergebnisbeitrag des XCOM-Konzerns, sondern auch die dadurch mögliche Verschlankeung der Konzernstruktur. So soll noch im laufenden Jahr der Verkauf der Aktionärsbank vollzogen werden, welche vor dem Hintergrund der mit der XCOM übernommenen biw Bank AG keine strategische Notwendigkeit mehr für die FinTech Group besitzt. Da das Unternehmen auf Grund der erst jungen Geschäftstätigkeit zuletzt noch stark defizitär war, wird sich der Verkauf ab 2016 dann stark ergebnisentlastend auswirken. Nach einem negativen Ergebnisbeitrag in 2014 von rund 13 Mio. €, rechnen wir für 2015 nochmals mit einer Belastung von ca. 10 Mio. €. Entsprechend verbessert sollte das Ergebnis dann in 2016 ausfallen.

Insofern erwarten wir für das GJ 2016 ein EBITDA in Höhe von 31,00 Mio. €, nachdem für 2015 20,13 Mio. € erreicht werden sollten. Dabei ist zu beachten, dass der hohe Einmalertrag aus der CFD-Partnerschaft mit der Commerzbank in 2015 in etwa in gleicher Höhe ergebniserhöhend wirkt, wie die Aktionärsbank das Ergebnis noch belastet.

Insofern ist der erwartete EBITDA-Zuwachs um 54 % in 2016 als rein organisch zu betrachten.

Auch bei der EBITDA-Marge sollte sich eine deutliche Verbesserung einstellen. Wir rechnen mit 17,5 % bereits im GJ 2015 und mit einer weiteren Verbesserung in 2016 auf dann 25,0 %. Im GJ 2014 wurde auf Grund der Belastungen durch die Aktionärsbank noch ein Verlust in Höhe von -8,03 Mio. € erwirtschaftet, wobei um diesen bereinigt ebenfalls bereits eine EBITDA nahe der 20 %-Marke zu verzeichnen war. Insofern wirkt die Übernahme der XCOM AG durch die dadurch mögliche Straffung des Konzerns bereits jetzt stark werterhöhend. Zusätzlich ist aus den erzielbaren Synergieeffekten zwischen den Konzerngesellschaften in den kommenden Jahren eine weitere Verbesserung der Wertschöpfung zu erwarten. Mittelfristig hält das Unternehmen EBITDA-Margen von 30 % für erreichbar.

Erwartete Entwicklung EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)

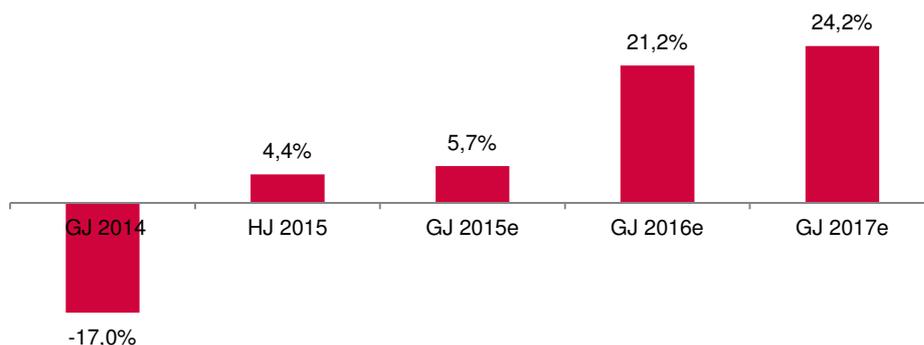


Quelle: GBC

Im Zuge der verbesserten EBITDA-Beiträge erwarten wir auch Verbesserungen auf der Ebene des Jahresüberschusses. Für das GJ 2015 gehen wir hierbei von 3,91 Mio. € aus, wobei das Ergebnis noch durch einmalige Wertberichtigungen von Wertpapieren bei der biw Bank AG in Höhe von knapp 4 Mio. € belastet sein dürfte. Für die Jahre 2016 und 2017 sollten hingegen dann mit Werten von 14,84 Mio. € sowie 20,54 Mio. € merklich höhere Niveaus beim Jahresüberschuss erreicht werden können.

Im Zuge der erwartungsgemäß deutlichen Ergebnissteigerungen gehen wir auch davon aus, dass die Eigenkapitalrendite merklich verbessert werden kann. Nachdem im GJ 2014 (unbereinigt) noch ein negativer Wert erreicht wurde, sollte in den kommenden Jahren ein Wert von rund 25 % als Zielgröße möglich sein. Entsprechend deutlich wird das hohe Wertschöpfungspotenzial für die Aktionäre, sollte das Unternehmen die Entwicklung wie geplant umsetzen können.

Erwartete Entwicklung der Eigenkapitalrendite (in %)



Quelle: GBC

BEWERTUNG

Modellauswahl

Für die Bewertung der FinTech Group AG haben wir ein Residual-Einkommens-Modell herangezogen, wobei mittels der Differenz aus Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten die Überschussrendite der Schätzperioden bestimmt wird. Dabei haben wir für die Schätzperioden 2015 bis 2017 konkrete Erwartungen hinsichtlich der Jahresüberschüsse und sich daraus ergebenden Veränderungen des Eigenkapitals formuliert. Daraus lassen sich die erwarteten Eigenkapitalrenditen ableiten. Die erwirtschaftete Überschussrendite einer Periode lässt als Produkt mit dem Eigenkapital das Residualeinkommen des Geschäftsjahres ableiten. Die erwarteten Residualeinkommen werden sodann mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Zur Bestimmung des Endwertes setzen wir ein Premium auf den aktuellen Buchwert an.

$$\text{Fairer Unternehmenswert} = EK_0 + \sum_{t=1}^T \frac{(ROE_t - r)EK_{t-1}}{(1+r)^t} + \frac{P_T - EK_T}{(1+r)^T}$$

EK =	Eigenkapital	ROE =	Eigenkapitalrendite
P =	Premium auf den Buchwert	r =	Eigenkapitalkosten
t =	Schätzperiode	T =	letzte Schätzperiode

Bestimmung der Kapitalkosten

Der maßgebliche Diskontierungssatz für die Verwendung im Residual-Einkommens-Modells sind die Eigenkapitalkosten. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die Marktrisikoprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,50 %.

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

Das unadjustierte Beta (raw beta) von 0,48 (Quelle: ThomsonReuters) haben wir nach der von Marshall Blume vorgeschlagenen Methode $(2/3) \cdot (\text{unadjusted beta}) + (1/3) \cdot (1,0)$ adjustiert. Das daraus resultierende adjustierte Beta in Höhe von 0,65 ziehen wir für die Bestimmung der Eigenkapitalkosten heran.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 5,1 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Zur Bestimmung des Endwertes haben wir Eigenkapitalkosten von ebenfalls 5,1 % verwendet.

Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis

	1. HJ 2015	2015e	2016e	2017e	Endwert
Eigenkapital	69,13	70,02	84,86	105,40	
Jahresüberschuss		3,91	14,84	20,54	
Eigenkapitalrendite		5,7%	21,2%	24,2%	25,0%
Eigenkapitalkosten		5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Überschussrendite		0,6%	16,1%	19,1%	19,9%
Buchwert-Faktor		1,1	4,2	4,8	4,9
Residualeinkommen		0,39	11,27	16,22	412,16
Barwert der Residualeinkommen		0,39	10,69	14,63	371,76

Zum 31.12.2014 wies die FinTech Group ein Eigenkapital in Höhe von 44,75 Mio. € auf. Mit der Übernahme der XCOM AG erhöhte sich dieses jedoch maßgeblich auf 69,13 Mio. €. Aufgrund dessen haben wir im Rahmen der Berechnung der Eigenkapitalrendite für das GJ 2015 den Halbjahreswert als Berechnungsgrundlage herangezogen. Die Eigenkapitalkosten haben wir mit 5,1 % über den konkreten Betrachtungszeitraum hinweg sowie zur Endwertbestimmung konstant belassen.

Angesichts der unserer Ansicht nach guten Entwicklungschancen der kommenden Jahre sollte die Fintech Group AG nachhaltige Eigenkapitalrenditen in Höhe von 25 % erwirtschaften können. Unter der Annahme Eigenkapitalkosten von 5,1 % im Endwert sollte damit eine nachhaltige Überrendite mit dem Faktor ~4,9 erreichbar sein. Bei einem im Endwert unterstellt gegen 0 % konvertierenden Wachstum entspricht dies einer Bewertung zum 4,9-fachen Buchwert. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 4,9 angesetzt.

Barwert der Residualeinkommen 2015 – 2017 in Mio. €	25,70
Barwert der Residualeinkommen Endwert in Mio. €	371,76
Summe der Barwerte in Mio. €	466,59
Minderheitenanteile	11,28
Wert des Eigenkapitals in Mio. €	455,31
Ausstehende Aktien in Mio.	16,20
Fairere Unternehmenswert je Aktie in €	28,10
Aktienkurs aktuell in €	17,80
Aufwärtspotenzial	57,9 %

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt einen Wert in Höhe von 455,31 Mio. €. Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 16,20 Mio. Stück ergibt sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie von 28,10 €. Angesichts eines derzeitigen Aktienkurses von 17,80 € ergibt sich damit ein Aufwärtspotenzial je Aktie in Höhe von fast 60 %. Daraus lässt sich klar das Rating KAUFEN ableiten.

Peer-Group-Bewertung

Um die Bewertung nach dem Residual-Einkommensmodell zu verifizieren, haben wir zusätzlich eine Peer-Group-Bewertung vorgenommen. Dabei haben wir als Vergleichsunternehmen exemplarisch verschiedene Gesellschaften aus den USA, Großbritannien und Deutschland herangezogen, welche im Fintech-Bereich aktiv sind.

Unternehmen	Kurs zum 03.12.15	Market Cap (in Mio.)	KUV 2015e	KUV 2016e	KUV 2017e	KGV 2015e	KGV 2016e	KGV 2017e	KBV
PayPal	\$31,75	\$38.686,42	4,19	3,61	3,13	32,60	25,46	20,78	4,16
Lendingclub	\$12,82	\$4.810,06	11,42	6,90	4,79	0,00	333,57	70,68	5,21
Safecharge	£2,46	£372,07	5,58	4,62	4,00	24,58	20,09	16,90	2,54
Wirecard	45,20 €	5.581,79 €	7,35	6,08	5,11	36,92	29,16	23,56	6,21
Ferratum	25,50 €	481,70 €	4,47	2,93	2,02	44,40	21,75	12,48	7,33
Hypoport	78,86 €	488,54 €	3,73	3,38	2,88	42,97	42,22	29,88	15,79
FinTech Group	17,80 €	288,45 €	3,42	3,20	2,85	73,77	19,44	14,04	7,61
Median			5,03	4,11	3,56	34,76	27,31	22,17	5,71
Arithmetisches Mittel			6,12	4,59	3,65	30,24	78,71	29,05	6,87

Quelle: GBC AG; Thomson Reuters; Unternehmensangaben

Als Grundlage für die Bewertung auf Basis der Peer-Group ziehen wir die jeweils erwarteten Umsatzerlöse sowie Jahresüberschüsse für die Geschäftsjahre 2015 – 2017 sowie die Eigenkapitalwerte zum 30.06.2015 heran. Daraus ergeben sich gemäß den ermittelten Multiplikatoren die nachfolgenden fairen Bewertungen. Die Berechnung des fairen Unternehmenswertes der FinTech Group AG haben wir in einer gleichgewichteten Form der ermittelten fairen Multiplikatoren vorgenommen:

Faire Bewertung der FinTech Group AG nach Median (in Mio. €)

In Mio. €	KUV	Gewichtung	KGV	Gewichtung	KBV	Gewichtung
2015e	423,38	7,14%	135,93	7,14%	216,36	7,14%
2016e	370,27	7,14%	405,22	7,14%		
2017e	360,48	7,14%	455,35	7,14%		

Faire Bewertung der FinTech Group AG nach Mittelwert (in Mio. €)

In Mio. €	KUV	Gewichtung	KGV	Gewichtung	KBV	Gewichtung
2015e	515,71	7,14%	118,25	7,14%	260,48	7,14%
2016e	412,95	7,14%	1168,01	7,14%		
2017e	369,62	7,14%	596,61	7,14%		

Fairer Wert je Aktie gemäß Peer-Group **25,60 €**

Auf Grundlage der gleichmäßig gewichteten Multiple-Werte, ergibt sich ein nach Median und Mittelwert gewichteter Gesamtwert des Unternehmens in Höhe von 414,90 Mio. €. In der Gleichgewichtung des nach den beiden Bewertungsverfahren ermittelten fairen Unternehmenswertes, ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 25,60 €. Das Ergebnis des Residualmodells wird damit durch die Peer-Group bestätigt.

Fairer Wert je Aktie gemäß Peer-Group	25,60 €
Fairer Wert je Aktie gemäß Residualeinkommensmodell	28,10 €
Gleichgewichteter fairer Unternehmenswert je Aktie (50 % / 50%)	26,85 €

Die Ergebnisse des Residualmodells und Peer-Group-Modells haben wir gleich gewichtet und entsprechend einen gemittelten fairen Wert je Aktie der Fintech Group AG in Höhe von 26,85 € errechnet. Damit zeigt sich ein deutliches Upside-Potenzial für die Aktie in Höhe von rund 60 %.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chef-Analyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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