



## **Researchstudie (Initial Coverage)**



**„Innovativer Advisortech-Ansatz verspricht starkes Wachstum;  
Vielversprechende Positionierung, um an der  
Marktkonsolidierung bei Finanzdienstleistungen zu profitieren“**

**Kursziel: 6,80 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 33**

## JDC Group AG <sup>\*5a;5b;11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 6,80

aktueller Kurs: 5,25  
 14.12.2015 / ETR / 17:36 Uhr  
 Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0B9N37  
 WKN: A0B9N3  
 Börsenkürzel: A8A  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 10,85  
 Marketcap<sup>3</sup>: 56,96  
 EnterpriseValue<sup>3</sup>: 62,85  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
 Freefloat: 34 %

### Transparenzlevel:

Freiverkehr  
 Marktsegment:  
 Entry Standard  
 Rechnungslegung:  
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

### Analysten:

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA  
 gode@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 34

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzen  
 Fokus: Advisory, Advisortech  
 Mitarbeiter: 187 Stand: 30.6.2015  
 Gründung: 2004  
 Firmensitz: Wiesbaden  
 Vorstand: Dr. Sebastian Grabmaier, Ralph Konrad



Die JDC Group AG (vormals Aragon AG) ist ein deutscher Finanzdienstleister, der sich über seine operativen Tochtergesellschaften auf die Beratung und die Vermittlung von Finanzprodukten spezialisiert hat. Nach der in den letzten Geschäftsjahren erfolgten Neustrukturierung und damit verbundenen Trennung von nicht rentablen Tochtergesellschaften hat die JDC Group AG die Zielstruktur erreicht. Im Bereich Advisory wird über die Tochtergesellschaft Jung, DMS & Cie. AG einer der größten unabhängigen Maklerpools (B2B) Deutschlands betrieben, mit insgesamt 16.000 freien Beratern und 850.000 Kunden. Parallel dazu werden über die Marke FINUM. Finanzdienstleistungen für rund 80.000 vermögende Kunden erbracht (B2C). Innerhalb des neuen Geschäftssegments „Advisortech“ werden moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien entwickelt und somit klassische Finanzdienstleistungen mit dem wachstumsstarken Fintech-Bereich kombiniert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatzerlöse	78,47	82,02	98,09	109,94
EBITDA	-1,43	2,12	4,60	7,36
EBIT	-3,06	0,40	2,93	5,94
Jahresüberschuss	-6,62	-0,11	1,83	4,28

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,61	-0,01	0,17	0,39
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,80	0,77	0,64	0,57
EV/EBITDA	neg.	29,59	13,65	8,54
EV/EBIT	neg.	155,58	21,44	10,59
KGV	neg.	neg.	31,13	13,32
KBV	2,16			

### Finanztermine


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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating


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

## EXECUTIVE SUMMARY

- Nach dem Abschluss der Restrukturierungsmaßnahmen und dem dazugehörigen Verkauf defizitärer Tochtergesellschaften, liegt der Fokus der JDC Group AG (ehemals Aragon AG) auf den Bereichen Advisory und Advisortech. Innerhalb des Advisor-Segments wird dabei das bisherige klassische Beratungsgeschäft von Finanzprodukten unter den beiden Marken Jung, DMS & Cie. AG (Maklerpool; B2B) sowie FINUM. (direkte Beratung vermögender Kunden; B2C) gebündelt. Im neuen Segment Advisortech entwickelt die JDC Group AG moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien und verbindet damit die klassische Finanzberatung mit dem wachstumsstarken FinTech-Bereich.
- Als Anbieter von Finanzdienstleistungen agiert die Gesellschaft damit in einem Marktumfeld, welches derzeit von hohen Potenzialen geprägt ist. Ausschlaggebend sind hierfür die trotz des niedrigen Zinsumfelds steigenden Vermögen der Bundesbürger, die damit mit einem Anstieg an Beratungsbedarf einhergehen. Ein wichtiger Aspekt des aktuellen Marktumfelds ist zugleich eine zunehmende staatliche Regulierung bei gleichzeitiger Reduktion der Provisionssätze durch die Produktunternehmen. Hiervon dürften insbesondere die großen Gesellschaften wie die JDC Group AG als „Konsolidierer“ profitieren, da nur diese die erhöhten Anforderungen adäquat abdecken können. Darüber hinaus können die Größenvorteile gegenüber den Produktunternehmen geltend gemacht werden. Über den Advisortech-Bereich wird zudem die voranschreitende Digitalisierung im Finanzdienstleistungsbereich abgedeckt.
- Die operative Entwicklung der JDC Group AG war im Jahr 2014 noch maßgeblich von den Restrukturierungsmaßnahmen, mit einer entsprechenden Umsatz- und Ergebnisreduktion, beeinflusst. Die Bodenbildung wurde aber bereits abgeschlossen. Innerhalb der ersten neun Monate 2015 ist bereits wieder ein Aufwärtstrend sichtbar. Die bereinigten Umsätze kletterten um 6,5 % auf 55,59 Mio. €. Das EBIT verbesserte sich auf 0,10 Mio. € (VJ: -2,19 Mio. €) und lag damit erstmals seit dem Geschäftsjahr 2011 wieder im positiven Bereich und damit operativ über Break-Even.
- Auf dieser Grundlage mit der erreichten Zielstruktur dürfte die JDC Group AG nun wieder wachsen. Hierfür haben wir drei Wachstumssäulen identifiziert: Anschluss von Großmaklern, die als Folge des erhöhten Regulierungsaufwandes ihren eigenen Geschäftsbetrieb aufgeben, Erwerb von Maklerbeständen im Rahmen von Nachfolgelösungen und Umsatzerlöse im neuen Geschäftsbereich Advisortech durch Roll-Out der „allesmeins“-App an die aktuell umfangreiche Kundenbasis von 930.000 Kunden. Dementsprechend rechnen wir im laufenden Geschäftsjahr 2015 mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 4,5 % auf 82,02 Mio. € (GJ 2015e), in Höhe von 19,6 % auf 98,09 Mio. € in 2016 sowie in Höhe von 12,1 % auf 109,94 Mio. € in 2017. Flankierend hierzu sollten insbesondere im Overheadbereich Skaleneffekte gehoben und damit die EBIT-Marge sukzessive auf 4,7 % (GJ 2016e) sowie auf 6,7 % (GJ 2017e) verbessert werden. Langfristig erwarten wir angesichts des prognostizierten Umsatzwachstums eine Fortsetzung der Tendenz steigender EBIT-Margen, was wir in unserem DCF-Bewertungsmodell berücksichtigt haben. Damit sollte die JDC Group AG auch auf Nachsteuerbasis nachhaltig in die Gewinnzone zurückkehren.
- **Innerhalb unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert von 6,80 € je Aktie ermittelt. Damit weist die JDC Group-Aktie ein hohes Bewertungspotenzial auf und folglich vergeben wir das Rating KAUFEN.**

## INHALTSVERZEICHNIS

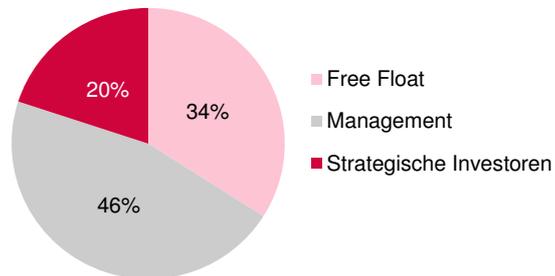
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Konzernstruktur .....	4
Vorstand .....	4
Dr. Sebastian Grabmaier.....	4
Ralph Konrad .....	4
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick .....	5
Geschäftsbereiche .....	5
Advisory .....	6
Advisortech .....	8
Marken der JDC Group AG.....	9
easylife care .....	9
Fine Folios.....	9
maklerhomepage24.....	10
DMR Deutsche Makler Rente.....	10
A&A Superfonds-Police.....	11
easynetto.....	11
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>12</b>
Finanzdienstleistungen für den Vermögensaufbau .....	12
Finanzdienstleistungen für die Absicherung .....	14
Vielversprechende Positionierung der JDC Group.....	15
Regulatorisches Umfeld stärkt große Marktteilnehmer .....	16
Voranschreitende Digitalisierung als Wachstumsfaktor .....	16
<b>Unternehmensentwicklung.....</b>	<b>18</b>
Zahlen im Überblick .....	18
Historische Geschäftsentwicklung 2011 - 2014 .....	19
Historische Umsatzentwicklung 2011 - 2014.....	19
Historische Ergebnisentwicklung 2011 - 2014.....	20
Aktuelle Geschäftsentwicklung zum 30.09.2015.....	22
Umsatzerlöse zum 30.09.2015.....	22
Ergebnisentwicklung zum 30.09.2015.....	22
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2015 .....	24
SWOT-Analyse .....	26
<b>Prognose und Modellannahmen .....</b>	<b>27</b>
Prognosen .....	27
Prognosegrundlagen .....	27
Umsatzprognosen .....	28
Ergebnisprognosen .....	30
Bewertung.....	31
Modellannahmen.....	31
Bestimmung der Kapitalkosten.....	31
Bewertungsergebnis.....	31
DCF-Modell.....	32
<b>Anhang .....</b>	<b>33</b>

## UNTERNEHMEN

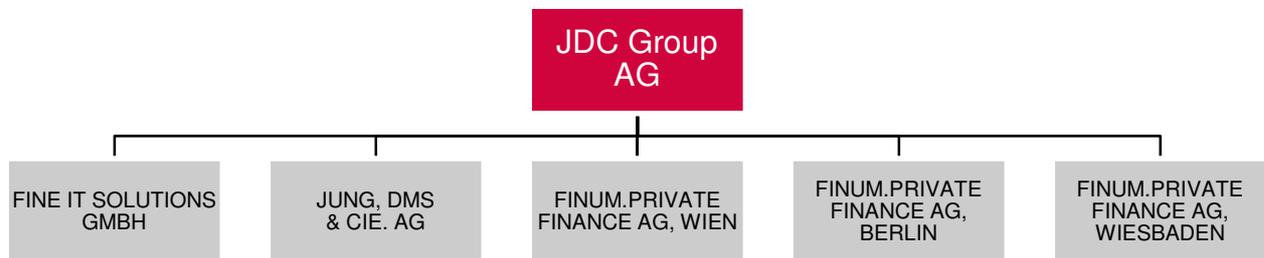
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	31.12.2014
Management	46%
Strategische Investoren	20%
<b>Free Float</b>	<b>34%</b>

Quelle: JDC Group AG; GBC AG



### Konzernstruktur



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

### Vorstand

#### Dr. Sebastian Grabmaier



Dr. Sebastian Grabmaier (CEO) studierte Jura an der Ludwig-Maximilians-Universität, München und an der University of Chicago. Er sitzt dem Vorstand der JDC Group vor und ist für die Ressorts Unternehmensstrategie, Unternehmenskommunikation und Marketing, Recht und Richtlinien (Compliance) sowie Produktpartnerschaften/Einkauf und Vertrieb zuständig. Zudem ist er Vorsitzender des Vorstands der Jung, DMS & Cie. AG und der FiNUM.Finanzhaus AG.

#### Ralph Konrad



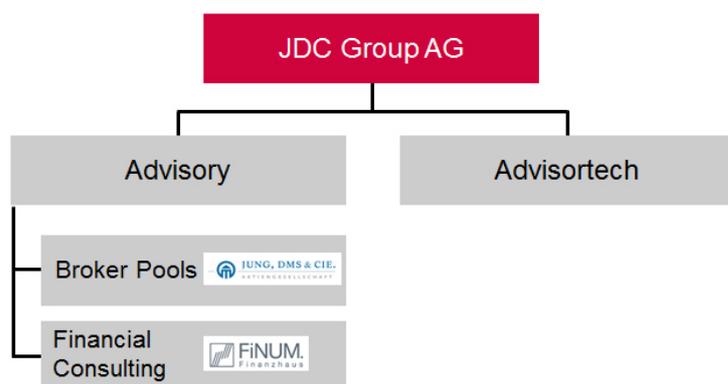
Ralph Konrad (CFO) ist Diplom-Kaufmann und seit 2005 Vorstand der JDC Group AG. Vor JDC erwarb er über mehr als zehn Jahre Erfahrung im Beteiligungsgeschäft und hat sowohl Börsengänge und Unternehmensverkäufe als auch Sanierungen aktiv erfolgreich begleitet. Er ist im Vorstand zuständig für die Ressorts Finanzen, Personal, Mergers & Acquisitions und Investor Relations. Zudem ist er Vorstand der Tochtergesellschaften Jung, DMS & Cie. AG, FiNUM.Private Finance AG und Fine IT Solutions GmbH.

## Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Jahr	Ereignis
04/2004	Gründung der Aragon AG, Beginn der Buy-and-Build-Strategie mit dem Aufbau des Bereichs Retail Sales durch Gründung der Jung, DMS & Cie. als Zusammenschluss von 4 Maklerpools
10/2006	Übernahme der Mehrheitsanteile an der biw Bank AG
08/2007	Ausweitung des Maklerpoolgeschäfts im Bereich Retail Sales durch den Erwerb der GAMAX Broker Pool AG
12/2008	Absatz im Bereich Retail Sales erstmals über 1,4 Mrd. €, Umsatz im Bereich Retail Sales erstmals über 80 Mio. €
08/2010	Aragon gründet die Aragon IT Service GmbH als zentrale IT- und Abwicklungseinheit des Konzerns
08/2010	Jung, DMS & Cie. wird vom Cash.-Magazin zum provisionsstärksten Maklerpool und damit zur Nummer 1 in Deutschland ernannt
09/2010	Eintritt in den deutschen Mass-Affluent-Markt – Aragon AG beteiligt sich mit 75 % an der FINUM.FINANZHAUS GmbH
11/2011	Veräußerung der Anteile an der biw Bank AG und damit endgültige Aufgabe des Geschäftsbereichs Banking & Banking Services zum Jahresende
10/2012	Management-Buy-out bei Aragon: Die Vorstandsmitglieder Dr. Grabmeier und Herr Konrad übernahmen jeweils über 20 % des Grundkapitals. Verkäufer ist die Angermayer, Brumm & Lange Unternehmensgruppe GmbH (ABL Group)
08/2013	Aragon AG gründet die FINUM.Finanzhaus AG als vorsorgeorientierte Beratungsgesellschaft für anspruchsvolle Privatkunden
06/2014	Nach dem Verkauf des Aktienpaketes an der compexx Finanz AG konzentriert sich Aragon AG auf die Kernbeteiligungen Jung, DMS & Cie. und FINUM.Gruppe
06/2015	Aragon Tochter Jung, DMS & Cie. Pool GmbH platziert eine Unternehmensanleihe und stockt diese auf 15,00 Mio. € auf
07/2015	Aus Aragon AG wird JDC Group AG

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

## Geschäftsbereiche



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Nach der im laufenden Geschäftsjahr 2015 umgesetzten Neuausrichtung liegt der Fokus der JDC Group AG (bisher: Aragon AG) auf dem klassischen Beratungsbereich (Advisory). Flankierend dazu entwickelt die JDC-Unternehmensgruppe innerhalb des Advisortech-Segments moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien für den Beratungsbereich, als Antwort auf die technischen und strukturellen Veränderungen innerhalb der Finanzbranche.

## Advisory

Im Advisory-Segment wird das klassische Beratungsgeschäft der JDC Group AG innerhalb der beiden Tochterunternehmen Jung, DMS & Cie. AG und FINUM. Finanzprodukte gebündelt. Hierbei tritt die Gesellschaft über freie Berater, Vermittler und Finanzvertriebe an private Endkunden heran.

### Jung, DMS & Cie. AG (B2B)

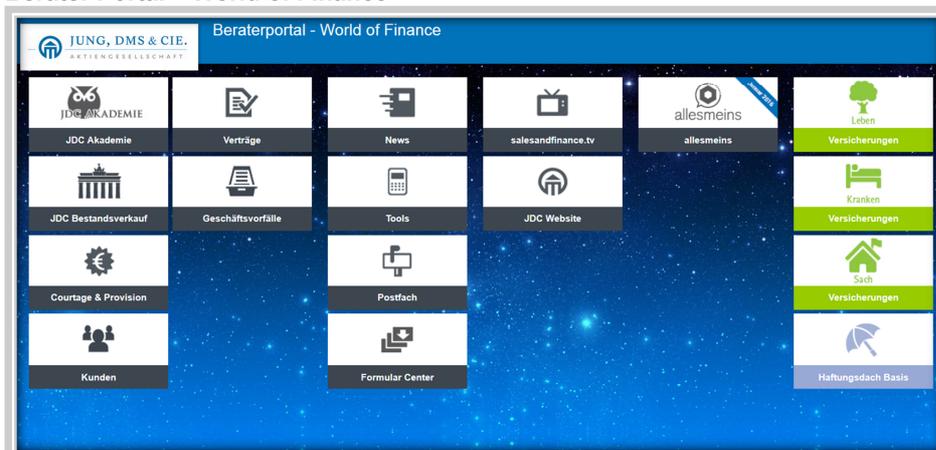
Die aus dem Zusammenschluss der Gesellschaften Dr. Jung & Partner GmbH, DMS Deutsche Maklerservice AG und Finanzplan Fonds-Marketing GmbH hervorgegangene Jung, DMS & Cie. AG ist einer der führenden Maklerpools unabhängiger Finanzberater in Deutschland. Derzeit sind mehr als 16.000 freie Finanzdienstleister in Deutschland und Österreich angeschlossen. Damit hat die Jung, DMS & Cie. AG bereits eine attraktive Verhandlungsposition gegenüber den Produktanbietern erreicht und ist folglich in der Lage, höhere Provisionen und Vergütungen für die angeschlossenen Berater und Vermittler auszuhandeln. Innerhalb dieses Geschäftsbereiches werden insgesamt rund 850.000 Kunden mit einem Kundenvermögen von etwa 3,5 Mrd. € betreut.



Es bestehen dabei keine unternehmerischen Verflechtungen zu den Produktgesellschaften, was für die Unabhängigkeit der JDC-Tochter spricht. Als Vollsortimeter können die Berater auf über 12.000 Produkte von mehr als 1.000 Gesellschaften zurückgreifen, wobei über Investmentfonds, Versicherungen, Beteiligungen und Finanzierungen alle relevanten Finanzprodukt-Bereiche abgedeckt sind. Als weitere Dienstleistung für die Poolpartner sind für die Auswahl der Produkte im Rahmen eines stetigen Markt-Screenings, Produktmanager verantwortlich. Hierbei liegt ein besonderes Augenmerk auf den gesetzlichen Prüf- und Nachforschungspflichten sowie auf den Punkten Produktqualität und Produkthaftung.

Die angeschlossenen Makler erhalten darüber hinaus eine umfassende IT-Unterstützung, welche vertriebsunterstützend eingesetzt werden kann. Zudem werden insbesondere die regulatorischen und damit hochkomplexen Aspekte des Bereiches der Finanzdienstleistungen beachtet. Mit dem Beraterportal „World of Finance“ der Tochtergesellschaft Jung, DMS & Cie. hat die JDC Group AG hierfür ein umfangreiches Tool entwickelt und in Betrieb genommen:

### Berater Portal – World of Finance



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Das Spektrum der Gesellschaft umfasst alle wesentlichen Produkte für den Vermögensaufbau, für das Absicherungsgeschäft sowie für den Finanzierungsbereich:

### *Investmentfonds*

Das Produktportfolio beinhaltet nahezu alle in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds. Die Beratungs- und Portfoliotools, in Verbindung mit der JDC Masterliste, liefern für die Poolpartner Entscheidungs- und Argumentationshilfen für die Wahl der richtigen Fonds und der passenden Portfoliostrategie. Das Produktuniversum umfasst auch Vermögensverwaltungen renommierter Anbieter sowie Exklusivprodukte.

### *Beteiligungen und Direktinvestments*

Innerhalb dieser Produktparte werden Beteiligungen (AIF = alternative Investmentfonds), also Fonds aus den Bereichen deutsche und ausländische Immobilien, Flugzeuge, Schifffahrt, Containerinvestments, neue Energien, Infrastruktur, Lebensversicherungen und Private Equity angeboten. Die Diversifikation von Risiken sowie die Steueroptimierung stehen hier im Vordergrund. Auch in diesem Produktspektrum wird über die JDC Masterliste eine freiwillige Haftungsübernahme für die aufgenommenen geschlossenen Fonds angeboten. Grundsätzlich können dabei alle am Markt verfügbaren AIFs und Direktinvestments über die Jung, DMS & Cie. AG eingereicht und abgewickelt werden.

### *Versicherungen*

In diesem Bereich, welcher eine umfangreiche Produktpalette in den Bereichen Lebens-, Kranken- und Sachversicherungen anbietet, arbeitet die JDC Group AG mit namhaften Produktgesellschaften zusammen. Die angeschlossenen Berater profitieren nicht nur von den Vorteilen des Maklerpools und damit den günstigen Konditionen, es können darüber hinaus die richtigen Produkte für jeden Kundenbedarf ausgewählt werden.

Innerhalb von Kompetenz-Zentren ermöglicht die JDC Group AG durch umfangreiche Informationen und Unterstützung eine qualitativ hochwertige Beratung und Vermittlung bis hin zur Abwicklung. So können beispielsweise vollständige Vergleiche und VVG-konforme Angebote für die einzelnen Versicherungen erstellt und innerhalb des JDC-Beraterportals „World of Finance“ analysiert werden. Durch das Beraterportal können die angeschlossenen Maklerpool-Berater auf die gesamte Versicherungspalette online zurückgreifen und diese abwickeln.

### *Finanzierungen*

Innerhalb des KompetenzCenters „Finanzierungen“ stellt die JDC Group AG den Vermittlern fünf regionale Clearingstellen zur Verfügung. Nachdem das Erstgespräch zwischen JDC Poolpartner und Kunden erfolgt ist, können die Eckdaten der gewünschten Finanzierung an die regionale Clearingstelle übermittelt und damit ausgelagert werden. Alle weiteren Maßnahmen wie die Vorprüfung, Konditionenvergleiche bis zur Angebotserstellung sowie Bereitstellung des Darlehens werden von den JDC-Clearingstellen abgedeckt. Grundsätzlich können dabei alle Finanzierungen (Kauf-, Neubau-, Anschlussfinanzierung, Konsumentenkredite etc.) vermittelt werden.

### *Haftungsdach*

Über die österreichische Tochtergesellschaft Jung, DMS & Cie. GmbH bietet die JDC Group AG ein Haftungsdach an. Dies ist gegenüber den Poolpartnern insofern eine wichtige Aufgabe, da seit Einführung des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes die Anlageberatung zu Produkten außerhalb von Investmentfonds zu einer erlaubnispflichtigen Tätigkeit geworden ist. Wer also weiterhin eine umfassende Anlageberatung anbieten möchte, muss einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Haftungsdach) angehören.

### **FINUM.Private Finance (B2C)**

FINUM.Private Finance Deutschland (Berlin), FINUM.Finanzhaus (Wiesbaden) und FINUM.Private Finance Österreich (Wien) fokussieren sich auf die direkte Endkundenbe-

ratung anspruchsvoller Privatkunden. Insgesamt sind in der FINUM.-Gruppe etwa 230 exklusive Berater tätig, welche rund 80.000 Kunden mit einem Kundenvermögen von 1,0 Mrd. € betreuen.

Dabei tritt die Gesellschaft als unabhängiges Vermögens- und Finanzberatungsinstitut auf, mit dem Fokus auf der Betreuung anspruchsvoller Privatkunden sowie Freiberufler und Geschäftskunden. Innerhalb des ganzheitlichen Beratungsansatzes, wobei der Vermögensaufbau und die -mehrung, die Betreuung, und die Absicherung im Vordergrund stehen, werden Finanzprodukte, Lebensversicherungen, Investmentfonds, Finanzierungen und Produkte zur Altersvorsorge vermittelt. Somit wird der Ansatz eines One-stop-Shops verfolgt. Dabei werden sowohl externe Partner herangezogen als auch die Versicherungs- und Vorsorgeplattform der Jung, DMS & Cie. AG.

### Advisortech

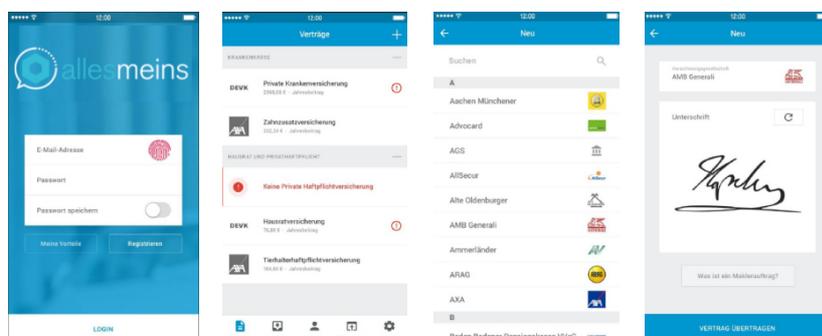
Innerhalb des neuen Geschäftssegments „Advisortech“ verbindet die JDC Group AG den neuen wachstumsstarken Fintech-Bereich mit dem angestammten und wachsenden Beratungssegment. Aufsetzend auf der aktuell umfangreichen Kundenbasis von über 900.000 Kunden sollte die Gesellschaft in der Lage sein, kostengünstig die eigenentwickelte Fintech-Lösung einzusetzen. Im Gegensatz zu neu gegründeten Fintech-Unternehmen, für die neben der Geschäftsabwicklung die größte Hürde die Gewinnung von Kunden ist, kann die JDC Group AG einen schnellen und vor allem kostengünstigen Roll-Out der eigenen Technologie umsetzen.



Das wesentliche Tool in diesem Bereich ist die nahezu final entwickelte mobile Kundenapplikation „allesmeins“, welche plattformübergreifend ab Januar 2016 zum Einsatz kommen soll. Innerhalb dieser mobilen App erhalten die Privatkunden der Gesellschaft einen schnellen Überblick über die eigene Vermögens- und Absicherungssituation und können dementsprechend diese Informationen zusammenführen. Haben Kunden bestimmte Verträge noch nicht bei der JDC Group AG, kann der Kunde, diese Verträge über einen sehr einfachen Dialog (siehe Screenshots) in den Bestand von JDC überführen. Der Kunde erhält so einen vollständigen Überblick über seine Verträge und die Gesellschaft erhält für die übertragenen Verträge die korrespondierende Bestandsprovision.

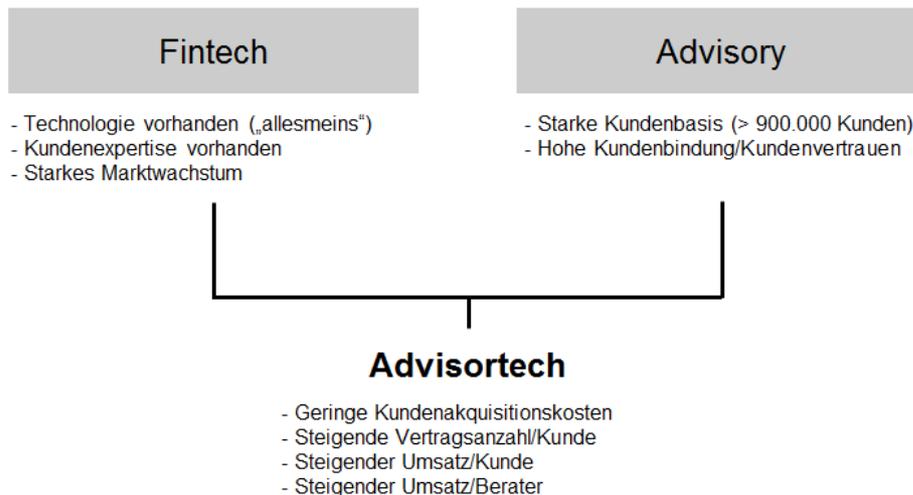
Damit kann die Anzahl der Verträge je Kunde und in Konsequenz der Umsatz je Kunde gesteigert werden. Für die angeschlossenen Makler ist dies ein wichtiger Anreiz, die „allesmeins“-App zu vertreiben.

### Benutzeroberfläche der „allesmeins“-App



In Konsequenz wird damit die traditionelle Finanzanlageberatung mit dem neuen Bereich FinTech kombiniert. Während sich der Berater auf den Bereich der Kundenpflege und Akquise sowie auf die Beantwortung komplexer Fragen konzentrieren soll, können in-

nerhalb der technologischen Lösungen der JDC Group AG die wiederkehrenden Themen mit einem hohen Standardisierungsgrad abgedeckt werden. Darüber hinaus soll die Beratungs- und Verwaltungstätigkeit durch den Einsatz der „allesmeins“-App deutlich vereinfacht werden. So können beispielsweise einfache Fragestellungen oder leicht verständliche Produkte direkt online abgewickelt und selbstständig Abschlüsse vorgenommen werden. Parallel hierzu soll jedoch der persönliche Kundenkontakt durch die Berater aufrechterhalten werden, mit dem Fokus auf komplexe Fragestellungen sowie auf die persönliche Kundenpflege.



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Der maßgebliche Vorteil der JDC Group AG im Advisortech und damit im FinTech-Bereich ist der bereits vorhandene umfangreiche Kundenbestand von etwa 850.000 Kunden im Maklerpool sowie etwa 80.000 Kunden bei FINUM., wodurch ein schneller und kostengünstiger Roll-Out der neuen Technologie möglich sein sollte. Sowohl die Gesellschaft als auch die angeschlossenen Makler sollten dabei ein hohes Interesse einer möglichst breiten Kundenabdeckung mit der für die Kunden kostenlosen „allesmeins“-App haben, da hierdurch neue Umsatzpotenziale aufgedeckt werden. Parallel dazu dürfte die Gesellschaft auch in der Lage sein, durch den Einsatz der App Neukunden zu gewinnen.

## Marken der JDC Group AG

### **easylife care**

Hierbei handelt es sich um ein ganzheitliches KV-Zusatz-Verkaufskonzept der Jung, DMS & Cie. AG. Dabei wird das Ziel verfolgt, eine vollumfängliche Beratung für die Krankenversicherung anzubieten. Innerhalb des easylife care-Kompetenzzentrums können die Vermittler auf maßgeschneiderte Angebote zurückgreifen und damit die Leistungslücken der gesetzlichen Krankenversicherung auffüllen.

### **Fine Folios**

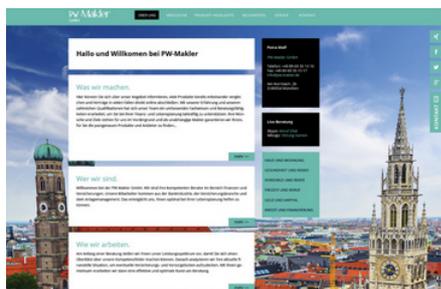
Die Kunden und Berater der JDC Group AG können über das Produkt Fine Folio ETFs erwerben. Eine breite Risikostreuung und eine permanente Risikokontrolle soll dabei ein insgesamt ausgewogenes Chance/Risikoverhältnis ermöglichen. Dabei verfolgt die Fine Folios drei strategische Ansätze, welche die Ertragserwartung der Anleger abbilden (Defensiv, Balance, Offensiv):

	FINE FOLIO DEFENSIV	FINE FOLIO BALANCE	FINE FOLIO OFFENSIV
Jährliches Risikomaß (VaR)	7%	15%	25%
Einstiegsgebühr	3,57%	4,76%	5,95%
Managemententgelt	1,67% p.a.	2,02% p.a.	2,26% p.a.
Transaktionskostenpauschale	50 € p.a.	50 € p.a.	50 € p.a.
Vermögensverwalter	BB-Wertpapier-Verwaltungsgesell.	BB-Wertpapier-Verwaltungsgesell.	BB-Wertpapier-Verwaltungsgesell.
Anlageberater	Ampega Investment	Ampega Investment	Ampega Investment
Depotbank	Augsburger Aktienbank	Augsburger Aktienbank	Augsburger Aktienbank
Einmalanlage ab	10.000 €	10.000 €	10.000 €

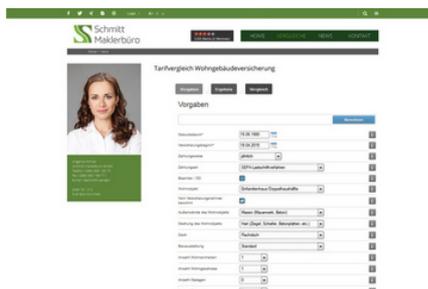
Quelle: *finfolios.de*; GBC AG

### **maklerhomepage24**

Die JDC Group AG bietet den Vertriebsmitarbeitern über die maklerhomepage24 alle Dienstleistungen rund um den Internetauftritt an. Innerhalb des Content-Management-Systems stehen den Kunden mehr als 750 Design-/Farbtemplates und - je nach Web-Paket - zahlreiche Features, z.B. mehr als 50 Online-Vergleichsrechner oder redaktionell betreute News aus den Bereichen Geldanlage, Altersvorsorge oder Versicherung zur Verfügung.



Quelle: *maklerhomepage24.de*; GBC AG

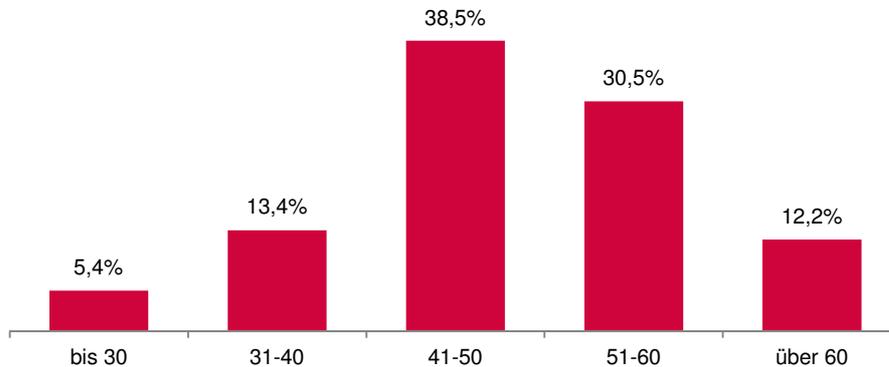


### **DMR Deutsche Makler Rente**

Innerhalb der DMR Deutsche Makler Rente werden Maklerbestände erworben, welche sowohl im Rahmen von Geschäftsaufgaben als auch aus Altersgründen veräußert werden. Dieses ist für die JDC Group AG eines der stärksten anorganischen Wachstumsfelder, da sich viele Makler einerseits als Folge hoher regulatorischer Vorgaben aus dem Markt zurückziehen. Andererseits dürfte der Maklerbestandserwerb im Rahmen von Nachfolgelösungen ein ebenfalls wichtiger Wachstumsfaktor sein. Gemäß Statistiken von SmartCompagnie GmbH sind bereits 42,7 % der in Deutschland tätigen Makler 51 Jahre oder älter und damit dürften in den kommenden Jahren erhebliche Kundenbestände frei werden.

Im Rahmen des Bestandserwerbs führt die DMR eine Bewertungsanalyse durch und unterstützt die Organisation bei der Übergabe, wie Aufhebung der Vermögensschadenhaftpflicht, Abmeldung bei der IHK, Information der Kunden sowie bei der Beendigung der Verträge mit Versicherern.

### Altersstruktur von Makler und Mehrfachvertreter



Quelle: SmartCompagnie; GBC AG

### **A&A Superfonds-Police**

In Zusammenarbeit mit der AXA-Versicherung bietet die Jung, DMS & Cie. AG die A&A Superfonds-Police, eine innovative fondsgebundene Rentenversicherung mit variablen Bausteinen an. Anleger haben dabei die freie Entscheidung, ob die Beträge in Garantievermögen der Versicherung oder in Investmentfonds investiert werden. Die Kunden können dabei aus insgesamt fünfzehn Dach- oder Einzelfonds renommierter Kapitalanlagegesellschaften wählen.

### **easynetto**

Auf der Plattform easynetto hat Jung, DMS & Cie. AG für Berater und Vermittler die am Markt erhältlichen Versicherungsnettotarife inklusive aller relevanten Verkaufsinformationen übersichtlich zusammengefasst. Damit ermöglicht easynetto Beratern und Vermittlern den „sanften“ Einstieg in die Honorarvermittlung. Damit soll der zunehmenden Kritik der klassischen Courtagemodelle entgegnet werden, in denen die Beratungs- und Vermittlungsleistung vom Produkthersteller und nicht vom Kunden bezahlt werden. Mit der Honorarberatung soll eine aufwandsgerechte Vergütung durch den Kunden sichergestellt werden. Damit können neue Kundengruppen erschlossen werden, welche aufgrund intransparenter Kostenstrukturen bisher keine Finanzberatung in Anspruch genommen haben. Die Jung, DMS & Cie. AG unterstützt die angeschlossenen Berater in den Einstieg in die Honorarvermittlung.

## MARKT UND MARKTUMFELD

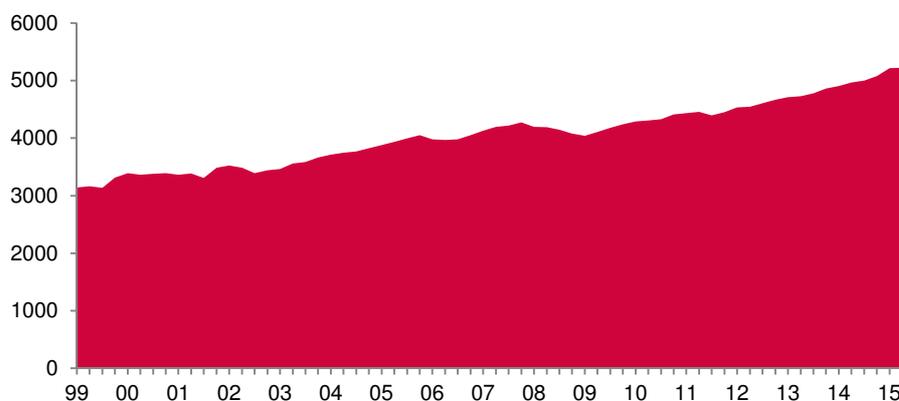
Die JDC Group AG tritt im Geschäftsbereich „Advisory“ über die beiden Tochtergesellschaften Jung, DMS & Cie. AG und FINUM.Finanzprodukte als Vermittler von Finanzprodukten an private Endkunden über freie Berater, Vermittler und Finanzvertriebe auf. Im neuen Geschäftssegment „Advisortech“ werden zwar moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien für die Kunden und Berater entwickelt, auch dieses Segment weist jedoch eine Abhängigkeit zum Marktumfeld für Finanzprodukte auf. Darüber hinaus dürfte der Bereich „Advisortech“ vom Digitalisierungstrend in der Finanzbranche profitieren.

Grundsätzlich lässt sich die Finanzprodukt-Branche in die beiden Bereiche „Vermögensaufbau“ und „Absicherungsgeschäft“ unterteilen, wobei beiden im Rahmen dieser Marktanalyse betrachteten Teilmärkten eine vergleichbare Basis zugrunde liegt.

### Finanzdienstleistungen für den Vermögensaufbau

Trotz des unverändert niedrigen Zinsumfelds steigt das Nettogeldvermögen in Deutschland kontinuierlich an. Aktuellen Statistiken der Deutschen Bundesbank zufolge, beläuft sich dieses bei 5.224 Mrd. € und damit um +26,5 % deutlich oberhalb des Niveaus vor der Finanzkrise. Gemessen am Nettogeldvermögen sind die Bundesbürger folglich so reich wie noch nie zuvor:

#### Privates Geldvermögen der Deutschen (in Mrd. €)



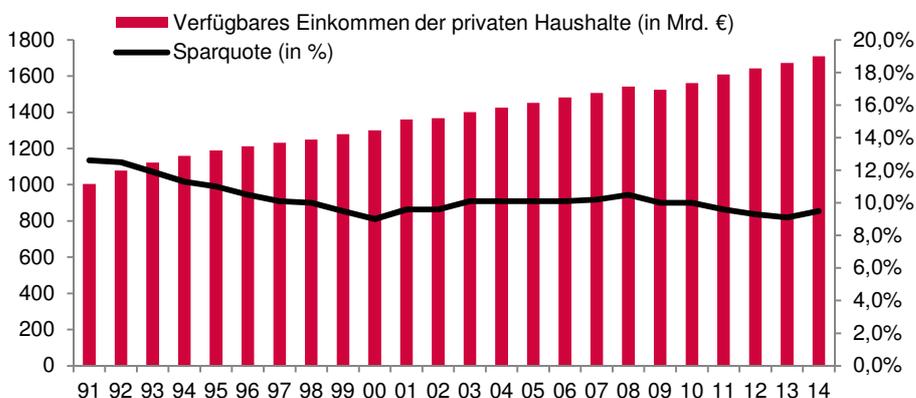
Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Mit ausschlaggebend für die Mehrung des privaten Geldvermögens gilt die derzeit sehr stabile Arbeitsmarktlage. Seit nunmehr zehn Jahren besteht dabei der Trend rückläufiger Arbeitslosenzahlen, auf Basis einer höheren Anzahl an geschaffenen sozialversicherungspflichtigen Arbeitsplätzen. Während in 2005 die Zahl der Arbeitslosen bei 4,86 Mio. lag, wurden Ende des Jahres 2014 gerade einmal 2,90 Mio. Arbeitslose erfasst. Dieser deutliche Rückgang wird auch anhand der Arbeitslosenquote sichtbar, welche sich im gleichen Zeitraum von 11,7 % auf 6,7 % beinahe halbiert hat.

Diese Entwicklung ist für den Anstieg des Geldvermögens in Deutschland, insbesondere vor dem Hintergrund der steigenden Einkommenserwartungen und höheren Einkommenssicherheit, relevant. Diesbezüglich ist das verfügbare Einkommen, analog zur Beschäftigungsrate, in den letzten Jahren stetig angestiegen. Über die letzten zehn verfügbaren Perioden (2005 – 2014) hinweg ist das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in Deutschland von 1.451,67 Mrd. € auf 1.710,09 Mrd. € um insgesamt +17,8 % angestiegen. Wird diese Entwicklung ins Verhältnis zur Sparquote gesetzt, lässt sich ein

interessanter Rückschluss ziehen. Zwar ist die Sparquote infolge der Niedrigzinspolitik der EZB von 10,1 % (2005) auf 9,5 % (2014) gefallen, aufgrund des steigenden verfügbaren Einkommens ist jedoch der nominelle Sparbetrag in Deutschland angestiegen.

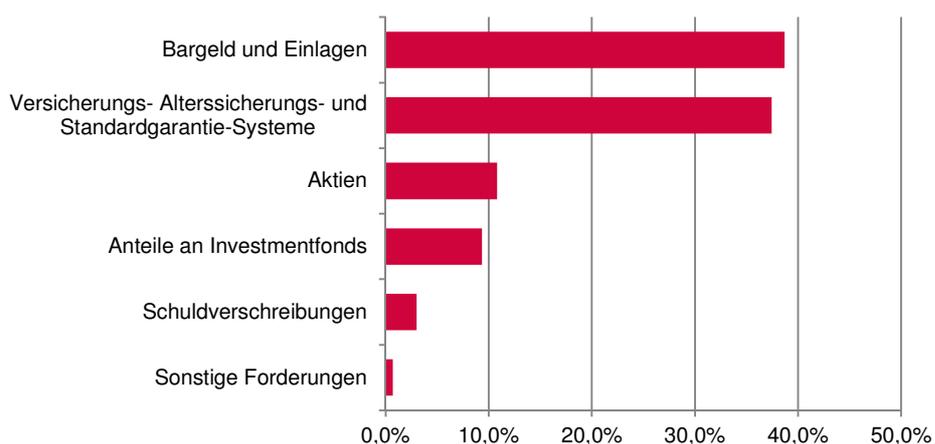
**Verfügbares Einkommen (in Mrd. €) und Sparquote (in %)**



Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG

Damit nimmt die Vermögensbildung in Deutschland, trotz des aktuell herausfordernden Umfelds für Sparer, einen immer noch hohen Stellenwert ein. Für die JDC Group AG, als Anbieter von Finanzprodukten, ist dabei besonders die Struktur des Geldvermögens interessant, da dadurch einerseits der Anteil der Privatinvestitionen in beratungsbedürftige Produkte ersichtlich wird. Andererseits lässt sich das Potenzial für Finanzprodukte auch anhand des in Bargeld und kurzfristige Anlagen deponierten Vermögens ableiten. Gemäß Statistiken der Deutschen Bundesbank werden 38,7 % des Bruttogeldvermögens als Bargeld oder Sichteinlagen gehalten. Die Anlagen in Versicherungen und Alterssicherungssystemen folgen mit 37,4 %. Lediglich 10,8 % des Geldvermögens werden in Aktien und mit 9,4 % noch weniger in Investmentfonds investiert:

**Vermögensstruktur der privaten Haushalte (in %)**



Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Es lässt sich also zusammenfassen, dass der Markt für beratungsfähige Finanzprodukte sowohl durch das steigende Geldvermögen zunimmt als auch durch den immer noch hohen Anteil an Bargeldeinlagen noch deutliches Potenzial aufweist.

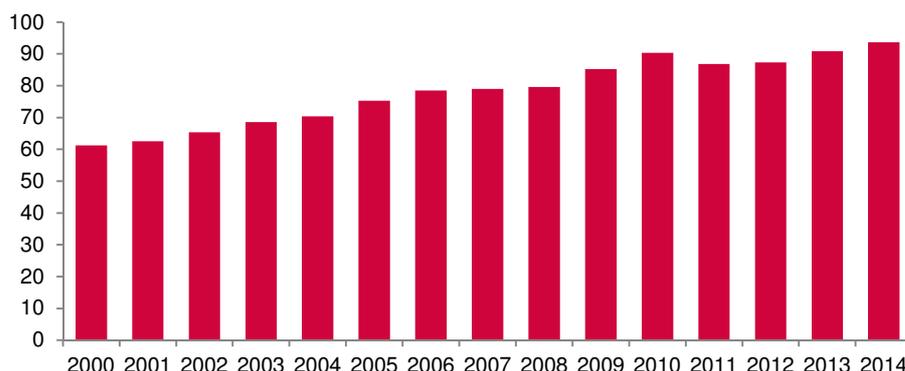
Flankierend hierzu ist für die JDC Group AG der Bereich der privaten Altersvorsorge im Rahmen der betrieblichen und privaten Zusatzvorsorge ebenfalls von hohem Interesse. Speziell vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung, mit einem vom statistischen Bundesamt erwarteten überproportional steigenden Anteil der Empfängergruppe

der über 65jährigen von 20 % (2013) auf 28 % (2030) sowie auf 33 % (2060), liegt hier ein Wachstumssegment vor. Dass es sich hierbei um einen Wachstumsbereich handelt, wird auch anhand der im Rahmen des Vermögensbarometers der Sparkassenfinanzgruppe durchgeführten Befragungen ersichtlich, wonach 26 % das Thema Altersvorsorge vollständig ignorieren. Zudem haben rund 50 % der unter 30jährigen keine Maßnahmen zur Sicherung der finanziellen Zukunft getroffen.

## Finanzdienstleistungen für die Absicherung

Parallel zu den Finanzprodukten zum Vermögensaufbau werden von der JDC Group AG im Rahmen des „Advisory“-Segments auch Absicherungsprodukte sowohl direkt als auch indirekt vertrieben. Ähnlich wie beim Vermögensaufbau steht die Nachfrage nach Versicherungen vornehmlich mit der Einkommens- sowie der Vermögensentwicklung im Zusammenhang. Bezeichnend hierfür sind die Bereiche der Renten- und Lebensversicherungen, welche als Bestandteil der privaten Altersvorsorge zu sehen sind. Vor dem Hintergrund der historisch niedrigen Zinsniveaus wurde die Lebensversicherung, insbesondere aufgrund des Garantiezinses und der hohen Sicherheit, als Vorsorgealternative wahrgenommen. Dementsprechend legten die Beitragseinnahmen bei den Lebensversicherungen in den letzten Jahrzehnten kontinuierlich zu. Das durchschnittliche jährliche Wachstum der Beiträge für Lebensversicherungen lag zwischen 2000 - 2014 bei +3,1 %.

### Beitragseinnahmen in der Lebensversicherung (in Mrd. €)



Quelle: GDV Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2015; GBC AG

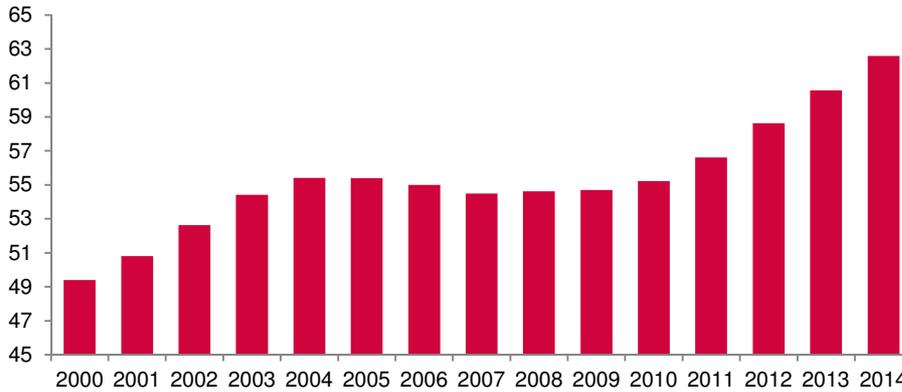
Aufgrund der kurzfristig diskutierten Abschaffung des Garantiezinses durch die Bundesregierung zum 1. Januar 2016 könnten Lebensversicherer grundsätzlich höhere Garantieverprechen abgeben, diese müssten jedoch durch Anlagen mit höheren Eigenkapitalanforderungen erwirtschaftet werden. Zwar wird davon ausgegangen, dass die Abschaffung des Höchstrechnungszinses (Garantiezins) einen Nachfragerückgang nach klassischen Lebensversicherungen nach sich ziehen wird, dafür könnten allerdings Versicherungstarife mit beispielsweise flexibler Verzinsung ausgebaut werden.

Wie vorstehend dargestellt, ist der Bedarf für Vorsorgeprodukte hoch und die Versicherungen dürften erwartungsgemäß entsprechende, der Nachfrage angepasste Produkte entwickeln. Die JDC Group AG deckt dabei als Vermittler von Finanzprodukten ein breites Angebot ab und ist daher nicht von der Entwicklung einzelner Produkte abhängig. Vielmehr ist für die JDC Group AG die dynamisch erwartete Gesamtnachfrageentwicklung nach Dienstleistungen für den Vermögensaufbau und nach Versicherungslösungen ausschlaggebend.

Einzelne Bestandteile des Absicherungsmarktes sollten jedoch von einer Fortsetzung des dynamischen Wachstums geprägt und damit von einer entsprechend hohen Nach-

frage gekennzeichnet sein. Beispielhaft steht hier die Entwicklung bei den Schaden- und Unfallversicherungen, einem der wichtigsten Wachstumstreiber für die JDC Group AG innerhalb des Absicherungsgeschäftes. Alleine zwischen 2000 und 2014 sind dabei die Beiträge gemäß dem Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) um +26,7 % auf einen neuen Rekordwert in Höhe von 62,6 Mrd. € angestiegen.

**Beitragseinnahmen bei Schaden-/Unfallversicherungen (in Mrd. €)**



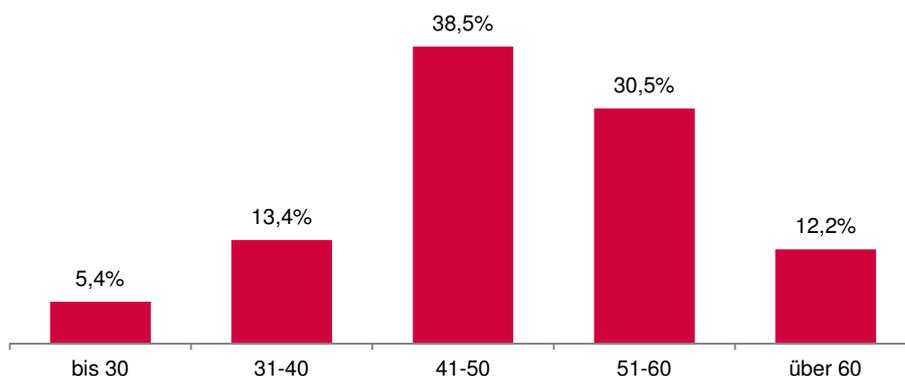
Quelle: GDV Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2015; GBC AG

Grundsätzlich lässt sich dabei ein Zusammenhang zwischen steigendem Vermögen und höherem Versicherungsbedarf erkennen. Der tendenzielle Anstieg des Geldvermögens und des verfügbaren Einkommens in Deutschland lässt folglich eine höhere Nachfrage nach Versicherungslösungen erwarten.

**Vielversprechende Positionierung der JDC Group**

Die JDC Group AG dürfte als Vermittler von Finanzdienstleistungen im Rahmen des Direktvertriebs sowie durch das angeschlossene Maklerpool von einer erwarteten steigenden Nachfrage nach Produkten zum Vermögensaufbau und zur Absicherung profitieren. Die in der Finanzpublikation „Cash.“ veröffentlichte Maklerpool-Hitliste für das Jahr 2014 sieht die JDC-Tochter Jung, DMS & Cie AG auf dem zweiten Platz. Damit weist die Gesellschaft bereits eine hervorragende Positionierung auf, um sowohl organisch als auch anorganisch zu wachsen. Ebenfalls ein wichtiger Wachstumsfaktor dürfte der Bestandserwerb im Rahmen von Nachfolgelösungen sein. Gemäß Statistiken von SmartCompagnie GmbH sind 42,7 % der in Deutschland tätigen Makler 51 Jahre oder älter und damit dürften in den kommenden Jahren erhebliche Kundenbestände frei werden.

**Altersstruktur von Makler und Mehrfachvertreter**



Quelle: SmartCompagnie; GBC AG

## **Regulatorisches Umfeld stärkt große Marktteilnehmer**

Ein weiterer wichtiger Aspekt der künftigen Branchenentwicklung für Finanzvermittler ist die zunehmende Regulierung, wonach zuletzt der Trend zu mehr Aufwand bei geringerer Vergütung ersichtlich wurde. So ist beispielsweise gemäß Finanzanlagenvermittlerordnung der Dokumentierungsaufwand deutlich angestiegen. Dem stehen jedoch zunehmend geringere Abschlussprovisionen von den Produktunternehmen, als Resultat des LVRG (Lebensversicherungs-Reformgesetz) oder der MiFID-Umsetzungsgesetze, entgegen.

Dies hat dazu geführt, dass viele Finanzvertriebe aufgrund schlechter Vertriebsergebnisse finanziell geschwächt sind, was einen erhöhten Konsolidierungsdruck in der Branche zur Folge hat. Insgesamt sind damit die Markteintrittsbarrieren in diesem Bereich aufgrund der regulatorischen und der IT-Technischen Anforderungen deutlich angestiegen. Marktteilnehmer mit einer langjährigen Erfahrung sowie mit einer bereits bestimmten Unternehmensgröße können von der aktuellen Situation profitieren. Folglich konnte die JDC Group AG mehrere kleinere aus dem Markt ausscheidende Mitbewerber erwerben. Zum Jahreswechsel 2014/2015 hat die Tochtergesellschaft Jung, DMS & Cie. AG bereits mehrere Großkunden mit einem jeweils siebenstelligen Provisionsumsatz erworben.

## **Vorschreitende Digitalisierung als Wachstumsfaktor**

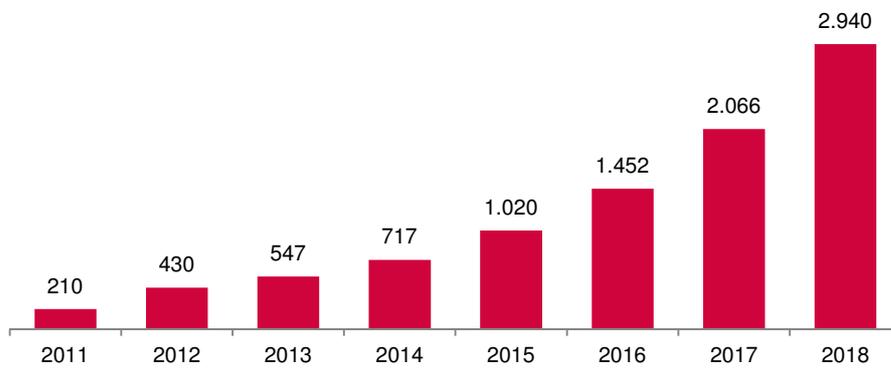
Mit der Etablierung neuer Online-Geschäftsmodelle im Finanzdienstleistungsbereich nimmt nunmehr der Umfang der online-basierten Finanzdienstleistungen zu. Standen vor wenigen Jahren vor allem klassische Bankdienstleistungen wie etwa Überweisungen zur Verfügung, reicht die Palette bereits heute viel weiter,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

Ein wesentlicher Faktor der so genannten Fintech-Branche ist die Erweiterung hin zu den mobilen Dienstleistungen. 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.

Aktuellen Statistiken des BVDW (Bundesverband digitale Wirtschaft e.V.) zufolge, nutzen alleine in Deutschland inzwischen 34,5 Millionen Menschen ein Smart Phone. Das Analysehaus comscore, Inc. geht sogar von 46 Millionen Smartphone-Nutzer in Deutschland aus. Trotz dieser unterschiedlichen Grundgesamtheit konnte in den letzten Jahren eine sehr hohe Wachstumsdynamik erzielt werden. Sichtbar wird dies auch anhand der Anzahl der heruntergeladenen Apps, welche sich aufgrund der zunehmenden Smartphone-Nutzung alleine zwischen 2011 und 2014 von 0,9 Milliarden auf 3,4 Milliarden mehr als verdreifacht hat. Parallel hierzu legten die Gesamtumsätze mit den Apps von 210 Mio. € (2011) auf 717 Mio. € (2014) ebenfalls deutlich zu. Gemäß Statistiken sollen bis zum Jahr 2018 insgesamt Umsätze in Höhe von etwa 3,0 Mrd. € erzielt werden.

Die JDC Group AG verbindet über den Geschäftsbereich „Advisortech“ das traditionelle Segment der klassischen Finanzdienstleistungen mit dem wachstumsstarken Online-Bereich. Zusätzlich zu den anorganischen Effekten aus der zunehmenden Regulierung in der Finanzdienstleistungsbranche sowie eines steigenden Nachfolgegeschäftes durch den Erwerb von Maklerbeständen, sollte die JDC Group AG auch von einer stetig steigenden Bedeutung mobiler Lösungen im Finanzbereich profitieren. Hierfür wurde die App „allesmeins“ entwickelt, welche ab Januar 2016 den Privatkunden zur Verfügung stehen wird.

**Umsätze mit Apps (in Mio. €)**



Quelle: BITKOM; research2guidance; gfu; GBC AG

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2013	GJ 2014	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e
Umsatzerlöse	88,60	78,47	82,02	98,09	109,94
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,54	0,49	0,45	1,50	0,50
Sonstige betriebliche Erträge	1,89	3,15	2,95	1,20	1,00
Provisionsaufwendungen	-68,91	-61,62	-61,51	-73,66	-80,25
<b>Rohertrag</b>	<b>22,12</b>	<b>20,49</b>	<b>23,90</b>	<b>27,14</b>	<b>31,18</b>
Personalaufwand	-14,01	-12,66	-12,46	-13,02	-13,58
Abschreibungen	-1,90	-1,62	-1,72	-1,67	-1,42
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10,59	-9,26	-9,32	-9,52	-10,25
<b>EBIT</b>	<b>-4,39</b>	<b>-3,06</b>	<b>0,40</b>	<b>2,93</b>	<b>5,94</b>
Erträge aus Wertpapieren	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,13	0,10	0,05	0,05	0,05
Abschreibungen auf Finanzinstrumente	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1,20	-0,64	-0,75	-0,90	-0,90
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-5,47</b>	<b>-3,60</b>	<b>-0,30</b>	<b>2,08</b>	<b>5,09</b>
Steuern	-0,39	-0,25	0,24	-0,20	-0,76
Sonstige Steuern	-0,03	-0,06	-0,05	-0,05	-0,05
Ergebnis aus aufgegebenen Bereichen	-0,10	-2,67	0,00	0,00	0,00
Minderheiten	-0,11	-0,05	0,00	0,00	0,00
<b>Periodenergebnis</b>	<b>-6,09</b>	<b>-6,62</b>	<b>-0,11</b>	<b>1,83</b>	<b>4,28</b>
EBITDA	-2,49	-1,43	2,12	4,60	7,36
in % der Umsatzerlöse	-2,8%	-1,8%	2,6%	4,7%	6,7%
EBIT	-4,39	-3,06	0,40	2,93	5,94
in % der Umsatzerlöse	-4,9%	-3,9%	0,5%	3,0%	5,4%
Ergebnis je Aktie in €	-0,56	-0,61	-0,01	0,17	0,39

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

## Historische Geschäftsentwicklung 2011 - 2014

GuV (in Mio. €)	GJ 2011	GJ 2012	GJ 2013	GJ 2014
Umsatzerlöse	104,66	108,04	88,60	78,47
EBITDA	3,42	-1,29	-2,49	-1,43
EBITDA-Marge	3,3%	-1,2%	-2,8%	-1,8%
EBIT	1,66	-5,07	-4,38	-3,06
EBIT-Marge	1,6%	-4,7%	-4,9%	-3,9%
Jahresüberschuss	-5,16	-12,11	-6,09	-6,62
EPS in €	-0,71	-1,67	-0,56	-0,61

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

## Historische Umsatzentwicklung 2011 - 2014

Entsprechend dem Geschäftsmodell als direkter sowie indirekter Vermittler von Finanzprodukten setzen sich die Umsatzerlöse der JDC Group AG maßgeblich aus Provisionserlösen im Rahmen der Produktvermittlung zusammen. In einem geringen Umfang wurden zudem auch Umsatzerlöse aus Honorarvereinbarungen, also der provisionsfreien Vermittlung, erzielt.

Insbesondere in den letzten beiden Geschäftsjahren weist die Gesellschaft zwar eine rückläufige Umsatzentwicklung in Höhe von -18,0 % (GJ 2013) sowie in Höhe von -11,4 % (GJ 2014) zum jeweiligen Vorjahr auf. Diese Tendenz war aber ein Resultat des seit dem Geschäftsjahr 2012 umgesetzten Strategiewechsels, dessen wichtiger Bestandteil der Verkauf von defizitären Tochtergesellschaften ist. Folglich hat die Gesellschaft in den letzten Geschäftsjahren eine Reihe von Veräußerungen vorgenommen, wodurch sich der Konsolidierungskreis und damit auch die Umsatzbasis erheblich reduziert haben:

Gesellschaft	Entkonsolidierung	Umsatzerlöse p.a.
inukto AG	GJ 2012	ca. 22,3 Mio. €
CLARUS AG	GJ 2012	ca. 10,0 Mio. €
compexx Finanz AG	GJ 2014	ca. 9,8 Mio. €
BIT AG	GJ 2014	ca. 8,2 Mio. €

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

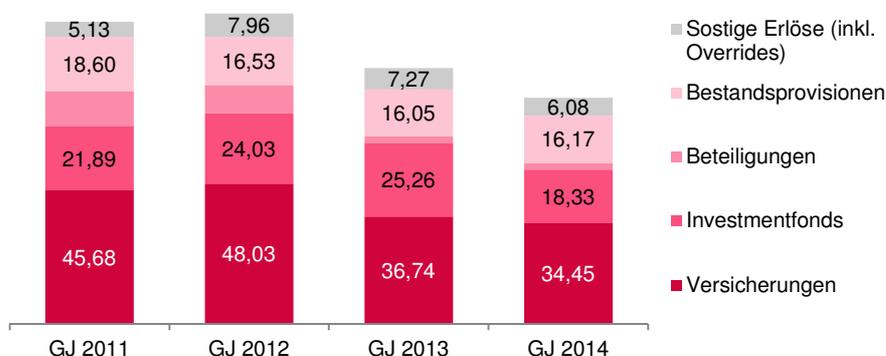
In Summe belaufen sich die Umsatzerlöse der in den vergangenen drei Geschäftsjahren veräußerten Tochtergesellschaften auf 50,3 Mio. €. Mit der damit erfolgten Konzentration auf die beiden Marken Jung, DMS & Cie. AG und FINUM. sowie auf den vielversprechenden Bereich Advisortech hat die JDC Group AG die Zielstruktur nun erreicht und folglich ist das Restrukturierungsprogramm abgeschlossen.

Der Umsatzrückgang des Geschäftsjahres 2014 in Höhe von 10,13 Mio. € ist in erster Linie durch die fehlenden Umsätze der entkonsolidierten compexx Finanz AG (ca. 9,8 Mio. €) zustande gekommen. Die Umsätze der ebenfalls im Geschäftsjahr 2014 entkonsolidierten BIT AG wurden aus Vergleichsgründen bereits für die Vorjahresperiode (GJ 2013) angepasst. Um die Umsätze der compexx Finanz AG bereinigt, hätte die JDC Gruppe damit nahezu stabile Umsätze (-0,4 %) ausgewiesen. Der leichte Rückgang bei den bereinigten Umsätzen ist dabei auf die Trennung der Jung, DMS & Cie. AG vom riskanten Osteuropa-Geschäft zurückzuführen.

Nach einzelnen Produktgruppen getrennt wird insbesondere bei den Umsätzen aus dem Investmentfondsgeschäft mit -27,4 % ein deutlicher Rückgang sichtbar. Dies ist regulatorischen Aspekten geschuldet, wodurch die Investmentfondsberater strengere Vorgaben zu erfüllen haben und folglich allgemein weniger Umsätze in diesem Bereich erzielt wurden. Positiv herauszustellen ist hier das Niveau der Bestandsprovisionen in Höhe

von 16,17 Mio. € (GJ 2013: 16,05 Mio. €), welche einen wiederkehrenden Charakter haben.

#### Umsatzerlöse nach Produktgruppen (in Mio. €)

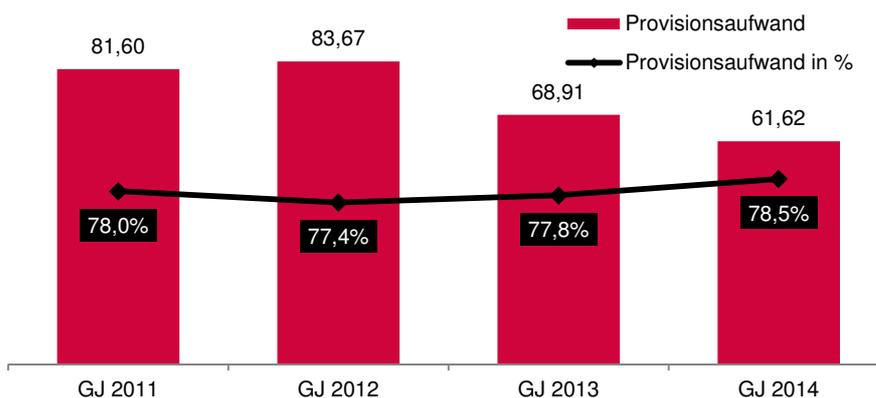


Quelle: JDC Group AG; GBC AG

#### Historische Ergebnisentwicklung 2011 - 2014

Die wesentliche Kostenposition der JDC Group AG wird durch die Provisionsaufwendungen für die selbstständigen Makler und Handelsvertreter dargestellt. In den vergangenen vier Jahren belief sich der Anteil der Provisionsaufwendungen an den Provisionserlösen bei durchschnittlich 77,9 %. In 2014 wurde dieser Wert mit 78,5 % leicht überschritten, was eine Folge des Produktmix ist. Grundsätzlich weist die JDC Group AG jedoch nur geringe Schwankungen bei der Provisionsaufwandsquote und damit eine zu den Provisionserlösen proportionale Entwicklung der absoluten Provisionsaufwendungen auf. Infolge der niedrigeren Umsatzbasis reduzierte sich auch diese variable Kostenposition deutlich:

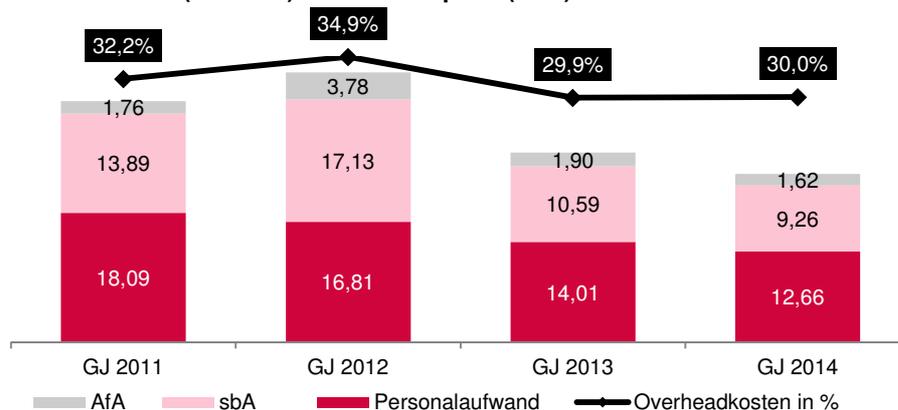
#### Provisionsaufwand (in Mio. €) und Aufwandsquote (in %)



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Im Gegensatz hierzu gelten die Overheadkosten (Personalaufwand; sonstige betriebliche Aufwendungen; Abschreibungen) als Fixkosten und sind damit nicht abhängig von der Umsatzentwicklung. Vor dem Hintergrund des reduzierten Konsolidierungskreises sowie angesichts des angelaufenen Kostensparprogrammes „Challenge“ war die JDC Group AG in der Lage, erhebliche Kostenreduktionen in diesem Bereich zu erreichen. Insbesondere beim Personalaufwand bewirkte die Reduktion der Mitarbeiter auf durchschnittlich 201 (GJ 2013: 251) einen weiteren Rückgang auf 12,66 Mio. € (GJ 2013: 14,01 Mio. €):

### Overheadkosten (in Mio. €) und Kostenquote (in %)

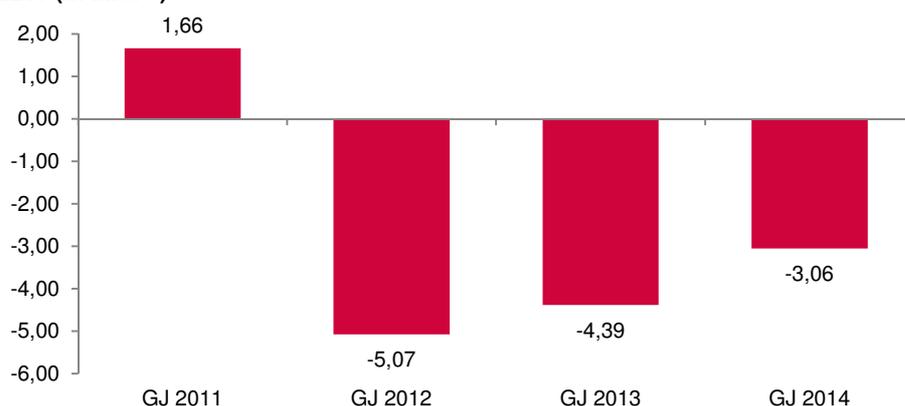


Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Insgesamt bewegt sich die Overheadkosten-Quote mit 30,0 % unterhalb des Durchschnittswertes der vergangenen vier Geschäftsjahre in Höhe von 31,8 %. Gleichzeitig reduziert sich damit der Break-Even-Umsatz, da auf dieser Basis nur noch Overheadkosten in Höhe von 23,54 Mio. € abgedeckt werden müssen. Gemäß Unternehmensangaben können im Rahmen des Challenge-Kostensparprogrammes insgesamt über 2,5 Mio. € eingespart werden, wovon im Geschäftsjahr 2014 bereits ca. 0,8 Mio. € wirksam wurden.

Das EBIT lag mit -3,06 Mio. € (GJ 2013: -4,39 Mio. €) noch im negativen Bereich. Die stärkere Auswirkung der Kosteneinsparmaßnahmen aber auch der erstmalig ganzjährige Wegfall der defizitären Tochtergesellschaft (compexx Finanz AG) soll zukünftig erwartungsgemäß ein positives operatives Ergebnis ermöglichen. Die Grundlage hierfür wurde nun bereits in den ersten neun Monaten 2015 gelegt (siehe Seite 22 dieser Studie), in dem bereits wieder ein positives EBIT erwirtschaftet wurde.

### EBIT (in Mio. €)



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Neben den nur niedrigen Belastungen aus dem Finanzergebnis in Höhe von -0,64 Mio. € (VJ: -1,20 Mio. €) ist das negative Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen in Höhe von -2,67 Mio. € (GJ 2013: -0,10 Mio. €) zu erwähnen, welches maßgeblich das Periodenergebnis in Höhe von -6,62 Mio. € (GJ 2013: -6,09 Mio. €) belastet hatte. Dieses steht im Zusammenhang mit der Veräußerung der BIT AG und dem daraus resultierenden Buchverlust aus dem anteiligen Abgang des Beteiligungsbuchwertes.

## Aktuelle Geschäftsentwicklung zum 30.09.2015

GuV (in Mio. €)	9M 2012	9M 2013	9M 2014	9M 2015
Umsatzerlöse	79,26	70,32	56,22	55,59
EBITDA	0,87	-1,62	-0,94	1,18
EBITDA-Marge	1,1%	-2,3%	-1,7%	2,1%
EBIT	-0,59	-3,11	-2,19	0,01
EBIT-Marge	-0,7%	-4,4%	-3,9%	0,0%
Periodenergebnis	-2,14	-4,21	-5,49	-0,71

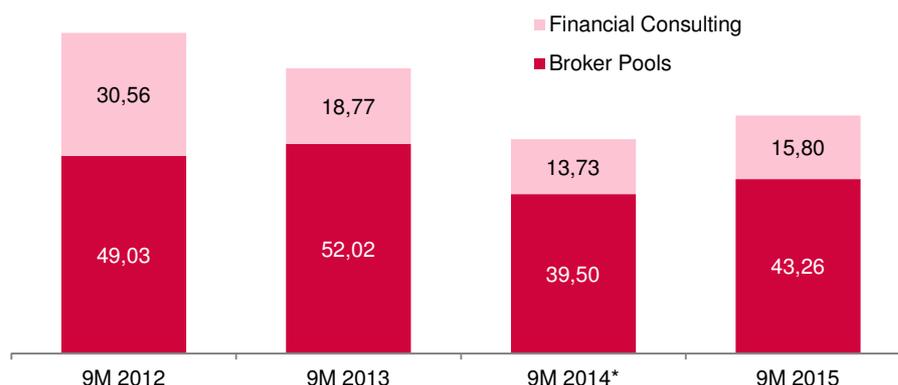
Quelle: JDC Group AG; GBC AG

### Umsatzerlöse zum 30.09.2015

Zwar setzte sich der rückläufige unbereinigte Umsatztrend mit -1,1 % auch in den ersten neun Monaten 2015 leicht fort, dieser Rückgang ist jedoch nochmals ausschließlich auf die Veränderungen im Konsolidierungskreis zurückzuführen. Die im Geschäftsjahr 2014 veräußerte compexx Finanz AG hatte in den ersten neun Monaten 2014 Umsatzerlöse in Höhe von ca. 4,0 Mio. € beigesteuert. Bereinigt um die entkonsolidierte compexx Finanz AG erzielte die JDC Group AG aber ein Umsatzwachstum in Höhe von +6,5 %. Erstmals seit dem Geschäftsjahr 2012 weist damit die Gesellschaft wieder einen bereinigten Umsatzanstieg auf und es ist davon auszugehen, dass im Geschäftsjahr 2014 die Talsohle durchschritten wurde.

Auch in der nach den beiden Berichtssegmenten „Broker Pools“ (Maklergeschäft der Tochter Jung, DMS & Cie. AG) und „Financial Consulting“ (Direktgeschäft der FINUM.) getrennten Umsatzentwicklung wird dieser Turn-Around ersichtlich. Im Segment Broker Pools, welches nicht vom Wegfall der compexx-Umsätze betroffen war, verbesserten sich die Erlöse um +9,5 % auf 43,26 Mio. € (9M 14: 39,50 Mio. €). Bereinigt um compexx sind die Financial Consulting-Umsätze dynamisch um +15,1 % auf 15,80 Mio. € (9M 14 bereinigt: 13,73 Mio. €) angewachsen:

### Segmentbezogene Umsatzerlöse (in Mio. €)

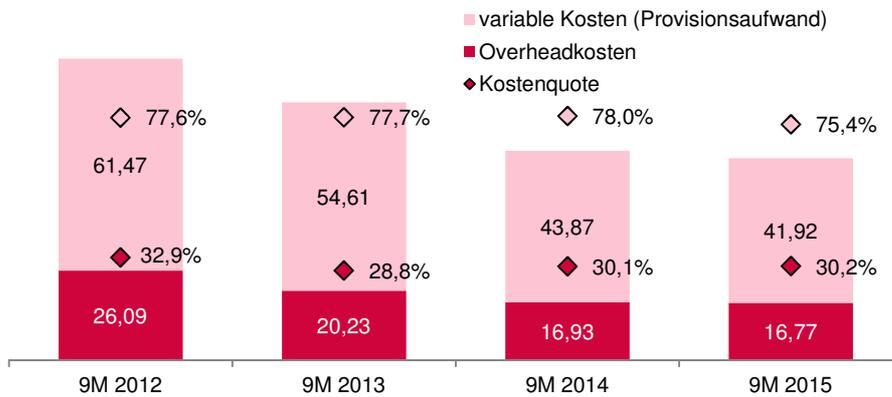


Quelle: JDC Group AG; GBC AG; \*bereinigt um compexx-Umsätze

### Ergebnisentwicklung zum 30.09.2015

Analog zur positiven Umsatzentwicklung hat die JDC Group AG mit 0,10 Mio. € (9M 14: -2,19 Mio. €) erstmals wieder ein positives 9-Monats-EBIT erwirtschaftet. Hier machen sich die seit dem Geschäftsjahr 2012 umgesetzten und im Geschäftsjahr 2014 finalisierten Restrukturierungsmaßnahmen, im Rahmen derer nicht rentable Konzerngesellschaften veräußert wurden, bemerkbar. Darüber hinaus hatten die Kostensenkungsprogramme im Bereich der Overheadkosten eine positive Auswirkung gehabt.

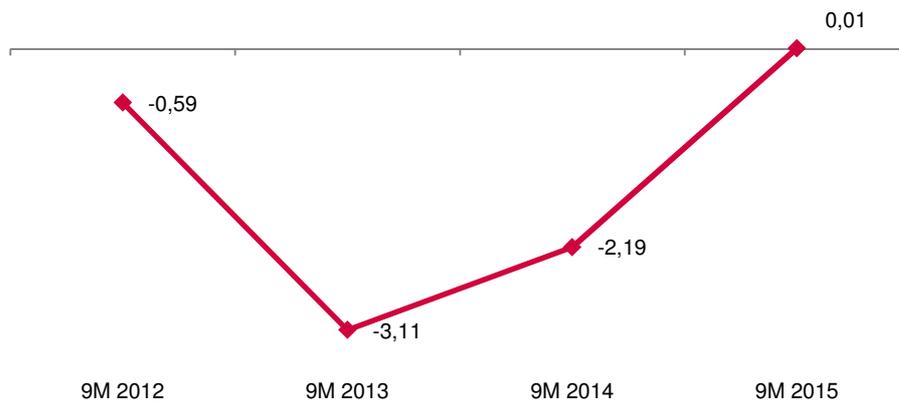
**Kostenentwicklung (in Mio. €) und Kostenmargen (in %)**



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Besonders auffällig ist hier der Rückgang der variablen Kosten, also der umsatzabhängigen Provisionsaufwendungen, mit einer entsprechenden deutlichen Reduktion der Kostenquote auf 75,4 % (9M 14: 78,0 %). Hier ist von einem erhöhten Anteil an Bestandsprovisionen an den Gesamtumsätzen auszugehen, welche grundsätzlich margenstark sind und damit zu einem entsprechenden Anstieg der Rohertragsquote führen.

**EBIT (in Mio. €)**



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Aufgrund des knapp erreichten Break-Evens auf EBIT-Basis sowie unter Berücksichtigung von Zins- (-0,47 Mio. €) und Steueraufwendungen (-0,25 Mio. €) liegt das Periodenergebnis mit -0,71 Mio. € erwartungsgemäß zwar noch im negativen Bereich. Gegenüber dem Vorjahreswert von -5,49 Mio. € (-2,81 Mio. € vor aufgegebene Bereiche) ist das nun erreichte Niveau aber bereits eine klare Verbesserung und bietet eine gute Grundlage für die weitere Geschäftsentwicklung.

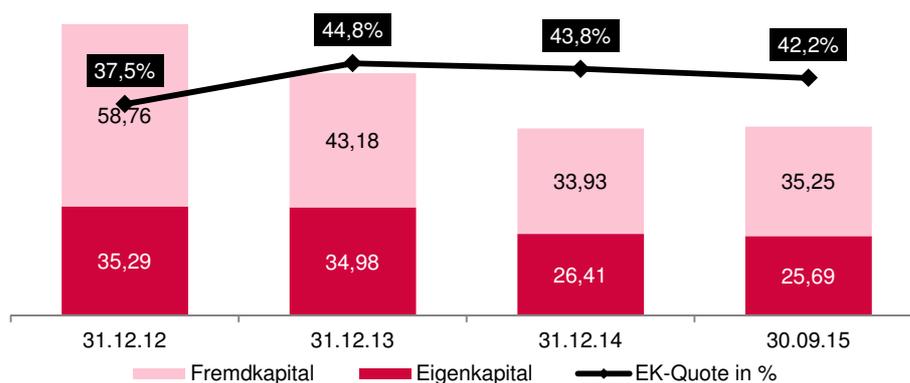
## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2015

in Mio. €	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015
Eigenkapital	35,29	34,98	26,41	25,69
EK-Quote	37,5%	44,8%	43,8%	42,2%
Total Debt	18,49	5,78	4,97	13,04
Net Debt	9,85	-2,86	0,79	1,61
Finanzmittel	8,65	8,63	4,18	11,43
Anlagevermögen	40,66	40,49	32,12	32,39
Working Capital	-4,31	-4,43	1,14	2,08

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Die rückläufige Entwicklung des Eigenkapitals in den letzten Jahren ist einerseits maßgeblich auf das vorherrschende negative Ergebnismiveau sowie andererseits auf die Änderung des Konsolidierungskreises (Wegfall der Minderheitenanteile) innerhalb der JDC Group AG zurückzuführen. Trotzdem hat sich die Eigenkapitalquote vergleichsweise stabil entwickelt und liegt zum 30.09.2015 bei einem für Unternehmen aus der Finanzbranche überdurchschnittlich hohen Wert von 42,2 % (31.12.2014: 43,8 %). Die konstante Entwicklung der Eigenkapitalquote ist auch auf die aus der Veräußerung von Tochtergesellschaften resultierende Bilanzverkürzung zurückzuführen.

### Eigenkapital (in Mio. €) und EK-Quote (in %)

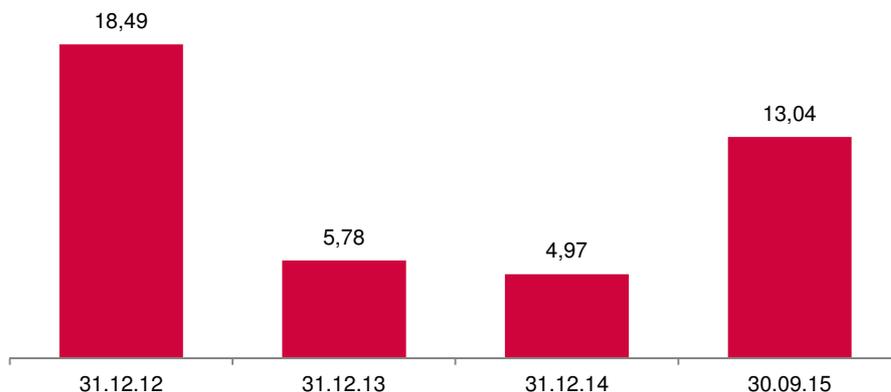


Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Das Bilanzbild der JDC Group AG als Vermittler von Finanzprodukten ist auf der Aktivseite von den immateriellen Vermögenswerten in Höhe von 31,22 Mio. € (31.12.2014: 31,66 Mio. €) geprägt. Hierbei handelt es sich in erster Linie um den Goodwill im Zusammenhang mit den beiden Marken FINUM, sowie Jung, DMS & Cie. AG. Flankierend hierzu werden immaterielle Vermögenswerte wie Softwarelizenzen oder die Kundestämme aktiviert. Passivseitig dominierten bisher die Bilanzpositionen mit Working Capital-Charakter.

Im Zusammenhang mit den im Geschäftsjahr 2014 finalisierten Restrukturierungsmaßnahmen und der damit zusammengehörigen Minderung des Konsolidierungskreises hat in den letzten Geschäftsjahren eine sukzessive Reduktion der finanziellen Verbindlichkeiten stattgefunden. Bis zum 31.12.2014 wurden diese von ehemals 18,49 Mio. € (31.12.12) bis auf 4,97 Mio. € deutlich zurückgeführt. In den vergangenen sechs Monaten ist hingegen die Verschuldung mit der Emission einer fünfjährigen 6,0 %-Unternehmensanleihe um 15,00 Mio. € wieder angestiegen. Die zufließenden Mittel werden gemäß Unternehmensangaben für den Ankauf von Maklerbeständen und damit für anorganisches Wachstum verwendet.

**Total Debt (in Mio. €)**



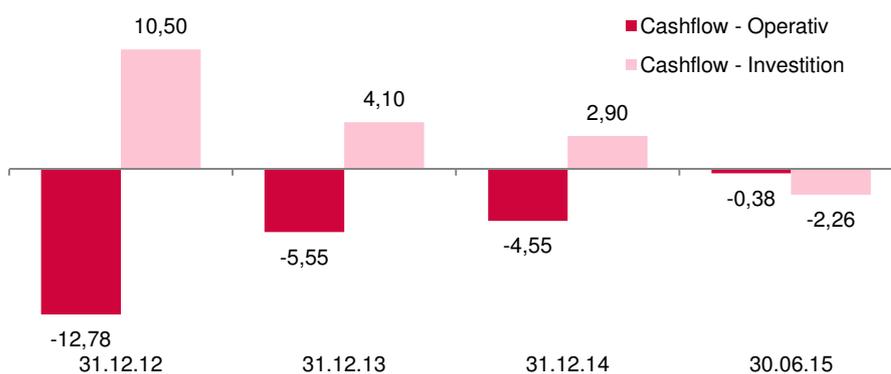
Quelle: JDC Group AG; GBC AG

in Mio. €	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Cashflow - Operativ	-12,78	-5,55	-4,55	-0,38
Cashflow - Investition	10,50	4,10	2,90	-2,26
Cashflow - Finanzierung	-2,83	1,42	-2,47	11,58

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Dementsprechend war der Anstieg der liquiden Mittel von 4,97 Mio. € (31.12.2014) auf 11,43 Mio. € (30.09.2015) vom Emissionserlös der Unternehmensanleihe geprägt. Über die letzten Geschäftsjahre hinweg war die Liquiditätsausstattung der JDC Group AG zwar von negativen operativen Cashflows geprägt. In der mehrjährigen Betrachtung wird es aber ersichtlich, dass eine sukzessive Verbesserung des operativen Cashflows eingetreten ist. Die zuletzt verfügbare Cashflow-Darstellung zum 30.06.2015 belegt diesen Trend. Dabei wurde der operativ bedingte Liquiditätsrückgang über die letzten Geschäftsjahre hinweg durch Liquiditätszuflüsse beim Investitionscashflow (vornehmlich Gesellschaftsveräußerungen) aufgefangen.

**Operativer Cashflow vs. Investitionscashflow (in Mio. €)**



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die JDC Group AG verfügt mit über 900.000 Kunden über einen umfangreichen Kundenbestand</li> <li>• Der Maklerpool der Jung, DMS &amp; Cie. AG ist mit insgesamt 16.000 angeschlossenen freien Beratern einer der größten in Deutschland</li> <li>• Insgesamt betreut die Gesellschaft ein Kundenvermögen von rund 4,5 Mrd. € und verfügt damit über eine umfangreiche Basis für wiederkehrende Bestandsprovisionen</li> <li>• Die JDC Group AG hat auf Basis der neuen Struktur im ersten Halbjahr 2015 den operativen Turn-Around geschafft</li> <li>• Solides Vermögensbild mit einer EK-Quote in Höhe von 40,0 %</li> <li>• Finanzielle Basis für das weitere Wachstum wurde mit der Emission einer Unternehmensanleihe frühzeitig gelegt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• In den letzten Geschäftsjahren hat die JDC Group AG bei rückläufigen Umsätzen negative Ergebnisse erzielt</li> <li>• Die Umsätze und Ergebnisse des neuen Geschäftsbereiches „AdvisorTech“ sind aufgrund der noch nicht vorhandenen Historie nur schwer zu planen</li> <li>• In den vergangenen Berichtsperioden hat die JDC Group AG jeweils noch negative operative Cashflows ausgewiesen</li> <li>• Die JDC Group-Aktie ist mit einem Free Float von 33,0 % als vergleichsweise markteng einzustufen.</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die AdvisorTech-Lösungen der JDC Group AG sollten fast 1 Mio. Kunden erreichen; Die Marketingausgaben für die Kundengewinnung sind im Vergleich zu anderen Fintech-Unternehmen nur marginal</li> <li>• Mit dem neuen Bereich „AdvisorTech“ wird eine innovative Verbindung zwischen klassischen Finanzdienstleistungen und dem wachstumsstarken Fintech geschaffen</li> <li>• Die JDC Group AG sollte aufgrund seiner Größe vom Konsolidierungsdruck in der Finanzdienstleistungsbranche profitieren</li> <li>• Demografische Struktur bei freien Beratern lässt ein hohes Wachstum im Rahmen von Nachfolgeregelungen erwarten</li> <li>• Hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells ermöglicht bei steigenden Umsätzen eine überproportionale Ergebnisentwicklung</li> <li>• Dynamisches Wachstum könnte auch durch Joint Ventures oder Akquisitionen umgesetzt werden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eine weitere regulatorische Verschärfung oder eine weitere Reduktion der Provisionszahlungen durch die Produktunternehmen könnte sich negativ auf die JDC Group AG auswirken</li> <li>• Umfangreichere Dokumentationsanforderungen könnten sich nachteilig auf die Ergebnismarge der Gesellschaft auswirken</li> <li>• Das externe Wachstum im Bereich „AdvisorTech“ hängt stark vom Erfolg der Produktplatzierung der „allesmeins“-App ab</li> <li>• Die derzeit niedrigen Preise für den Erwerb von Maklerbeständen, als wichtiger Faktor für das künftige Unternehmenswachstum, könnten kurzfristig ansteigen</li> <li>• Die Verfügbarkeit von Maklerbeständen könnte sich rückläufig entwickeln</li> <li>• Innerhalb der neuen Technologien müssen alle regulatorischen und verwaltungsbezogenen Aspekte berücksichtigt werden</li> </ul>

## PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

### Prognosen

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e
Umsatzerlöse	78,47	82,02	98,09	109,94
EBITDA	-1,43	2,12	4,60	7,36
EBITDA-Marge	-1,8%	2,6%	4,7%	6,7%
EBIT	-3,06	0,40	2,93	5,94
EBIT-Marge	-3,9%	0,5%	3,0%	5,4%
Jahresüberschuss	-6,62	-0,11	1,83	4,28

Quelle: GBC AG

### Prognosegrundlagen

Die JDC Group AG hat nach dem Abschluss der Restrukturierung und der damit zusammenhängenden Veräußerung nicht rentabler Tochtergesellschaften die anvisierte Zielstruktur erreicht. Der Fokus liegt im Segment „**Advisory**“ dabei auf der Vermittlung von Finanzdienstleistungen im Rahmen des Maklerpool-Geschäftes der Tochtergesellschaft Jung, DMS & Cie. AG (B2B) sowie auf der direkten Vermittlung von Finanzdienstleistungen an vermögende Privatkunden über exklusive Berater (B2C).

Die maßgeblichen Wachstumspotenziale in diesem Segment sollen laut Unternehmensangabe durch den Ausbau von Maklerbeständen bzw. der im Maklerpool angeschlossenen Berater gehoben werden. Aufgrund der zunehmenden Regulierung in der Finanzdienstleistungsbranche sowie des steigenden Durchschnittsalters unabhängiger Makler, ist bereits jetzt eine Konsolidierung von Maklerbeständen zu beobachten. Dabei trifft die stärkere Regulierung mit dem Trend zu mehr administrativen Aufwand bei geringerer Vergütung, insbesondere die unabhängigen Makler. Während dabei aufgrund der Finanzanlagevermittlerordnung der Dokumentierungsaufwand deutlich angestiegen ist, werden von den Produktunternehmen, als Resultat des LVRG (Lebensversicherungs-Reformgesetz) oder der MiFID-Umsetzungsgesetze, geringere Provisionen gezahlt. Große Maklerpools wie die Jung, DMS & Cie. AG verzeichnen vor diesem Hintergrund einen Zulauf von bisher einzeln agierenden Finanzvermittlern. Denn nur innerhalb größerer Organisationen können die höheren regulatorischen und IT-spezifischen Anforderungen umgesetzt werden. Darüber hinaus ist die JDC-Gruppe aufgrund des höheren vermittelten Volumens in der Lage, bessere Konditionen bei den Produkthanbietern zu erhalten. Vor diesem Hintergrund wurden bereits im laufenden Geschäftsjahr mehrere kleinere und mittelgroße Mitbewerber akquiriert.

Flankierend hierzu ist mit einer zunehmenden Anzahl an Maklerbeständen im Rahmen von Nachfolgeregelungen zu rechnen. Gemäß Statistiken von SmartCompagnie GmbH sind 42,7 % der in Deutschland tätigen Makler 51 Jahre oder älter und damit dürften in den kommenden Jahren erhebliche Kundenbestände frei werden. Die JDC Group AG sieht hier erhebliches Wachstumspotenzial und hat dementsprechend ihre finanzielle Basis für den Erwerb von Maklerbeständen durch die Emission einer 6,0 %-Unternehmensanleihe mit einem Volumen in Höhe von 15,00 Mio. € (Nettoemissionserlös: 14,58 Mio. €) ausgeweitet. Gemäß Verwendungszweck sollen rund 65 % der erworbenen Mittel, also rund 9,5 Mio. €, für den Erwerb von Maklerbeständen verwendet werden. Die Tochtergesellschaft DMR Deutsche Maklerrente dürfte nach unseren Erwartungen bis zum Ende des Geschäftsjahres 2016 erhebliche Maklerbestände erwerben und damit anorganisches Wachstum generieren.

Darüber hinaus wird die JDC Group AG über den neuen Geschäftsbereich „**Advisor-tech**“ den klassischen Bereich der Finanzberatung auf den Digitalisierungstrend in der Finanzbranche ausrichten. Hierfür wird die Gesellschaft im Januar 2016 eine selbstentwickelte mobile App auf den Markt bringen. Nutzer der „allesmeins“-App erhalten einen schnellen Überblick über die eigene Vermögens- und Absicherungssituation und können diese Informationen zusammenführen. Hierbei steht der Vertriebsansatz der JDC Group AG im Vordergrund, da einerseits mögliche Unterdeckungen sichtbar sowie andererseits auch Informationen zu externen Produkten generiert werden.

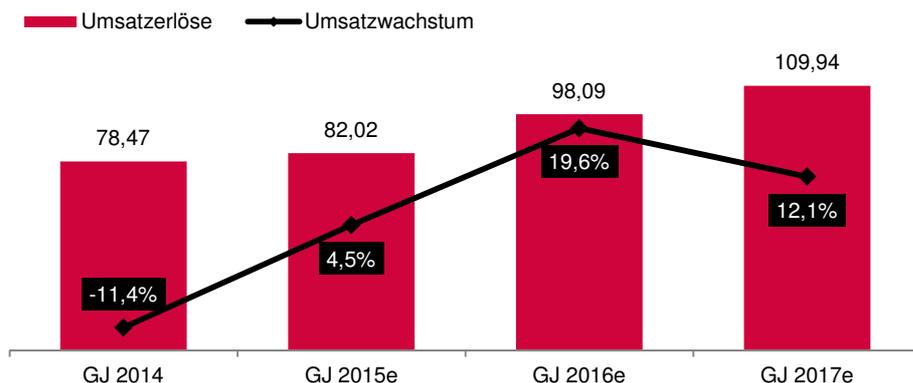
Zudem soll die Beratungs- und Verwaltungstätigkeit beim Einsatz der „allesmeins“-App deutlich vereinfacht werden. So können beispielsweise einfache Fragenstellungen oder leicht verständliche Produkte direkt online abgewickelt werden, wobei die Kunden selbstständig Abschlüsse vornehmen können. Der persönliche Beratungsansatz konzentriert sich dabei auf komplexe Fragestellungen sowie auf die Kundenpflege.

Die JDC Group AG hat im Bereich Advisor-tech und damit beim Ausrollen der „allesmeins“-App, aufgrund des bereits sehr umfangreichen Kundenbestandes, gegenüber den Konkurrenzprodukten einen erheblichen Vorteil. So ist die Gesellschaft in der Lage etwa 850.000 Kunden (Jung, DMS & Cie. AG) sowie etwa 80.000 Kunden (FINUM.) direkt anzusprechen und damit einen schnellen und kostengünstigen Roll-Out der neuen Technologie umzusetzen. Die angeschlossenen Makler sollten diesbezüglich ein hohes Interesse an einer möglichst breiten Kundenabdeckung mit der „allesmeins“-App haben, da hierdurch neue Umsatzpotenziale aufgedeckt werden. Zugleich sollte die JDC Group AG in der Lage sein, durch den Einsatz der App Neukunden zu gewinnen.

### Umsatzprognosen

Unsere Umsatz- und damit auch nachfolgenden Ergebnisprognosen berücksichtigen diese drei Wachstumssäulen (Anschluss neuer Makler, Erwerb von Maklerbeständen, neues Geschäftsfeld Advisor-tech) der JDC Group AG.

#### Prognose von Umsatzerlösen (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: GBC AG

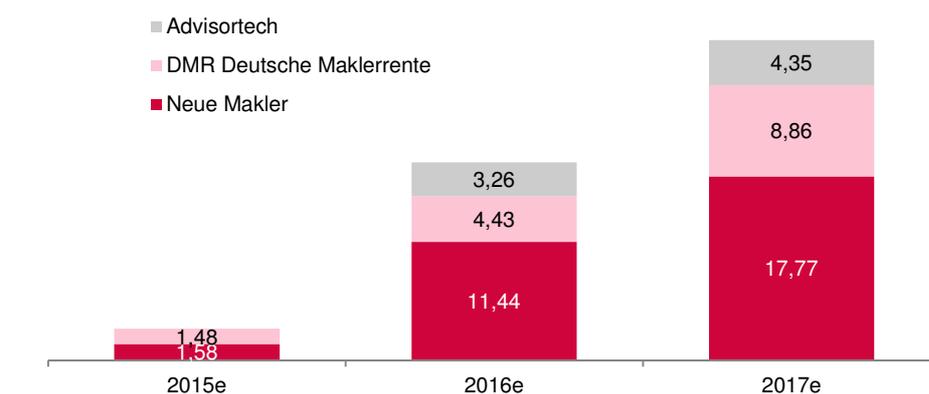
Beim Erwerb von Maklerbeständen im Rahmen der Nachfolgeregelung durch die DMR Deutsche Maklerrente haben wir konservativ eine gleichförmige Aufteilung der Investitionen aus Anleihemittel (etwa 9,5 Mio. €) bis zum Ende des Geschäftsjahres 2016 angenommen. Dabei können durchaus größere Bestände erworben und damit die Investitionen früher abgeschlossen werden. Als Kaufpreismultiple haben wir, auf Grundlage von Informationen der JDC Group AG, ein mögliches Kaufpreis/Bestandsprovisions-Verhältnis in Höhe von 1,8 angenommen. Insgesamt ergeben sich somit zusätzliche jährliche Umsatzpotenziale in Höhe von ca. 5,3 Mio. €. Zunächst unterstellen wir Um-

satzerlöse in Höhe von 1,48 Mio. € (GJ 2015e) sowie 4,43 Mio. € (GJ 2016e), da sich die anorganischen Effekte nicht sofort ganzjährig auswirken dürften. Erst im Geschäftsjahr 2017 rechnen wir mit Umsätzen in Höhe von 8,86 Mio. €, wobei wir hier zusätzliches Wachstum durch Investitionen aus dem erwarteten positiven Cashflow unterstellen. Hierbei ist die vergleichsweise Margenstärke bei den Bestandsprovisionen zu erwähnen, wodurch eine hohe Rendite für die JDC Group AG möglich ist.

Flankierend hierzu rechnen wir mit der Anbindung weiterer freier Makler, als Resultat der zuletzt deutlich verschärften Regulierung bei gleichzeitig geminderten Provisionsätzen. Auf bereinigter Umsatzbasis hat die JDC Group AG bereits in den ersten neun Monaten 2015, aufgrund der ausgeweiteten Makler- und damit Kundenbestände, ein Umsatzwachstum in Höhe von 2,0 % erwirtschaftet. Kurz bis mittelfristig rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg bei der Wachstumsdynamik, woraus sich, ausgehend vom Geschäftsjahr 2014, zusätzliche Umsätze in Höhe von 1,58 Mio. € (GJ 2015e), 11,44 Mio. € (GJ 2016e) sowie 17,77 Mio. € (GJ 2017e) ergeben.

Ergänzend unterstellen wir einen schnellen Roll-Out der neuen App „allesmeins“ und rechnen mit einer Installationsanzahl von nahezu 80.000, was bezogen auf die aktuelle Kundenbasis der JDC Group AG weniger als 10,0 % entspräche und damit als konservative Annahme zu verstehen ist. Werden pro Kunde im Zuge neuer Kontrakte oder durch die Transferierung bestehender Kontrakte durchschnittliche Umsatzerlöse in Höhe von 70,0 €/Kunde angenommen, beläuft sich das jährliche gesamte Umsatzpotenzial auf 5,60 Mio. €. Ausgehend von einem Roll-Out im Januar 2016 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 3,26 Mio. € (GJ 2016e) sowie 4,35 Mio. € (GJ 2017e). Aufgrund der noch fehlenden Datenbasis in diesem Bereich haben wir bei der Anzahl der Installationen konservativ zunächst nur die bestehende Grundgesamtheit der Kunden unterstellt. Eine Gewinnung externer Kunden haben wir somit noch außen vor gelassen und ist folglich als zusätzliches Potenzial zu betrachten. Zwar ist damit das prognostizierte Umsatzniveau des Advisortech-Segments noch niedrig, aufgrund des Lizenzcharakters der Umsätze handelt es sich dabei jedoch um hochmarginige Umsätze.

#### Bestandteile des Umsatzwachstums (in Mio. €)

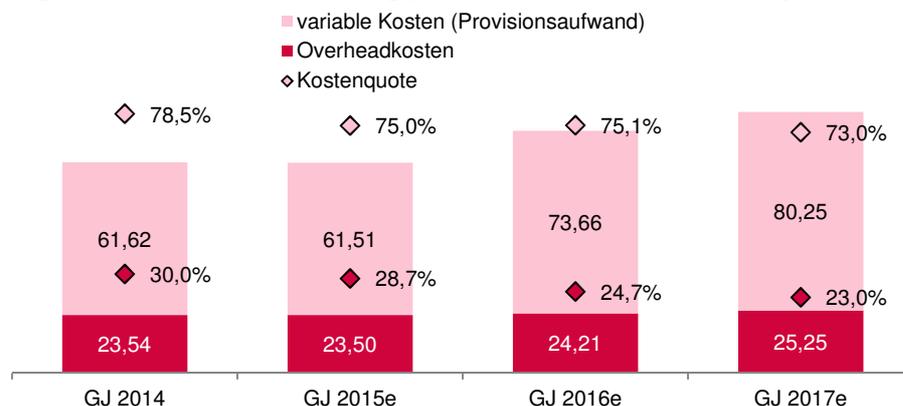


Quelle: GBC AG

## Ergebnisprognosen

Das Kosten- und damit das Ergebnisbild der JDC Group AG werden weiterhin von den variablen, umsatzabhängigen Provisionsaufwendungen sowie von den vergleichsweise fixen Overhead-Kosten geprägt.

### Prognostizierte Kostenentwicklung (in Mio. €) und erwartete Kostenquoten (in %)

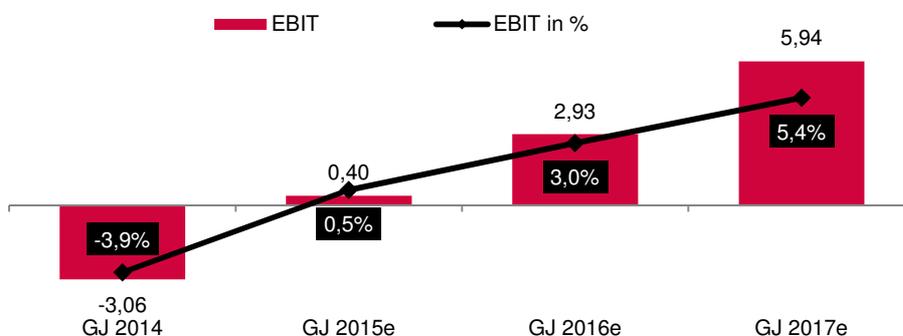


Quelle: GBC AG

Grundsätzlich rechnen wir aufgrund der prognostizierten höheren Umsatzbasis, mit einem Anstieg beider Kostengrößen, dieser dürfte jedoch jeweils unterproportional zum Umsatzwachstum ausfallen. Beim Provisionsaufwand sollte die zunehmende Bedeutung der margenstarken Bestandsprovisionen einerseits sowie andererseits die steigenden Umsätze im Bereich „Advisortech“ zu einer Reduktion der Kostenquote bis auf 73,0 % (GJ 2017e) führen.

Zudem rechnen wir, ausgehend von der bereits erreichten niedrigen Basis bei den Overheadkosten, auch hier mit einem im Vergleich zum Umsatz unterproportionalen Kostenanstieg. Mit steigenden Umsätzen sollte damit die JDC Group AG in der Lage sein, zunehmend von Skaleneffekten zu profitieren, ein Umstand, welcher sich in unseren EBIT-Prognosen wiederfindet. Darüber hinaus haben wir in unserem langfristigen DCF-Bewertungsmodell die Tendenz steigender Ergebnismargen bei höherem Umsatzniveau berücksichtigt.

### EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Ausgehend vom EBIT sowie unter Berücksichtigung der in 2015 emittierten Unternehmensanleihe, sollte die JDC Group AG auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses den nachhaltigen Turn-Around erreichen. Diesbezüglich haben wir die erwarteten niedrigen Steueraufwendungen vor dem Hintergrund der aufgelaufenen Verlustvorträge berücksichtigt.

## **Bewertung**

### ***Modellannahmen***

Die JDC Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2015, 2016 und 2017 in Phase 1, erfolgt von 2018 bis 2022 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 7,2 % angenommen. Die Steuerquote haben wir zunächst aufgrund angelaufener Verlustvorträge mit 12,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

### ***Bestimmung der Kapitalkosten***

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

**Hinweis: Seit dem 28.01.2015 verwenden wir nicht mehr den Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen (mit einer Untergrenze von 2,0%) für die Bestimmung des risikolosen Zinssatzes sondern eine neue Methodik.**

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,41.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,28 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,28 %.

### ***Bewertungsergebnis***

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,28 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2016 entspricht als Kursziel 6,80 €.

## DCF-Modell

### JDC Group - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	7,2%	ewige EBITA - Marge	6,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	4,6%	effektive Steuerquote im Endwert	31,3%
Working Capital zu Umsatz	3,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 15e	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	82,02	98,09	109,94	114,33	118,91	123,66	128,61	133,75	
US Veränderung	4,5%	19,6%	12,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,60	3,12	3,57	3,76	3,97	4,18	4,40	4,63	
EBITDA	2,12	4,60	7,36	8,23	8,56	8,90	9,26	9,63	
EBITDA-Marge	2,6%	4,7%	6,7%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	
EBITA	0,40	2,93	5,94	6,81	7,16	7,52	7,90	8,28	6,2%
EBITA-Marge	0,5%	3,0%	5,4%	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	6,2%	
Steuern auf EBITA	-0,26	-0,35	-0,71	-0,82	-0,86	-0,90	-2,37	-2,59	
zu EBITA	64,5%	12,1%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	30,0%	31,3%	31,3%
EBI (NOPLAT)	0,14	2,58	5,22	5,99	6,30	6,62	5,53	5,69	
Kapitalrendite	0,4%	7,7%	15,4%	17,6%	18,6%	19,7%	16,6%	17,2%	17,6%
Working Capital (WC)	1,80	2,50	3,20	3,43	3,57	3,71	3,86	4,01	
WC zu Umsatz	2,2%	2,5%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Investitionen in WC	-0,66	-0,70	-0,70	-0,23	-0,14	-0,14	-0,15	-0,15	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	31,59	31,41	30,80	30,38	29,98	29,60	29,23	28,89	
AFA auf OAV	-1,72	-1,67	-1,42	-1,42	-1,40	-1,38	-1,36	-1,35	
AFA zu OAV	5,4%	5,3%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	
Investitionen in OAV	-0,45	-1,50	-0,81	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investiertes Kapital	33,39	33,91	34,00	33,81	33,55	33,31	33,09	32,90	
EBITDA	2,12	4,60	7,36	8,23	8,56	8,90	9,26	9,63	
Steuern auf EBITA	-0,26	-0,35	-0,71	-0,82	-0,86	-0,90	-2,37	-2,59	
Investitionen gesamt	-1,11	-2,20	-1,51	-1,23	-1,14	-1,14	-1,15	-1,15	
Investitionen in OAV	-0,45	-1,50	-0,81	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investitionen in WC	-0,66	-0,70	-0,70	-0,23	-0,14	-0,14	-0,15	-0,15	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,75	2,05	5,14	6,18	6,56	6,86	5,74	5,88	81,77

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	74,33	78,43
Barwert expliziter FCFs	27,47	27,69
Barwert des Continuing Value	46,86	50,74
Nettoschulden (Net debt)	5,84	4,64
Wert des Eigenkapitals	68,49	73,79
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	68,49	73,79
Ausstehende Aktien in Mio.	10,85	10,85
Fairer Wert der Aktie in EUR	6,31	<b>6,80</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,41
Eigenkapitalkosten	9,3%
Zielgewichtung	80,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	20,0%
Taxshield	28,7%
WACC	<b>8,3%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%
14,6%	6,88	6,34	5,90	5,53	5,21
16,1%	7,44	6,85	6,35	5,93	5,58
17,6%	8,01	7,35	<b>6,80</b>	6,34	5,94
19,1%	8,57	7,85	7,25	6,74	6,31
20,6%	9,14	8,35	7,70	7,15	6,68

## 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 anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

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

<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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

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

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

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