

German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA

Deutschland / Finanzen
 Frankfurt
 Bloomberg: GSJ GR
 ISIN: DE000A1MMEV4

Aufnahme der
 Coverage

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€4,20

53,3%

Medium

ANLAGE MIT HOHER RENDITE/NIEDRIGEREM RISIKO IN DEUTSCHER STARTUP-SZENE

Der Schwerpunkt von German Startups Group (GSG) ist der Erwerb von Minderheitsbeteiligungen an Startups mit hohem Wachstumspotenzial in IT- und Internet-Sektoren im deutschsprachigen Markt. Trotz seiner kurzen 3,5-jährigen Geschichte hat sich das Unternehmen schnell ein qualitativ hochwertiges Portfolio aufgebaut und avancierte damit zum zweitaktivsten Venture Capital-Anbieter in Deutschland. Derzeit hält GSG 23 Minderheitsbeteiligungen von besonderer Bedeutung für das Unternehmen, darunter an einigen der erfolgreichsten deutschen Startups wie Delivery Hero, Mister Spex und Soundcloud. Das stark diversifizierte Portfolio hat seit 2012 eine beeindruckende Rendite von fast 30% p.a. geliefert. Zudem ist GSG seit dem ersten Geschäftsjahr aufgrund beständiger Portfolio-Aufwertung profitabel, basierend auf Dritt-Bewertungen seiner Beteiligungen (IFRS). Wir erwarten, dass GSG den Wert des Portfolios deutlich erhöhen und die Profitabilität in den kommenden Jahren weiter steigern wird, da das Portfolio an kritischer Masse und Zugkraft gewinnt. Wir initiieren die Coverage von GSG mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von €4,20.

Der Erwerb von Aktien im Sekundärmarkt führt zu mehr Investitionsmöglichkeiten Die Mehrheit der VCs nimmt Minderheitenpositionen während Finanzierungsrunden ein (Primärmarkt). GSG mit seiner „Minderheiten“-Strategie erwirbt sowohl Anteile im Primär- als auch im Sekundärmarkt. GSG bevorzugt, Zugang zu mehr Investitionsmöglichkeiten zu haben, um eine nachhaltige und breite Diversifizierung zu fördern, um das Portfoliorisiko zu senken.

GSG-Erfolgsbilanz umfasst: einen Exit im Jahr 2014 (Fyber) und einen Exit im Jahr 2015 (Amorelie) Beide Deals generierten eine Anlagerendite von 2,8x, jeweils innerhalb einer Haltedauer von weniger als nur 2 Jahren, was die Fähigkeit des Managements, eine überdurchschnittliche Rendite zu liefern, unterstreicht. Ein attraktives Portfolio mit neun IPO/Akquisitions-Kandidaten führt uns zu der Annahme, dass das Portfolio in den nächsten 12-24 Monaten hochprofitable Exits liefern wird.

GSGs Q1-Bericht bestätigt positive Portfolioentwicklung

Das Management verzeichnete am 15. April ein profitables Q1 2016. Die Kern-Beteiligungen haben sich wie erwartet entwickelt. GSG wird eventuell bei einer ihrer Beteiligungen - Ayondo - aussteigen, die in Singapur eine Reverse-Takeover- IPO-Transaktion mit einer börsennotierten Gesellschaft durchführt.

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz (€ Mio.) | 0,07 | 5,60 | 12,50 | 13,13 | 13,78 | 14,47 |
| Beteiligungsergebnis (€ Mio.) | 2,48 | 4,79 | 7,30 | 10,64 | 17,11 | 22,00 |
| EBIT (€ Mio.) | 1,49 | 3,72 | 6,90 | 10,50 | 17,25 | 22,23 |
| EBITDA (€ Mio.) | 1,53 | 3,98 | 7,49 | 11,11 | 17,90 | 22,91 |
| Jahresübers. (€ Mio.) | 1,44 | 3,65 | 6,74 | 9,99 | 16,41 | 21,18 |
| EPS (€) | 0,22 | 0,33 | 0,48 | 0,72 | 1,18 | 1,52 |
| Finanzanlagen (€ Mio.) | 9,45 | 18,26 | 29,54 | 45,03 | 64,69 | 87,47 |
| NAV (€ Mio.) | 14,29 | 29,45 | 37,07 | 47,07 | 63,49 | 84,68 |
| Nettoverschuldungsgrad | -12,4% | -11,4% | 2,2% | 14,5% | 17,0% | 15,7% |
| Liquide Mittel (€ Mio.) | 2,23 | 6,42 | 3,58 | 3,79 | 5,52 | 8,77 |

RISIKEN

Risiken beinhalten, sind aber nicht beschränkt auf das Portfoliorisiko, die Liquidität des Portfolios (Ausstiegsmöglichkeiten) und Verwässerung der Aktionäre.

UNTERNEHMENSPROFIL

German Startups Group ist ein Venture-Capital-Unternehmen und investiert in junge und stark wachsende Technologie-Start-Ups mit Fokus auf die IT- und Internet-Sektoren. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Berlin und hat einen regionalen Schwerpunkt auf den deutschsprachigen Ländern.

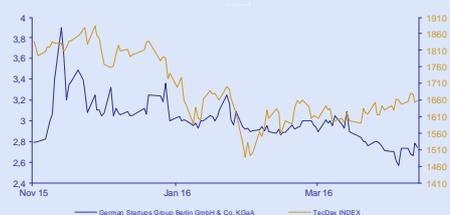
HANDELSDATEN

Stand: 22. Apr 2016

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Schlusskurs | € 2,74 |
| Aktien im Umlauf | 11,98 Mio. |
| Marktkapitalisierung | € 32,84 Mio. |
| 52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse | € 2,56 / 3,90 |
| Durchschnittsvolumen (12 Monate) | 13.076 |

| Multiples | 2015 | 2016E | 2017E |
|--------------|------|-------|-------|
| KGV | 8,3 | 5,7 | 3,8 |
| P/ Buchwert | 1,10 | 0,90 | 0,70 |
| Div.-Rendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENS DATEN

Stand: 31. Dez 2015

| | |
|--------------------------------|--------------|
| Liquide Mittel | € 6,42 Mio. |
| Kurzfristige Vermögenswerte | € 10,87 Mio. |
| NAV | € 31,54 Mio. |
| Bilanzsumme | € 35,95 Mio. |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | € 3,36 Mio. |
| Eigenkapital | € 30,46 Mio. |

AKTIONÄRSSTRUKTUR

| | |
|------------------------------------|-------|
| Cara Investments GmbH | 12,5% |
| Sondervermögen Frankf. Aktienfonds | 9,2% |
| Gerlinger Familie | 9,0% |
| Oceanlink Investments Limited | 8,5% |
| Freefloat u.a. | 60,8% |



| INHALT | SEITE |
|--|-------|
| German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA – Übersicht..... | 1 |
| Investment Case..... | 3 |
| SWOT-Analyse..... | 4 |
| Bewertung..... | 6 |
| Unternehmensprofil..... | 8 |
| <i>Zusammenfassung und Geschäftsmodell</i> | 8 |
| <i>Portfolio</i> | 11 |
| <i>Portfolio- Aufschlüsselung der 10 Kernbeteiligungen</i> | 14 |
| <i>Aktuelle Transaktionen</i> | 18 |
| Venture Capital Landschaft..... | 19 |
| Finanzergebnisse..... | 23 |
| <i>Finanzgeschichte</i> | 23 |
| <i>Finanzieller Ausblick</i> | 24 |
| Geschäftsführung..... | 26 |
| Aufsichtsrat..... | 26 |
| Gewinn- und Verlustrechnung..... | 28 |
| Bilanz..... | 29 |
| Cashflowrechnung..... | 30 |
| Aktionärs- & Aktieninformationen..... | 31 |

INVESTMENT CASE

Erfahrenes Management-Team mit umfangreichem Netzwerk in der deutschen VC-Landschaft Herr Christoph Gerlinger ist der CEO und Gründer von GSG. Er ist ein erfolgreicher deutscher Serienunternehmer mit nachgewiesener Erfolgsbilanz in der Internet-Branche. Zuvor hat er Unternehmen gegründet und vergrößert und führte zwei deutsche IPOs durch: CDV Software Entertainment AG (IPO in 2000) und Frogster Interactive Pictures AG (IPO in 2006). Herr Samios, (COO), war verantwortlich für mehr als 100 Transaktionen im Venture-Capital-Markt.

Portfolio liefert weiterhin beeindruckende Renditen GSG hat trotz seiner kurzen Geschichte eine starke Erfolgsbilanz bei NAV-Aufwertung, Gewinn (IFRS) und Exits. Von 2012 bis 2016 erzeugte das Portfolio eine durchschnittliche Rendite auf eingesetztes Kapital von 29,6% p.a. Basierend auf Portfoliobewertungen ist GSG seit dem ersten Jahr profitabel. GSG erzielte ein operatives Ergebnis von €3,7 Mio. im Jahr 2015, gegenüber €1,5 Mio. im Jahr 2014. Wir glauben, dass das Unternehmen die Rentabilität im Jahr 2016 um 80% auf €6,9 Mio. erhöhen wird. Das Portfolio umfasst einige der erfolgreichsten deutschen Startups wie Delivery Hero, Soundcloud und Mister Spex.

Boomender deutscher Startup-Markt facht Portfolio-Erweiterung weiter an Berlin ist das Silicon Valley Europas geworden. Seit 2014 hat die Stadt mehr Investitionen in Risikokapital erhalten als jede andere Stadt in der EU. Die Berliner Startup-Szene profitiert von internationalen Fonds und internationalen Talenten - die etwa 40% der städtischen Startup-Arbeitskräfte ausmachen. Die Berliner GSG ist ein attraktiver Kanal für Anleger, um Zugang zum regen deutschen Startup-Sektor zu gewinnen, welcher sonst schwer zu bekommen ist. Dieser Zugang ermöglicht es Investoren bezüglich ihres Investments in Startup-Unternehmen von den Bemühungen, Beziehungen und der Sorgfalt eines erfahrenen Managementteams mit ausreichend Expertise zu profitieren.

Investieren in serielle Unternehmer verspricht höhere Rendite GSG nutzt ihr starkes Netzwerk in der deutschen Startup-Szene, um in Serien-Unternehmer zu investieren. In der Tat sind 21 Gründer von 15 Portfoliounternehmen der GSG prominente Ex-Gründer erfolgreicher Startups. Nach einer empirischen, von Forschern der Harvard-Universität durchgeführten Studie – unter gleichbleibenden sonstigen Bedingungen, hat ein mit VC-unterstützter Unternehmer eine rund 50% höhere Chance, in seinem nächsten Venture erfolgreich zu sein, als jemand, der zum ersten Mal als Unternehmer agiert. Serien-Unternehmer sind erfahren und neigen dazu, sowohl weniger Anleitung als auch weniger Kapital zu benötigen. GSG erwirbt Minderheitsbeteiligungen an Startups in einer Vielzahl von Branchen und Investitionsphasen. GSG investiert in das Start-, Früh- und Wachstumsstadium von Unternehmen. Durch Halten von Minderheitsanteilen an einer vielfältigen Gruppe von Investitionen diversifiziert GSG das Risiko, welches Investitionen in Startups mit sich bringt.

GSG-Aktien erscheinen deutlich unterbewertet. Wir initiieren die Coverage mit einem Kursziel von €4,20 und einer Kaufempfehlung Nach einem hervorragenden Start im November 2015 sank der Aktienkurs, blieb jedoch über seinem IPO-Niveau. Im April jedoch verlor die Aktie an Boden und der Aktienkurs ging um rund 10% zurück. Wir glauben, dass die Aktienkursabwertung angesichts der soliden Fundamental-Daten unberechtigt ist. Das Unternehmen hat mit seinen jüngsten Akquisitionen von Beteiligungen an spannenden Startups für gute Nachrichten gesorgt. Wir erwarten weitere attraktive Akquisitionen in den kommenden Monaten. Wir glauben daher, dass die Schwäche des Aktienkurses temporär und stimmungsgetrieben ist. Unser konservatives Residualgewinn-Bewertungsmodell basierend auf dem Portfolio-NAV sieht einen fairen Wert bei €4,20/Aktie.

SWOT-ANALYSE

STÄRKEN

- **Erfahrenes Management-Team** Herr Christoph Gerlinger (CEO) und Herr Nikolas Samios (COO) sind beide hoch qualifizierte Führungskräfte mit langjähriger Erfahrung und umfangreichem Wissen über die Startup-Szene und relevanten Märkte.
- **Qualitativ hochwertiges Portfolio** Seit 2012 hat GSG ein stark diversifiziertes Portfolio von Beteiligungen mit Minderheitspositionen von besonderer Bedeutung in 23 vielversprechenden deutschen Startups in den Sektoren Internet, IT und Fintech aufgebaut. Das Portfolio umfasst bekannte und erfolgreiche Startups wie Delivery Hero und Mister Spex.
- **Ein führender Anbieter auf dem deutschen Markt** GSG ist der zweitaktivste VC in Deutschland seit 2014.
- **Positive Ausstiegs-Erfolgsbilanz** Trotz seiner kurzen Geschichte (im Jahr 2012 gegründet), hat es GSG geschafft, bereits seit 2014 erfolgreich einen Ausstieg pro Jahr durchzuführen, erreicht wurde ein Cash-on-Cash-Transaktionsgewinn von 2.83x mit dem Ausstieg bei Fybers im Jahr 2014 und 2.78x mit dem Ausstieg bei Amorelie im Jahr 2015. GSGs Haltedauer war in beiden Fällen weniger als 15 Monate.
- **Profitabel (IFRS) und positive ROIC bei fast 30%** Zwischen 2012 und 2015 lag die durchschnittliche Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) bei ca. 29,6% p.a. Darüber hinaus belief sich die ROIC im Jahr 2015 auf 36,8%.

SCHWÄCHEN

- **Junges Small Cap Unternehmen mit kurzem Track Record** Im Jahr 2012 gegründet, ist das Unternehmen noch relativ jung und klein und hat immer noch die Fähigkeit unter Beweis zu stellen, auf lange Sicht nachhaltig zu operieren.
- **Knappe Cash-Situation - Fähigkeit, große Mengen an finanzielle Mittel zu akquirieren, ist noch zu beweisen** GSG verfügt derzeit über €3 Mio. in bar mit wenig Spielraum für eine weitere Erweiterung des Portfolios. Das Management musste aufgrund der schwierigen Kapitalmarktbedingungen seine große Privatplatzierung Anfang 2015 aufgeben (Ziel: €63 Mio.). Im November 2015 sammelte GSG €9,2 Mio ein.
- **Geringe Transparenz** Potenzielle Investoren erhalten nur wenig finanzielle Informationen zu GSGs nicht konsolidierten Finanzanlagen.



CHANCEN

- **Mögliche Ausstiege in 2016/2017** Potentielle Ausstiege aus dem bestehenden Unternehmens-Portfolio in 2016 und 2017 würden die Glaubwürdigkeit der GSG weiter stärken.
- **Wertsteigernde Expansion in Richtung eines €100 Mio. Vermögenswert-Unternehmens** GSG verfügt über eine Erfolg versprechende Investitions-Pipeline, die auf 40-60 hochattraktive Startups ausgerichtet ist. Innerhalb der nächsten 12 - 24 Monate erwartet GSG ein Investitionsvolumen zwischen €40-60 Mio.
- **Im Herzen von Deutschlands Startup-Zentrum** GSG ist eines der wenigen Venture Capital-Unternehmen mit einem strikten Fokus auf den deutschsprachigen Raum und befindet sich im Herzen der deutschen Start-up-Szene, Berlin.

RISIKEN

- **Investitionsrisiko** Unternehmen, in die GSG investiert hat, könnten scheitern und GSGs Leistung und Perspektiven (NAV, ROE, Liquidität und Bewertung) negativ beeinflussen.
- **Liquidität des Portfolios** Die Mehrheit des GSG-Investment-Portfolios ist illiquide. Diese Illiquidität kann es GSG erschweren, solche Investitionen zu verkaufen, sollte die Notwendigkeit dazu entstehen (es sei denn, mit großem Abschlag).
- **Verwässerung für Aktionäre** GSG plant eine weitere Kapitalerhöhung von bis zu 27 Mio. Aktien durchzuführen, um das Portfolio weiter zu stärken.

BEWERTUNG

Residualgewinn-Modell

Angesichts der Bedeutung des Net Asset Value (NAV) für Venture-Capital-Fonds haben wir für die Bewertung des Unternehmens das Residualgewinn-Modell gewählt, welche ebenfalls auf dem NAV basiert. Der Vorteil des Residualgewinn-Modells, verglichen mit dem des Discounted Cash Flows (DCF), ist, dass der Wert jenseits des Detailprognosezeitraumes bereits im NAV enthalten ist. Außerdem ist das Residualgewinn-Modell, im Gegensatz zum DCF, nicht Gegenstand von Fehlern, die aus Unsicherheiten rund um Wachstums- und Margenniveau jenseits des angegebenen Prognosezeitraumes resultieren.

Arbeitet man mit der Residualgewinn-Methode, so wird eine angenommene Belastung entsprechend der erforderlichen Eigenkapitalrendite vom Nettogewinn abgezogen. Der daraus resultierende Residualgewinn wird diskontiert, indem man die erforderliche Rendite verwendet. Die diskontierten Residualgewinn-Zahlen werden dann zum bestehenden NAV addiert, um den Wert pro Aktie zu erzeugen. Der Residualgewinn und damit ein Aktienkurszuschlag zum NAV ergeben sich nur, wenn der ROE die Eigenkapitalkosten (COE) während eines expliziten Bewertungszeitraumes (in unserem Modell 2016-2022) überschreitet. Der angegebene Bewertungszeitraum entspricht dem zeitlichen Rahmen, für welchen wir erwarten, dass GSG Erträge über den COE generieren wird. Neben unserer definierten Bewertungsperiode gehen wir davon aus, dass sich die Renditen an die COE angleichen werden. Das Residualgewinnmodell ermittelt den Barwert der über die Eigenkapitalkosten (COE) hinausgehenden Gewinne.

Unter Anwendung der First Berlin-Methodik, die unternehmensspezifische Risikofaktoren berücksichtigt, haben wir einen COE-Wert von 16,0% für GSG abgeleitet. Die von uns identifizierten primären Risikofaktoren sind Portfolio-Risiko und die Liquidität des Portfolios auf der Grundlage der Volatilität des aktuellen IPO- und M&A-Umfeldes. Auch bergen die geringe Größe des Unternehmens und die mangelnde Transparenz in den Beteiligungen zusätzliche Risiken. Unser Residualgewinn-Bewertungs-Modell ergibt einen fairen Wert je Aktie von 4,20 €.

Abbildung 1: Residualgewinn Bewertungsmodell

| In €'000 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| Eigenkapital | 37.067 | 47.068 | 63.492 | 84.682 | 108.247 | 132.335 | 157.275 |
| Durchschnittliches Eigenkapital | 33.260 | 42.068 | 55.280 | 74.087 | 96.465 | 120.291 | 144.805 |
| Nettogewinn | 6.735 | 9.991 | 16.414 | 21.180 | 23.554 | 24.076 | 24.929 |
| NAV pro Aktie | 2,67 | 3,39 | 4,57 | 6,09 | 7,79 | 9,52 | 11,31 |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | | | | | | | |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | 20,2% | 23,8% | 29,7% | 28,6% | 24,4% | 20,0% | 17,2% |
| Eigenkapitalkosten (COE) | | | | | | | |
| Eigenkapitalkosten (COE) | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% |
| Differenz | 4,2% | 7,8% | 13,7% | 12,6% | 8,4% | 4,0% | 1,2% |
| Residualgewinn | | | | | | | |
| Residualgewinn | 1.413 | 3.261 | 7.569 | 9.326 | 8.120 | 4.830 | 1.761 |
| Barwert (BW) des Residualgewinns | | | | | | | |
| Barwert (BW) des Residualgewinns | 1.281 | 2.547 | 5.098 | 5.415 | 4.064 | 2.084 | 655 |
| Fairer Wert Berechnung | | | | | | | |
| NAV (2015) | 29.452 | | | | | | |
| BW des Residualgewinns | 21.144 | | | | | | |
| Fairer Wert | 50.596 | | | | | | |
| Aktienanzahl (000's, verwässert) | 11.984 | | | | | | |
| Fairer Wert je Aktie € | 4,20 | | | | | | |

Quelle: First Berlin Equity Research

Darüber hinaus werden unserem Residualgewinn-Modell die folgenden Annahmen zugrunde gelegt:

- Der 2015-NAV spiegelt den Wert des Portfolios zu Ende des Jahres 2015 wider, welcher vom Management gegeben wurde
- Der 2015-NAV ist aus unserer Sicht aus zwei Gründen konservativ:
 - GSG bestimmt den fairen Wert der überwiegenden Mehrheit ihrer Beteiligungen durch Drittbewertung der Vermögenspreise, wie in der folgenden Abbildung dargestellt:

Abbildung 2: Objektiverte Bewertung der Finanzanlagen durch Dritte (Transaktionen)

| | |
|--|--|
| objektivierte Vermögensbewertung durch Dritte | <ul style="list-style-type: none"> • Objektiverte Ermittlung von Preisen der Vermögenswerte <ul style="list-style-type: none"> • GSG hat keinen Einfluss auf die Bewertung von Portfoliounternehmen in Finanzierungsrunden • Die Aktienkurse basieren nur auf relevanten Transaktionen, nicht die von interessierten Parteien, wie die bestehenden Aktionäre |
|--|--|

Quelle: First Berlin Equity Research, GSG

- Die Transaktionspreise sind im Durchschnitt 198 Tage alt, was zu der Annahme führt, dass der aktuell NAV-Wert höher sein dürfte.
- Wir projizieren, dass GSG eine Neubewertungsrate der finanziellen Vermögenswerte von 40% im Jahr 2016 erreichen wird, welche bis zum Jahr 2022 progressiv auf 18% sinken wird.

UNTERNEHMENSPROFIL

ZUSAMMENFASSUNG UND GESCHÄFTSMODELL

Die German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA ist ein Venture-Capital-Unternehmen, das Kapital in Form von Minderheitsbeteiligungen (meist weniger als 10%) für Startups bereitstellt, vorrangig in IT- und Internet-Sektoren. GSG ist geographisch auf den deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich und die Schweiz) konzentriert, da es eine herausragende Expertise in den lokalen Marktdynamiken, relevante Akteuren, sowie rechtlichen und steuerlichen Bedingungen in dieser Region besitzt.

German Startups Group datiert bis April 2012 zurück, als Herr Gerlinger, ein erfolgreicher deutscher Serienunternehmer, die Firma gründete. Seitdem ist er der CEO des Unternehmens. Herr Nikolas Samios, ein Experte im Bereich Corporate Finance und Strategie für Startups, fungierte als Berater und Dienstleister für GSG im Jahr 2013 und schloss sich dem GSG-Management-Team im Jahr 2014 an. Er ist der aktuelle COO. Mit einem starken Management-Team vor Ort ist GSG von 10 Beteiligungen Ende 2012 ein schnelles Wachstum auf nunmehr 46 Holdings zu Anfang 2016 in seinem Portfolio gelungen. Allerdings sind 23 Minderheitsbeteiligungen für das Unternehmen von besonderer Bedeutung, da sie ungefähr 90% des gesamten Portfoliowertes ausmachen. Das Unternehmen hat den Ausbau des Portfolios durch Mittel von Investoren finanziert, die sich Ende März 2016 auf ca. €22 Mio. beliefen.

Listing Ende 2015 positionierte GSG als einziges börsennotiertes deutsches VC

Um weitere Akquisitionen zu finanzieren, entschied sich das Unternehmen Anfang 2015 an die Börse zu gehen. Im März 2015 war das Unternehmen aufgrund widriger Marktbedingungen nicht in der Lage, Aktienkapital zu platzieren. Die GSG wurde im November 2015 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert, nachdem sie in einer Privatplatzierung €9,2 Mio. gesammelt hatte. GSG ist nun der einzige an der Deutschen Börse gelistete Pure-Play-VC. Rocket Internet ist ebenfalls gelistet, ist jedoch ein Inkubator, Akzelerator und Company-Builder.

Exozet Mehrheitsbeteiligung von 50,5%

Obwohl GSG im Allgemeinen nur Minderheitsanteile hält, erhöhte das Unternehmen seine Minderheitsbeteiligung an Exozet im Juni 2015 auf 50,5%. Exozet wurde damit die erste (und wir glauben, in absehbarer Zeit auch die einzige) Mehrheitsbeteiligung im Portfolio. Neben den hervorragenden Geschäftsaussichten des Unternehmens basiert die Logik dieser Akquisition auf der strategischen Bedeutung dieses Unternehmens für den Rest der Portfolio-Unternehmen. Exozet kreiert Anwendungen sowohl für iOS als auch Android-Betriebssysteme, entwickelt und implementiert Marketing-Kampagnen und verbessert Geschäftsmodelle. GSG ist der Meinung, dass diese Aktivitäten für die Entwicklung von Startups von essentieller Bedeutung sind.

Exozet wurde 1996 von Frank Zahn in Berlin gegründet und ist eine digitale Agentur für kreative Technologien. Exozets Fokus liegt in der Entwicklung von Multimedia-Lösungen für Geräte als auch in der Entwicklung von Benutzerinteraktion. Es bietet auch Software-Entwicklungshilfe für Startups und etablierte Unternehmen an. Derzeit gibt es 130 Personen, die für Exozet in Berlin, Potsdam und Wien arbeiten. Exozet war bereits für eine Vielzahl etablierter Unternehmen wie Red Bull, Audi und die Deutsche Telekom tätig.

Außerdem plant das Management die "Plug-and-Play-Plattform" (PPP) einzuführen, um Startups Exozets Dienstleistungen anzubieten. Das umfasst den Support von der Konzeption und Implementierung von Marken, Corporate Identity, Websites sowie die Unterstützung bei Programmierung und Marketing. Diese Dienste können sowohl in der Frühphase von Startups, als auch in späteren Stadien etablierter Unternehmen wertvoll sein.

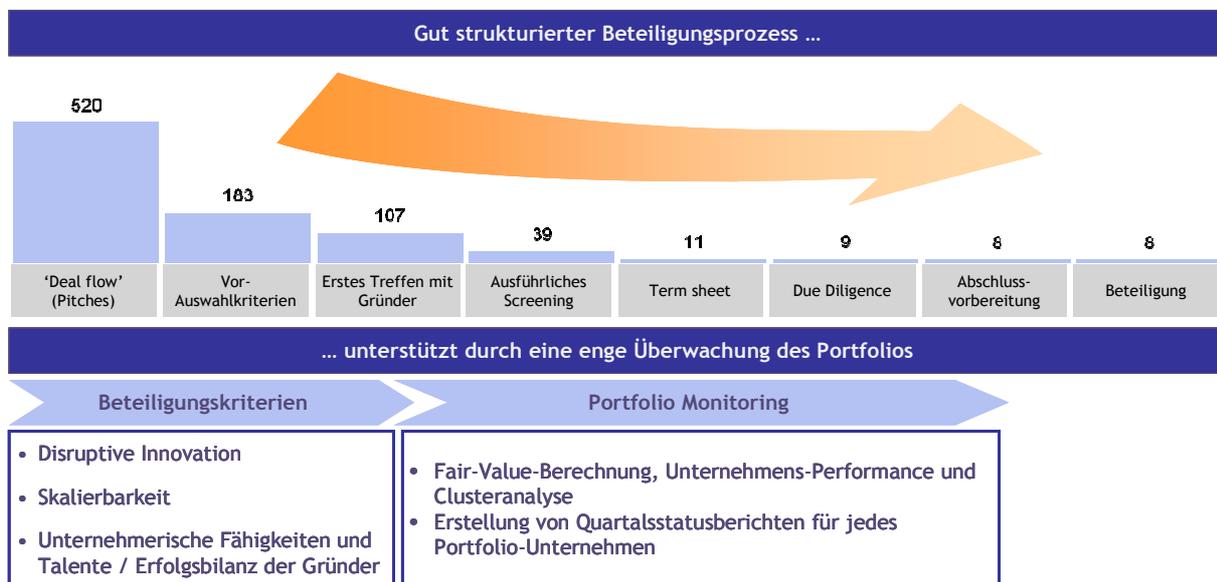
Bei Bedarf können die Dienste zur Verfügung gestellt werden und können dadurch langfristige Investitions-Wertsteigerungen bei GSG schaffen.

Im Jahr 2015 sicherte sich Exozet den größten Einzelauftrag in der Geschichte des Unternehmens. Der Auftrag von einem führenden Medienunternehmen (noch zu veröffentlichen) besteht in einer anfänglichen Unterweisung sowie der weiteren Unterstützung und Entwicklung in den nächsten fünf Jahren. Die Summe der Erträge wird auf den mittleren einstelligen Euro-Millionenbereich geschätzt. Im kommenden Jahr plant Exozet, sich auf drei verschiedene Produktentwicklungsbereiche zu konzentrieren: virtuelle Realität, Cloud-Signage und Marketing-Automatisierung. Wir sind der Meinung, dass Exozet einen positiven Effekt auf das GSG-EBIT haben wird.

Rigorooser Investmentansatz

GSG investiert in Startups, deren Geschäftsmodelle innovativ und hoch skalierbar sind und von Unternehmern geleitet werden, die eine nachgewiesene Erfolgsbilanz haben. Das Unternehmen hat einen rigorosen Investmentansatz, der im Jahr 2014 zu einer Investitionsquote von 8 aus 520 untersuchten Unternehmen führte. GSG bewertet die Unternehmensstruktur, das Management, Business-Vorteile und finanzielle Anforderungen sowie die Produkt- oder Serviceangebote. Dazu gehören Vermarktungszeit, Marktgröße, Wachstumspotenzial und Wettbewerbsumfeld. Sobald ein Kandidat diese Screening-Phase passiert, werden die ersten intensiven Gespräche mit dem Management initiiert, um wichtige Fragen zu klären. Sind alle Fragen geklärt, werden im Anschluss an eine gründliche Due Diligence die Vertragsbedingungen ausgehandelt und der Vertrag unterzeichnet. GSG investiert dann zwischen €50-€100T für Startinvestitionen, €100T-€200T für Frühstadien und €200T-€2 Mio. für Investitionen der Wachstumsphase. Wir glauben, dass dieser strenge Investitionsprozess die Grundlage für GSGs qualitativ hochwertiges Portfolio ist.

Abbildung 3: Beteiligungsprozess



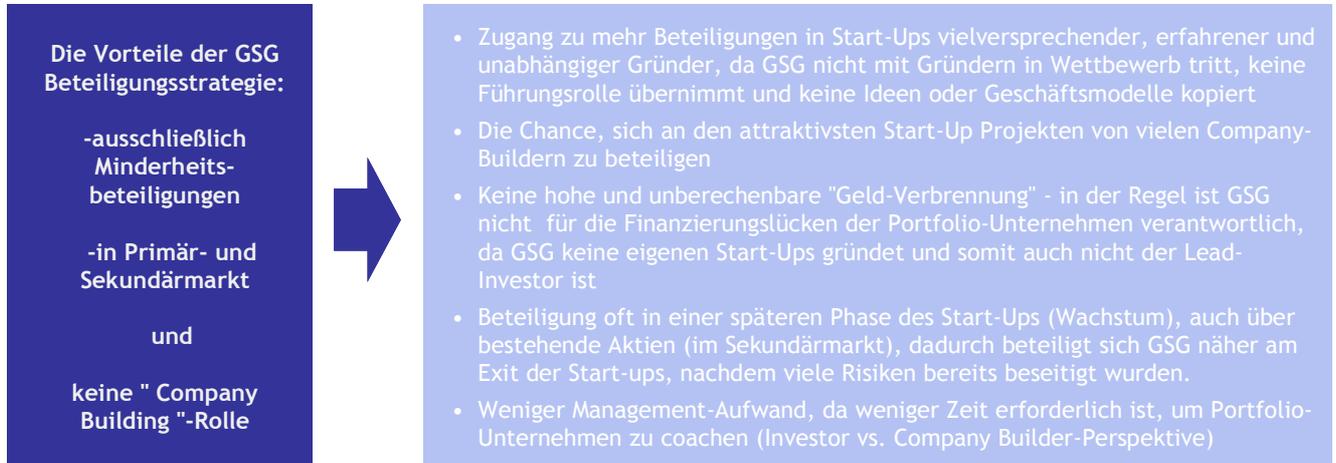
Quelle: First Berlin Equity Research, GSG

Der Einkauf in Primär- und Sekundärmärkte bietet größere Investitionsmöglichkeiten

Eine besondere Stärke der GSG ist ihr riesiges Netzwerk in der deutschen Startup-Szene. Die Mehrheit der VCs gehen Minderheitenpositionen während Finanzierungsrunden (Primärmarkt) ein. GSG mit ihrer "Minderheiten"-Strategie erwirbt Anteile im "Primär- und Sekundärmarkt", und verhält sich damit opportunistischer. Dieser Ansatz gibt GSG einen breiteren Zugang zu Start-up-Unternehmen, wodurch eine größere Gelegenheit zur

Diversifizierung gegeben ist und das Portfoliorisiko gesenkt wird. GSG umschiff es, Lead-Investor oder gar Company-Builder zu sein (wie Rocket Internet).

Abbildung 4: Minderheitsbeteiligung aus Sicht des Investors vs. Company Builder



Quelle: First Berlin Equity Research, GSG

Co-Investieren mit erfolgreichen VC-Fonds

GSG neigt dazu, zusammen mit anderen erfolgreichen Investoren in Unternehmen zu investieren. Dies ermöglicht es dem Unternehmen, auf eine große Anzahl potentieller Deals zuzugreifen, um Syndizierungsmöglichkeiten mit den leistungsstärksten Fonds zu erhöhen. GSG legt großen Wert auf das Urteil dieser Co-Investoren, die sich häufig auf bestimmte Nischenmärkte konzentrieren. Mit der Unterstützung dieses engmaschigen VC-Netzwerks sucht das Management die Teilnahme an Pre-IPO-Finanzierungsrunden und Secondary Offerings von vielversprechenden Unternehmen. Diese privilegierte Position führte unter anderem zu den jüngsten Transaktionen in Top-Unternehmen wie Auctionata, Book a Tiger, Mister Spex und TVSMILES.

Serien-Gründer folgen

Nach einer empirischen, von Forschern der Harvard-Universität durchgeführten Studie – unter gleich bleibenden sonstigen Bedingungen, hat ein VC-unterstützter Unternehmer, der erfolgreich ein Venture leitet, eine rund 50% höhere Chance, in seinem nächsten Venture erfolgreich zu sein, als jemand, der zum ersten mal als Unternehmer agiert. GSG nutzt ihr starkes Netzwerk in der deutschen Startup-Szene, um Serien-Unternehmer herauszufiltern und ihnen zu folgen. Mit sehr erfolgreichem Management gibt es weniger Bedarf, Unternehmen auf dem Weg zum Erfolg anzuleiten. Dieser Hände-weg-Ansatz erfordert in der Regel auch weniger Kapital über anfängliche Investitionen hinaus. Im Portfolio von GSG waren 21 der aktuellen Gründer bereits Gründer vorheriger erfolgreicher Startups (siehe Abbildung 5).

Abbildung 5: Serien-Gründer

| Gründer | Unternehmen | Erfolgsgeschichte |
|-------------------------------------|---------------------|---|
| Nikita Fahrenholz & Claude Ritter | Book a Tiger | Mitgründer Deliver Hero |
| Thilo Hardt | eWings | Mitgründer Mister Spex |
| Lea Cramer & Sebastian Pollok | Amorelie | MD Rocket Internet Venture |
| Pan Katsukis | Remerge | Mitgründer Madvertise |
| Christian Tiessen | Savedo | Mitgründer Casacanda |
| Marc Pohl & Lea Lange | Juniq | Mitgründer Casacanda |
| Erik Podzuweit | Scalable Capital | Mitgründer Westwing, Executive Director Goldman Sachs |
| Moritz v.d. Linden & Carlo Kölzer | CRX | Mitgründer 360T |
| Axel Winckler | Realbest | Head Creations Zalando |
| Christian Heins & Gaylord Zach | TVSMILES | Mitgründer 9Live & Ostrich Media |
| Lukasz Gadowski | Delivery Hero | Spreadshirt, StudiVZ, Team Europe |
| Kolja Hebenstreit & Markus Fuhrmann | Delivery Hero | Team Europe |
| Stephan Pfannmöller & Martin Junker | ePetWorld | netzathleten.de |
| Gunnar Froh | Wunder | Mitgründer Accoleo, Operations Manager Airbnb (Mitarbeiter Nr. 4) |
| TOTAL: 21 Gründer | 13 Start-ups | |

Quelle: First Berlin Equity Research, GSG

PORTFOLIO

Qualitativ hochwertiges Portfolio von 23 Core-Investments in einer Rekordzeit von 3,5 Jahren

GSGs Portfolio besteht aus einer vielfältigen Gruppe von IT- und internetverwandten Branchen wie E-Commerce, Online-Diensten, Social Network & Sharing Economy, Software as a Service (SaaS), Cloud Computing, Big Data, Internet of Things (IoT), Adtech, Digital Content, Publishing & CRM und Fintech in unterschiedlichen Wachstumsphasen (Start, Früh, Wachstum). GSG glaubt, dass es diese Segmente sind, in denen IT und Internet an größter Zugkraft gewinnen. Doch das Unternehmen ist auch daran interessiert, gelegentlich in ausgewählte Zukunftsfelder zu investieren, wie bspw. die Extraktion von seltenen Erdmetallen. Das Unternehmen organisiert seine Investitionen nach Marktsegment und -phase.

Derzeit repräsentiert das Schlüssel-Portfolio von 23 Minderheitsbeteiligungen mit besonderer Bedeutung für das Unternehmen etwa 90% des gesamten Portfoliowertes (IFRS). Das Kernportfolio besteht weitgehend aus Unternehmen im Früh- und Wachstumsstadium, wobei diese beiden Stufen mehr als 90% des Portfolio-Wertes (IFRS) ausmachen. Wir sind der Meinung, dass ausgewählte Unternehmen im Wachstumsstadium in der Lage sein werden, während der nächsten 12 bis 24 Monate Deals zu generieren (M&A, IPO) und Liquidität für GSG zu schaffen, um in den weiteren Portfolioausbau zu investieren. Das Portfolio als Ganzes hat von 2012 bis 2016 eine durchschnittliche Rendite auf eingesetztes Kapital von 29,6% p.a. erzeugt. Das Portfolio umfasst einige der erfolgreichsten deutschen Startups wie Delivery Hero, Soundcloud und Mister Spex.



Abbildung 6: Überblick zu GSGs Beteiligungsportfolio

| Segmente | Seed-Phase | Früh-Phase | Wachstums-Phase |
|---|------------|--------------------------------------|--|
| 1) E-Commerce | | Juniqe | Mister Spex, ReBuy, ArmedAngels, ePetWorld |
| 2) Online services | eWings | Book a Tiger, Service Partner One | Delivery Hero, Auctionata |
| 3) Social network & sharing economy | | Meine Spielzeugkiste Wunder | Juniqe, Tictail |
| 4) SaaS, Cloud Computing, IoT, Big Data, AdTech | | Itembase, Rmerge, TVSMILES, Datapine | SoundCloud |
| 5) Digital content, publishing, and CRM | | Customer Alliance | |
| 6) FinTech / InsurTech | | Scalable Capital, Realbest | Friendsurance, SchutzClick, Ayondo |
| 7) High Tech & Others | | Ceritech | Fiagon, Dr.Z, Pyreg |

Quelle: First Berlin Equity Research, GSG

Track Record wird durch zwei erfolgreiche Exits untermauert

Venture-Capital-Firmen werden an ihrem Erfolg, den Wert ihrer Beteiligungen zu erhöhen, gemessen. GSG hat eine konsequente J/J-Erhöhung im Wert ihrer Beteiligungen erreicht. Seit 2014 hat GSG die Anteile an zwei Unternehmen verkauft (Exit), wodurch sie in beiden Fällen beträchtliche Rendite erwirtschafteten. Wir haben kurz die bisher erzielten Exits zusammengefasst (Abbildung 7).

Abbildung 7: Studien der Exit Fälle Fyber (2014) & Amorelie (2015)

| | Fyber | A MORELIE |
|-----------------------|--|--|
| Unternehmensprofil | <ul style="list-style-type: none"> Fyber ist ein führendes Technologie-Unternehmen für mobile Werbung Fyber beinhaltet einen Marktplatz für Werbung und verschiedene Tools, damit App-Entwicklern ihre mobilen Anwendungen sowohl monetarisieren als auch werben Fyber (Sponsorpay) wurde durch den Seriengründer Janis Zech im Jahr 2009 in Berlin gegründet und betreibt Büros in San Francisco, Tokio, Paris, New York und London Die Firma wurde im Jahr 2014 als eine der "Top 10 Mobile Advertising Companies" von Venture Beat gekürt | <ul style="list-style-type: none"> Amorelie ist eine führende junge Marke für "Lovestyle" Produkte und verkauft Dessous, Lovetoys und sinnliche Produkte Amorelie wurde im Jahr 2013 von der ehemaligen Rocket Internet- und Groupon-Managerin Lea-Sophie Cramer und einem früheren VC Associate, Sebastian Pollok, gegründet Amorelie hat eine Menge Presseresonanz erreicht, wurde mit mehreren Unternehmertum-Preisen ausgezeichnet und sicherte sich einen Media-for-Equity-Deal mit Pro7Sat1, was eine starke Präsenz im Mainstream-TV ermöglichte |
| German Startups Group | <ul style="list-style-type: none"> GSG Management kannte Fybers CEO Andreas Bodczek und COO Janis Zech bereits seit Jahren und verfolgte die Fortschritte der Start-Ups GSG erwarb Aktien von zwei Business Angeln Fyber wurde von dem börsennotierten Medien-Unternehmen RNTS erworben Laut öffentlichen Quellen (RNTS Medien N.V. Prospekt) wurde Fyber zum Zeitpunkt des Exits mit 150 Mio. Euro bewertet GSG erzielte in wenigen Monaten ein Multiple von 2.83x | <ul style="list-style-type: none"> Die GSG wurde von Amorelie Ende 2013 dank einer Einführung von GSGs Co-Investor-Netzwerk angesprochen GSG investierte im Jahr 2013 gemeinsam mit renommierten Co-Investoren, darunter Otto Capital Pava Ventures und SevenVentures Die Pro7Sat1 Gruppe erwarb im 1. Quartal 2015 75% an Amorelie (kaufte alle Investoren aus, darunter GSG) Die Unternehmensbewertung wurde nicht bekannt gegeben GSG erzielte ein Cash-on-Cash Multiple von 2.78x über 15 Monate |

Quelle: First Berlin Equity Research, GSG

Wir gehen davon aus, dass der positive Exit-Trend sich fortsetzen wird

Wir glauben, dass GSGs Investitionstätigkeit ein hochattraktives Portfolio kreiert und die Grundlage für zukünftige Exits geschaffen hat. Ein IPO/Akquisitions-Interesse innerhalb der nächsten 1-2 Jahre ist bei den folgenden Unternehmen erkennbar:

Abbildung 8: Übersicht über die Exit-Kandidaten in den nächsten 12-24 Monaten

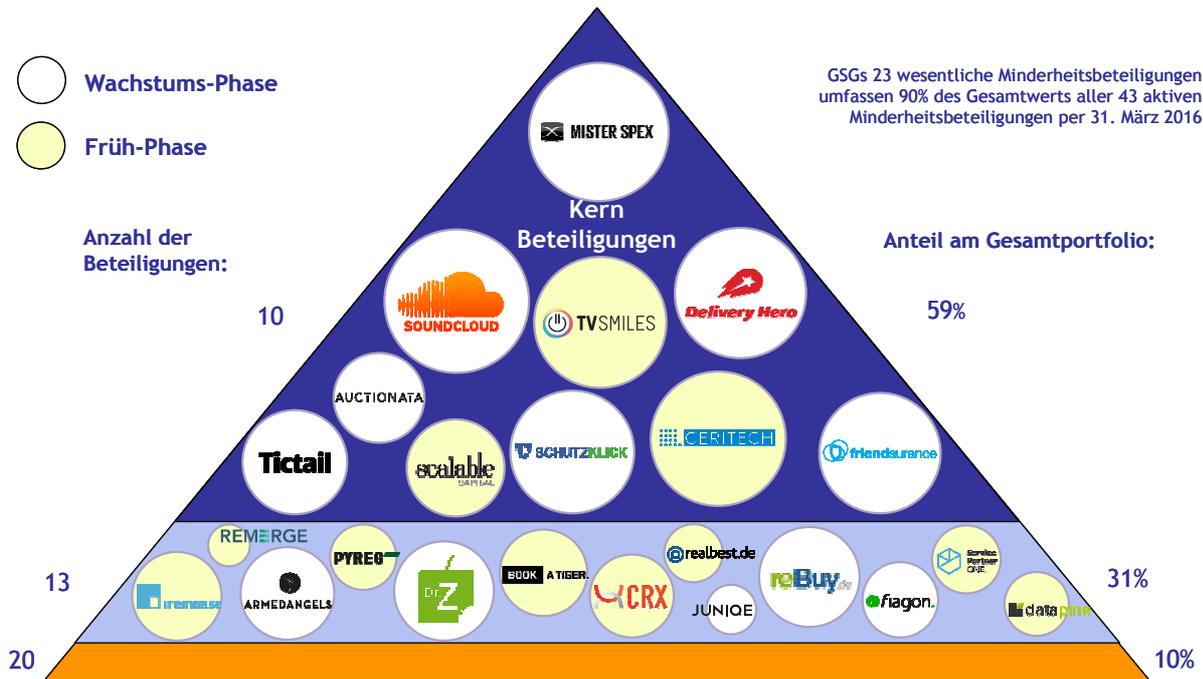
| Unternehmen | Segment | Chance von IPO in 12-24 Monate | Chance von M&A in 12-24 Monate | Hintergrund |
|--|--------------------|--------------------------------|--------------------------------|--|
| 1) Mister Spex | E-Commerce | hoch | hoch | Management hat Pläne angekündigt, entweder einen IPO oder Verkauf an private Anleger durchzuführen |
| 2) SoundCloud | Music platform | gering | hoch | Akquisitions-Ziel von großen Musiklabels (z.B. Beats Musik erworben von Universal Music und später von Apple) oder großen Unternehmen wie Twitter, um den Markt zu betreten |
| 3) Delivery Hero | Internet Services | hoch | hoch | IPO-Vorbereitungen sind im Gange |
| 4) Simpleurance 5) Friendsurance | InsurTech | gering | hoch | Hohe M&A-Aktivitäten im InsurTech-Sektor. Eine große US-börsennotierte Versicherungsgesellschaft und die deutsche Versicherungsgesellschaft Allianz sind seit März 2015 Anteilseigner in 4) |
| 6) Scalable Capital 7) CRX 8) Ayondo | FinTech | gering | hoch | Hohe M&A-Aktivitäten im FinTech Sektor. 360T, ein Plattform-Anbieter für den Devisenhandel, wurde z.B. von der Deutschen Börse im Juli 2015 für 725 Mio. € gekauft. Auch 8) Ayondo bereitet einen Reverse-Takeover-IPO an der Singapur Börse vor, die Pre-Deal Bewertung von Ayondo beträgt etwa 116 Mio. US\$ |
| 9) TVSMILES | Mobile Advertising | gering | hoch | Hohe M&A-Aktivitäten in der deutschen Medienbranche. ProSiebenSat.1 kaufte z.B. im Juni 2015 einen Anteil von 80% am Verbraucherportal Verivox für 170 Mio. €. |

Quelle: First Berlin Equity Research

PORTFOLIO- AUFSCHLÜSSELUNG DER 10 KERNBETEILIGUNGEN

GSGs Portfolio ist gut diversifiziert und alle Beteiligungen operieren aktiv. Die zehn größten Beteiligungen bilden einen 59%igen Anteil am Gesamtportfolio, während die übrigen Minderheitsbeteiligungen das Gegengewicht bilden (Abbildung 9). Für diesen Bericht konzentrieren wir uns auf die Top-Ten-Beteiligungen, da sie mittelfristig wahrscheinlich den größten Einfluss auf GSGs Performance haben werden. Jede einzelne der zehn Kernbeteiligungen entspricht in etwa 6-7% an GSG-Vermögenswerten in der Bilanz.

Abbildung 9: 23 Holdings von besonderer Bedeutung für German Startups Group



Quelle: First Berlin Equity Research, GSG

Mister Spex GmbH (0,95% der Anteile) Übernahme- oder IPO-Kandidat

Mister Spex wurde im Jahre 2007 gegründet und ist derzeit Deutschlands größter Online-Brillenhändler. Der Online-Shop des Unternehmens bietet mehr als 7.000 hochwertige verschreibungspflichtige Brillen, Sonnenbrillen und Kontaktlinsen zu wettbewerbsfähigen Preisen an. Neben einer großen Sortimentsauswahl bietet Mister Spex beim Kauf einer Brille Rundumservice und Beratung einschließlich kostenloser Augenuntersuchungen und Brillenanpassungen, was dem Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil gegenüber seinen Konkurrenten gibt. Im Jahr 2013 erwarb Mister Spex zwei skandinavische Online-Brillen-Unternehmen. Derzeit operiert das Unternehmen in der D-A-CH-Region, Großbritannien, Frankreich, Schweden, Norwegen und in Spanien.

Mister Spex eröffnete sein erstes Ladengeschäft in Berlin, Deutschland, im Frühjahr 2016. Der Geschäftsführer, Mirko Casper, sieht im E-Commerce auch weiterhin das Kerngeschäft. Mister Spex nutzt mit seinem ersten physischen Geschäft die Chance, neue Aspekte der Branche zu erkunden. Im April 2016 stellte das Unternehmen die weltweit erste virtuelle Probe für Kontaktlinsen vor.

Im Jahr 2014 stieg der Umsatz um 38% J/J auf €65 Mio. Mister Spex hat sein Kapital seit der Gründung im Jahr 2007 (Crunchbase-Datenbank) um €69,6 Mio. erhöht. Im Januar 2015 führte Goldman Sachs die D-Serien-Runde an und investierte zusammen mit den bestehenden Investoren SEP, XAnge und DN Kapital \$40 Mio. in Mister Spex. Goldman

Sachs erwarb knapp 20% der Anteile des Unternehmens. Auf der Grundlage dieser Transaktion und unter der Annahme, dass Goldman Sachs \$25 Mio.-\$35 Mio. investiert hat, wird der Unternehmenswert derzeit auf ca. \$125-\$175 Mio. geschätzt. Wir glauben, dass ein Exit in den nächsten 12-24 Monaten wahrscheinlich ist. Der Gründer und CEO, Dirk Graber, hat bekannt gegeben, dass er in diesem Zeitraum entweder die Aktien der Gesellschaft listen oder eine Mehrheitsbeteiligung an einen strategischen Investor verkaufen wird.

Soundcloud Limited (0,2% Beteiligung)

Gegründet im Jahr 2007, ist Soundcloud eine globale Online-Audio-Vertriebsplattform mit Sitz in Berlin. Soundcloud ermöglicht seinen Nutzern das Hochladen, Aufnehmen und Teilen original erstellter Audio-Aufnahmen. Soundcloud ist eine riesige Gemeinschaft von Musikschaaffenden und Zuhörern. Der CEO und Mitbegründer teilte vor kurzem Techcrunch mit, dass das Unternehmen versuche, eine Plattform zu schaffen, die alle Arten von Kreativität umfasst, etwas, das es noch nie zuvor gegeben hat.

Derzeit hat Soundcloud mehr als 175 Millionen registrierte Hörer, während Spotify nur 75 Mio. hat. Das Unternehmen gilt als die drittbeliebteste Musik-App auf iOS und vierte auf Android und differenziert sich von Wettbewerbern als Content-Distributor für unabhängige Künstler.

Im März 2016 lancierte Soundcloud einen bezahlten Abo-Service, der es Abonnenten ermöglicht, für \$10 pro Monat Musik, die auf der Soundcloud-Plattform zugänglich ist, herunter zu laden und offline zu hören. Soundcloud Go ist ein Versuch, dass YouTube für Musik zu werden. Branchenanalyst Mark Mulligan erwartet, dass ein "niedriger einstelliger" Prozentsatz der Soundcloud-Nutzer auf den Go-Abo-Service umstellen werden.

Parallel zu diesem neuen Service hat Soundcloud einen großen Lizenzvertrag mit Universal Music, dem größten Musikverlag der Welt, geschlossen. Der Deal ermöglicht es Universal Music, Lizenzgebühren für die Lieder zu sammeln, die auf der Website für die Monetarisierung ausgewählt wurden. Soundcloud unterhält auch Partnerschaften mit Warner Music und Sony.

Im Jahr 2014 betrug der Umsatz €15,4 Mio. mit einem Nettoverlust von €39,1 Mio. Im Moment ist Soundcloud für die Fortsetzung seiner Geschäftstätigkeit stark auf weitere Kapitalinvestitionen angewiesen und hat im Januar €35 Mio. an Fremdfinanzierungsmitteln eingeworben. Das Unternehmen nimmt derzeit den zehnten Platz unter den Top 30 Startups hinsichtlich des Gesamtförderungswertes ein (\$123 Mio. bis September 2015).

GSG investierte in Soundcloud zu Beginn Q1/14 in einem sekundären Aktien-Deal. Die Beteiligung macht derzeit den größten Anteil am GSG-Portfolio aus. Die letzte Bewertung von Soundcloud lag bei \$700 Mio. Soundcloud hat doppelt so viele Zuhörer wie Spotify, welches mit ca. €8 Mrd. bewertet wird. Daher erscheint Soundcloud auf Buchwert/Umsatzbasis vergleichsweise unterbewertet.

Delivery Hero GmbH (0,06% Beteiligung) Übernahme- oder IPO-Kandidat

Delivery Hero wurde 2011 in Berlin mit Unterstützung von Team Europe, einer lokalen VC-Firma, gegründet. Delivery Hero ist ein Online-Bestellservice, der den "einfachsten Weg zu Ihrem Lieblingsessen" kreiert. Das Unternehmen ist mit mehr als 300.000 teilnehmenden Restaurants eines der größten Lebensmittel-Netzwerke der Welt.

Im September 2015 erwarb Delivery Hero 100% an Foodora, einem blühenden Lebensmittel-Lieferservice in Berlin. Im Februar 2016 verarbeitete Delivery Hero mehr als 13 Millionen Aufträge, was die Vorjahreszahl aus Februar 2015 mehr als verdoppelt. Im Januar 2016 unterzeichneten die Fast-Food-Kette Burger King und Delivery Hero ein Abkommen mit Plänen, Burger Kings Reichweite zu vergrößern. Delivery Hero plant Burger King-

Restaurants in seine Online-Plattform zu integrieren und bei der Entwicklung einer neuen Lieferservice-Website behilflich zu sein.

Ein Aspekt, in dem sich Delivery Hero von seinen Mitbewerbern unterscheidet, ist die Fähigkeit, schnell andere Unternehmen zu erwerben. Delivery Hero erwarb vor Kurzem eine 30%ige Beteiligung an dem lokalen Rivalen pizza.de. Laut „The Next Web“, ist Delivery Hero eines der am schnellsten wachsenden jungen Tech-Unternehmen der Welt im Jahr 2015. Delivery Hero plant, sein Angebot um die folgenden Produktlinien zu erweitern: Mahlzeit-Kits, Lebensmittel-Lieferservice und High-End-Restaurant-Lieferung. Laut Bloomberg hat sich Delivery Hero mit Citigroup, Goldman Sachs und der Deutschen Bank in Absicht eines möglichen Börsengangs im weiteren Verlauf dieses Jahres zusammengeschlossen. Delivery Hero hat seit 2012 Fremdfinanzierungsmittel in Höhe von \$1,4 Milliarden eingeworben (Crunchbase-Datenbank). GSG investierte in Q3/13 in Delivery Hero. Heute wird das Unternehmen auf \$3,1 Milliarden geschätzt.

TVSMILES GmbH (8,53% Beteiligung) Übernahmekandidat

Gegründet im Jahr 2013 schließt TVSMILES die Lücke zwischen TV-Spots, mobilem Marketing und digitalem Point-of-Sale. Nutzer informieren sich freiwillig über Anzeigen durch eine spielifizierte, interaktive Erfahrung, über die sie gefragt werden, an einem Quiz teilzunehmen. Durch diese Interaktion mit der App können Nutzer Punkte sammeln und sie gegen Prämien einlösen.

Die Anwendung ist mit über 30.000 Fragen gespickt und für jede richtig beantwortete Frage kann der Benutzer Punkte erwerben. Mit 850.000 Nutzern pro Monat werden jeden Monat mehr als 100.000 Punkte eingelöst. Die App wurde inzwischen fast 5 Millionen Mal installiert und wird durchschnittlich 40 Minuten am Tag pro User genutzt.

German Startups Group investierte in Q1/13 in TVSMILES: sowohl in Serien A- als auch B-Runden, die jeweils €7 Mio. bzw. €5 Mio. einbrachten.

Friendsurance (3,11% Beteiligung) Akquisitionskandidat

Gegründet im Jahr 2010 ist Friendsurance ein innovatives Peer-to-Peer-Versicherungsmodell und unabhängiger Makler mit der Vision, Versicherung billiger für alle zu machen. Das Unternehmen erkannte, dass viele Menschen Versicherungen besitzen, die sie selten oder nie verwenden. Friendsurance hat ein Netzwerk geschaffen, welches Kunden mit gleichem Versicherungstyp verbindet. Die Kunden erstellen eine Gruppe, und wenn sie am Ende des Jahres keine Versicherungsleistungen in Anspruch genommen haben, erhält die gesamte Gruppe einen Cash-Back-Bonus. Typischerweise erhalten 75% derjenigen, die das Friendsurance-Prinzip verwenden, Rückzahlungen auf ihre Prämien.

Schutzklick/Simplesurance GmbH (2,37% Beteiligung) Erwerbskandidat

Schutzklick, auch bekannt unter Simplesurance, wurde 2012 in Berlin gegründet. Schutzklick ist ein Spezialist für individuelle Produktversicherung. Die Firma bildet eine Schnittstelle zwischen traditioneller Versicherung und modernen Bedürfnissen. Schutzklick bietet Deckung in 28 europäischen Ländern, den USA und Kanada an. Simplesurance ist in über mehr als 1.000 Online-Shops vertreten, darunter Unternehmen wie Preisboerse24, Rebuy, Weltbild.de, Brille24, Get Mobile und Computer-Universe. Die Online-Shops erhalten eine Provision, während Schutzklick eine Marge auf jede einzelne verkaufte Versicherung verdient.

Im März 2015 nahm eine große börsennotierte Versicherungsgesellschaft mit Sitz in New York während der Serie-B-Finanzierung eine nicht bekannt gegebene Minderheitsposition in der Gesellschaft ein. Wir sind der Meinung, dass diese Minderheitsbeteiligung zu einem Mehrheitsbeteiligungs-Erwerb führen wird. GSG investierte ursprünglich in Q3/12 in Schutzklick (Start-Phase).

**Ceritech AG (6,98% Beteiligung)**

Deutsche Rohstoff AG gründete Ceritech im November 2011 in Berlin. Deutsche Rohstoff AG ist ein deutsches Rohstoffunternehmen und Mehrheitseigner in Ceritech mit 61,4%. Ceritechs Geschäftsmodell ist innovativ und versucht, einen Rare-Earth-Element-(REE) Oxid-Mix aus Mülldeponien durch Gipsproduktion zu extrahieren. Der REE-Oxid-Mix würde dann an die Veredelungsindustrie verkauft werden. Rare Earth sind nicht austauschbare Rohstoffe, verwendet in High-Tech-Produkten wie Smartphones, Tablets und Elektro-Autos. Sollte Ceritech erfolgreich sein, würden die Produktionskosten weit unter dem Niveau der Hard-Rock-REE-Minenunternehmen wie Lynas und Molycorp liegen.

Scalable Capital GmbH (3,0% Beteiligung)

Scalable Capital bietet einen digitalen Vermögens-Management-Service, die eine firmeneigene "Robo-Berater"-Plattform nutzt, um es Menschen zu ermöglichen, Online-Investitionen in digitale Portfolios vorzunehmen - angepasst an die persönliche Risikobereitschaft. Das Unternehmen wurde im Jahr 2014 von einer Gruppe ehemaliger Goldman Sachs-Manager und dem renommierten deutschen Ökonom Professor Stefan Mittnik gegründet. Erik Podzuweit, der Co-Gründer und Co-CEO von Scalable Capital ist ein erfahrener Manager und Unternehmer. Er war Co-CEO von Westwing Home & Living, dem Online-Home-Design-Portal von Rocket Internet und Executive Director bei Goldman Sachs. Die State-of-the-art-Technologie ermöglicht es dem Unternehmen, einen erstklassigen Investitions-Service (bisher nur für große institutionelle Anleger zugänglich) für Einzelpersonen zu einem Bruchteil der Kosten zu bieten. Zunächst beurteilt das Unternehmen das persönliche Risikoprofil des Kunden, dann wird ein Anlagekonto mit einem Minimeinsatz von €10.000 eröffnet, für das ein global diversifiziertes ETF-Portfolio geschaffen wird. Scalable Capital ist das einzige FinTech-Unternehmen innerhalb der Investment-Management-Branche, das eine Lizenz von der deutschen Aufsichtsbehörde BaFin erhalten hat. Nach der Erteilung der Lizenz durch die britische Finanzregulierungsbehörde FCA im Februar 2016 expandierte das Unternehmen im 2. Quartal 2016 mit seinen Dienstleistungen in das Vereinigte Königreich.

Auctionata AG (0,33% Beteiligung)

Auctionata wurde im März 2012 von Alexander Zacke und Georg Untersalmberger mit zur Verfügung gestelltem Kapital von Holtzbrinck Venture, Earlybird und der Otto Group gegründet. Auf der Digital Life Design Konferenz 2012 wurde Auctionata mit dem Digital-Star-Award als eines der vielversprechendsten deutschen Internet-Startups ausgezeichnet. Auctionata ist das größte Online-Auktionshaus für Kunst, Antiquitäten und Luxussammler weltweit. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Berlin mit Büros in New York, Rom, Zürich und Madrid. Auctionata hat eine patentierte Technologie, die Auktionen in Echtzeit über das Internet oder eine mobile App sendet. Auctionatas Online-Auktion ist für Bieter weltweit zugänglich. Das Unternehmen ist, bezogen auf den Gesamtförderungswert, auf Platz zwölf unter den Top-30 Startups (\$96 Mio. bis September 2015). Auctionata berichtete einen Nettoumsatz von €81 Mio. im Jahr 2015.

Ein im April 2016 von Auctionata beauftragter Bericht von KPMG Audit enthüllte zahlreiche Handelsverletzungen. Der CEO des Unternehmens Alexander Zacke und seine Frau Susanne Zacke wurden der Verwendung von Alias-Namen beschuldigt, um Auktionswerte aufzublähen. Das Unternehmen muss sich Bußgeldern, einem Widerruf der Handelslizenz und Rufschädigung stellen. Wir merken an, dass diese Fehler in den frühen Tagen des Startups (Anfang 2013 bis Mitte 2014) stattfanden, was die Unerfahrenheit des Managements mit der Compliance reflektiert. Darüber hinaus hat das Management in enger Abstimmung mit dem Aufsichtsrat die strikte Einhaltung von Compliance-Maßnahmen umgesetzt und im Laufe des Jahres 2015 alle Angelegenheiten in einer gut dokumentierten Compliance-Fortschritts-Liste geregelt. Auf Grundlage dieser Compliance-Maßnahmen von

Auctionata ist das GSG-Management zuversichtlich, dass das Unternehmen künftig Geldbußen oder negative Auswirkungen auf die Handelslizenz zu vermeiden mag.

Tictail (1,06% Beteiligung)

Tictail wurde im Jahr 2012 in Stockholm, Schweden, ins Leben gerufen. Tictail ist eine für jeden Nutzer frei zugängliche E-Commerce-Plattform, die es Einzelpersonen und Einzelhändlern ermöglicht, ihren eigenen virtuellen Shop einzurichten. Die Schnittstelle entfernt im Wesentlichen die Technologie aus dem Prozess, so dass die Nutzer ein attraktives und professionell aussehendes Schaufenster ohne Codierung oder Design-Kenntnisse erstellen können. Tictail hat sich auf Bauprodukte konzentriert, die kleinen Unternehmen helfen, eine E-Commerce-Präsenz zu erstellen. Tictails Webseite verwaltet derzeit mehr als 2,5 Millionen Produkte von 100.000 unabhängigen Marken in über 140 Ländern.

Im vergangenen Winter lancierte Tictail drei Pop-up-Stores: in New York, Paris und Stockholm. Das New Yorker Geschäft war ein solcher Erfolg, dass es in einen dauerhaften Standort umgewandelt wurde. Die USA wurde Tictails am schnellsten wachsender Markt, und das Unternehmen erhielt Investitionen von Thrive Capital (einem New Yorker Venture-Capital-Fond, der auch Warby Parker und Kickstarter unterstützt). Der Geschäftsführer und Mitgründer Carl Waldekrantz war in der Lage bis Frühjahr 2016 über €32,5 Mio. für seine mobile-do-it-yourself-E-Commerce-Plattform einzuwerben.

AKTUELLE TRANSAKTIONEN

13. April 2016

- Ayondo, eine FinTech Holding, die an der Börse in Singapur einen Reverse-Takeover-IPO vorbereitet.

23.März 2016

- Indirekter Erwerb einer 0,33%igen Beteiligung an Auctionata, einer der größten Auktionshäuser für Kunst- und Luxus-Sammler weltweit und eines der erfolgreichsten deutschen Startups. Auctionata wird eine der 10 Kernbeteiligungen.
- Erhöhung der Anteile an TVSMILES und Rebuy.

16. März 2016

- Höhere Beteiligungen an Book a Tiger, Friendsurance, Lingoda, Mister Spex und Savedo.
- Eintritt in den Immobilien-Technologiemarkt mit einer Investition in Realbest.

12.Juni 2015

- GSGs Beteiligung an Exozet erhöhte sich auf 50,48%.

VENTURE CAPITAL LANDSCHAFT

Gutes bisheriges internationales VC-Umfeld, vorsichtiger Ausblick für den US-Markt im Jahr 2016

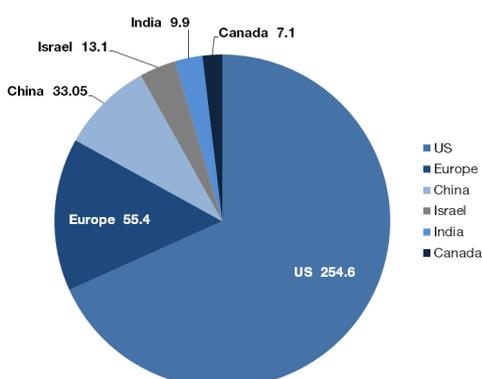
Venture Finanzierungen von Startup-Unternehmen sind in den letzten sieben Jahren angestiegen und liegen deutlich über dem Niveau vor der Finanzkrise. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich mit zunehmender Liquidität verbessert, gepaart mit einer gesteigerten Zuversicht der Investoren. Dadurch entsteht ein positiveres Umfeld für Exits. Weltweit hat sich die Gesamthöhe der VC-Investitionen um 2% J/J auf \$48,5 Mrd. im Jahr 2013 leicht erhöht. Der globale VC-Markt erholt sich nach einigen Jahren mit schwierigem Exit-Umfeld, was am Rückgang der IPOs von 214 im Jahr 2010 auf 108 im Jahr 2013 und am Rückgang der eingeworbenen Mittel auf \$11 Mrd. im Jahr 2013 (2010: \$26,3 Mrd.) gemessen werden kann. Im Jahr 2014 wurden weltweit \$86,7 Mrd. Venture Capital investiert, 156% mehr als im Vorjahr. Im Jahr 2015 wurden \$128,5 Mrd. in VC-unterstützte Unternehmen investiert, was laut KPMG Venture Pulse eine Steigerung von 48% im Vergleich zum Jahr 2014 ergibt.

Trotz eines rekordverdächtigen 2015 behaupten VC-Experten, dass VC-Finanzierung im vergangenen Jahr ihren Höhepunkt erreichte und haben einen eher vorsichtigen Ausblick für 2016. Der Höhepunkt wurde weitgehend von einer Flut massiver „Unicorn-Birthing“-Runden und steigenden Bewertungen angetrieben. Es gab einen J/J Rückgang der VC-Investitionen beginnend in Q4/15 (\$27,2 Mrd.), mit Fortsetzung in Q1/16 (\$25,5 Mrd.). Allerdings war dieser Investitionsrückgang vor allem von den USA getrieben. US-Investoren sind über exorbitant hohe Bewertungen besorgt, werden immer kritischer gegenüber potenziellen Investitionen und sind auf der Suche nach Unternehmen, die Einnahmen-Generierung demonstrieren, positive Margen zeigen können und die Fähigkeit besitzen, Kosten zu kontrollieren. Trotzdem war Q1/16 in den USA eines der besten Quartale bezüglich der Einwerbung von VC-Kapital seit dem dot-com-Boom im Jahre 2000. Diese Mittel werden auch weiterhin in innovative Unternehmen investiert werden.

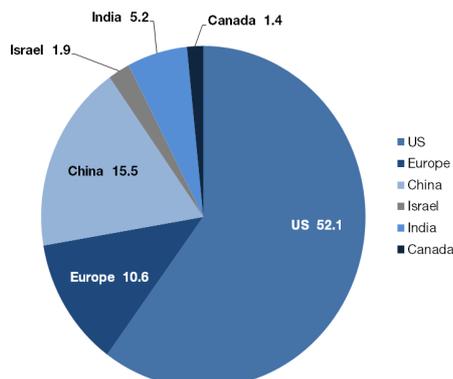
Der europäische VC-Markt gewinnt an Boden, positive Aussichten für 2016

Das Private-Equity und Venture-Capital-Investitionsmodell startete viel früher in den USA als in Europa, weshalb Europa immer noch hinter dem US-Markt liegt. Laut Ernst & Young bleiben die USA und Europa die beiden größten Märkte für Venture-Capital-Investitionen. Der europäische VC-Markt hat ein Volumen von \$10,6 Mrd. im Vergleich zu \$52,1 Mrd. in den USA. Nur 15% des weltweiten VC wurde im Jahr 2014 in europäische Unternehmen investiert, im Vergleich zu rund 68% in den Vereinigten Staaten. Bis Oktober 2015 gab es rund 140 Unicorns weltweit und knapp über 90 von ihnen hatten ihren Sitz in den USA.

Anteil 2006-2013 in \$Mrd.



Anteil 2014 in \$Mrd.



Quelle: First Berlin Equity Research, Ernst & Young

Allerdings gewinnt der europäische Risikokapitalmarkt an Boden. Im Jahr 2013 stieg die Anzahl der Investmenttransaktionen um mehr als 5% J/J und der Wert der Anlagen um 19% J/J auf \$7,4 Mrd. Dieses Wachstum zeigt, dass der europäische VC-Markt an Dynamik gewonnen hat, und dieser positive Trend setzte sich im Jahr 2014 und auch größtenteils während des Jahres 2015 bis Q4/15 fort. In Q1/16 war ein kleiner Rückgang erkennbar. Europas langjähriger Ruf für moderatere Bewertungen als die in den USA und in Asien scheint einen gewissen Schutz gegen den gesamten weltweiten Rückgang zu bieten. Der europäische Markt profitiert weiterhin von den niedrigen Zinsen und einem hohen Anteil an Liquidität. Wir glauben daher, dass die Investitionsquoten voraussichtlich auf einem hohen Niveau bleiben werden. In Q1/16 lagen die VC-Gesamtinvestitionen leicht über denen in Q4/15, getragen von der \$1 Mrd. Finanzierungsrunde von Spotify (KPMG Venture Pulse Q1/16).

Abbildung 11: Die europäischen vierteljährlichen Finanzierungstrends zu VC-finanzierten Unternehmen



Quelle: First Berlin Equity Research, KPMG Venture Pulse Q1/16

Wir glauben, dass es viel Raum für weiteres Wachstum in Europa gibt, was offensichtlich wird, wenn man VC-Investitionen in Bezug auf das nationale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Betracht zieht. Im Jahr 2014 investierten sowohl Dänemark als auch Luxemburg 0,076% des BIP. Deutschland, mit 0,021% des BIP, lag in etwa auf dem Niveau des europäischen Durchschnitts von 0,024% für das Jahr 2014 (EVCA 2014 European Private Equity Aktivität). Dennoch liegen diese Zahlen deutlich hinter den weltweiten Branchen-Benchmarks aus den USA bei 0,17% des BIP und Israel mit etwa 0,30% des BIP im Jahr 2014.

Obwohl europäische VCs der globalen Norm entsprechen, wird die Mehrheit der Finanzmittel in ausgereifte Startups investiert. Im Jahr 2013 sahen wir eine Verschiebung der Investitionsmuster. VC-Fonds erhöhten ihre Beteiligung an der Produktentwicklung in Bezug auf Runden-Größe, Anzahl der Runden und investiertem Betrag. Unserer Ansicht nach zeigt dies das zunehmende Vertrauen der VCs, mehr Risiken mit der Erwartung höherer Renditen einzugehen.

Die Regierungen in ganz Europa sind große Befürworter von Unternehmensgründungen und Innovationen im Rahmen der Beschäftigungsförderung, vor allem unter jungen Menschen. Darüber hinaus tragen alternative Finanzierungsquellen wie Crowdfunding-Plattformen zur Finanzierung von Startups bei. Die durch Crowdfunding-Plattformen gesammelten Mittel erhöhten sich von €446 Mio. im Jahr 2011 auf €735 Mio. im Jahr 2012

und halfen laut Angaben der Europäischen Kommission circa 470.000 Projekte zu finanzieren.

Das derzeitige Finanzierungsumfeld für Unternehmer in Europa ist positiver und ausgeglichener als in den letzten Jahren. Es gibt mehr Mittel aus einer größeren Vielfalt von Quellen für Frühphasen-Ventures zusammen mit Regierungen, Business Angels, Inkubatoren und Crowdfunding, die die Lücken in diesem Segment füllen. Corporate VCs konzentrieren sich weiterhin auf Investitionen in späteren Phasen. Unternehmen suchen zunehmend nach VC-unterstützten Startups, um Lücken in der eigenen F&E-Pipeline zu füllen und in innovative Technologien zu investieren. Nach Angaben von gruenderszene.de übertrafen darüber hinaus im Jahr 2014 ganze 30 Startups in Europa die Milliarden-Euro-Grenze in Finanzierungsrunden. Als Ergebnis erwarten wir ein positives Umfeld für Fundraising und Investitionen im Jahr 2016 und in der Zukunft.

Sowohl weltweit als auch in Europa, sind die wichtigsten Sektoren für Investitionen mit überwältigender Mehrheit die mit Internetnutzung verbundenen Dienstleistungen für Verbraucher und Informationstechnologie. IT-Unternehmen nahmen den Löwenanteil der Investitionen in den USA, Kanada und Israel im Jahr 2013 ein, sowohl in Bezug auf die höchste Zahl der Angebote (1.173), als auch die größten Investitionsvolumina. Software und Verbraucherinformationdienste waren die beiden Subsektoren, die in allen Märkten dominierten; auf Software entfielen 70% der gesamten Informationstechnologie-Verträge in den drei Märkten. Der Verbraucher-Dienstleistungssektor hat sich weiterhin den Großteil der VC-Investitionen im Jahr 2013 in Europa gesichert und zu 28% der gesamten VC-Finanzierung in dieser Region beigetragen.

VC-Umfeld in Deutschland und Berlin

In den letzten zehn Jahren versuchte Deutschland, stabile wirtschaftliche Bedingungen mit Steuererleichterungen und staatlicher Beteiligung (bspw. Regierungs-Banken und Fonds) zu schaffen, um ein sich selbst nährendes Ökosystem zu kreieren und gleichzeitig Talente aus dem Ausland anzuwerben und den Inkubatoren-Geist zu fördern. Dieses Umfeld hat dazu beigetragen, die Tech-Szene in Deutschland zu unterstützen. Gemeinsam mit Investoren, die auch auf dem Markt präsent sind, konnten Unternehmen mit hoch profitablen Geschäftsmodellen ins Ausland expandieren, darunter auch einige „Unicorns“ (Startups mit einer Bewertung über \$1 Milliarde).

Auf dem deutschen Private Equity-Markt erfolgten im Jahr 2014 insgesamt 1.335 Transaktionen, darunter 712 Transaktionen aus dem Venture-Capital-Segment. Das Investitionsvolumen der Transaktionen belief sich auf €702 Mio. im Jahr 2013 und war im Jahr 2014 leicht rückläufig bei €646 Mio. (Quelle: BVK, BVK Statistik). Die Anzahl der VC-Transaktionen im Tech-Bereich stieg von 111 im Jahr 2010 auf 200 im Jahr 2013. Zudem fanden 31% aller M&A-Transaktionen im Zusammenhang mit Startups in Deutschland im Tech-Bereich statt, was ein positives Umfeld für Exits in diesem Bereich demonstriert.

M&A-Aktivitäten unter Startups in Deutschland nahmen in den Jahren 2014 und 2015 zu und erreichten das höchste Niveau seit dem dotcom-Boom Ende der 1990er Jahre. Mehrere Meilenstein-Transaktionen wurden für Startups wie DeliveryHero (Rocket Internet kaufte eine 30% Beteiligung für €500 Mio.), Teamviewer (erworben von Permira) oder Quandoo (erworben von einem japanischen Finanzinvestor) verzeichnet. Auch ist es erwähnenswert, dass der Unternehmenssektor Notiz vom Potential der Venture-Szene genommen hat, bspw. angesichts der jüngsten Übernahme von 6Wunderkinder (von Microsoft), 360T (Deutsche Börse), Hybris (SAP), Nokia HERE (von Audi, BMW, Daimler), Verivox (von ProSiebenSat.1), Interactive Media/T-Online.de (von Ströer) oder Sirrix (von Rohde & Schwarz).

Der deutsche IPO-Markt bleibt weiterhin gesund für IPOs. Drei erfolgreiche IPOs haben seit 2014 stattgefunden. Dies sind Rocket Internet (Oktober 2014 mit einer Bewertung von €6,5 Mrd.), Zalando (Oktober 2014 mit einer Bewertung von €5,8 Mrd.) und Windeln.de (Mai 2015 mit einer Bewertung über €200 Mio.).

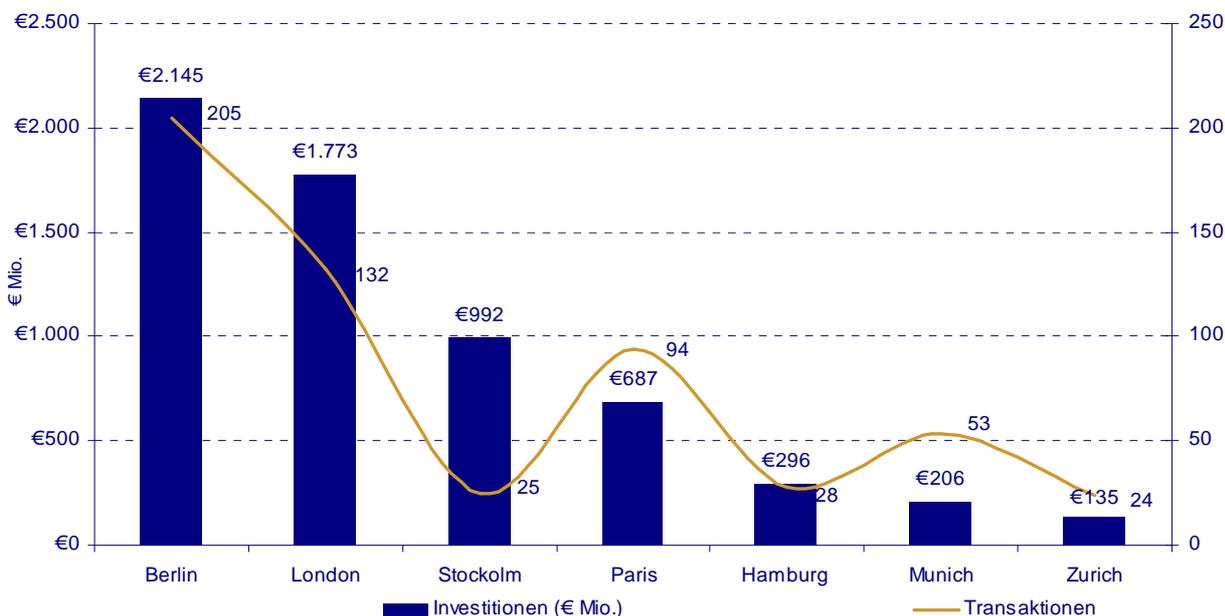
Berlin: der aufsteigende Stern in der deutschen Startup-Arena

Eine boomende Startup-Szene zeigt sich in Berlin, wo GSG und eine wachsende Zahl von VCs ihren Sitz haben. Die besondere Bedeutung von Berlin wird klar im Vergleich zu anderen deutschen Städten, weshalb Berlin als "beste Stadt für Gründer in Deutschland" bezeichnet wird.

Das Berliner Startup-Ökosystem wird als organisch entwickelt wahrgenommen - unabhängig von Marktentwicklungen und staatlichen Mitteln und Zuschüssen. Berlin bietet eine hohe Lebensqualität und moderate Lebenshaltungskosten, die junge, gut ausgebildete, erfahrene und kreative Profis anzieht. Bis zum heutigen Tage hat sich ein dichtes Netz aus Startups, Company Buildern, Business Angels, Venture-Capital-Unternehmen und Multiplikatoren in der Stadt niedergelassen.

Aus deutscher Sicht hat Berlin eine führende Rolle in der Startup-Szene eingenommen. Von Anfang 2013 bis September 2014 fanden 145 Transaktionen in der digitalen Tech & Medienbranche in Berlin statt, mit Abstand die meisten Venture-Capital-Transaktionen in ganz Deutschland. Dies steht im Vergleich zu 32 ähnlichen Transaktionen in München und 20 Transaktionen in Hamburg im gleichen Zeitraum.

Abbildung 12: Venture Capital Investitionen in 2015 (€ Mio.)



Quelle: First Berlin Equity Research, Ernst & Young Start-up Barometer Deutschland von Januar 2016

Im Jahr 2014 wurde London von Berlin als bedeutendste Investitions-Brutstätte Europas abgelöst. Berliner Startups sammelten im Jahr 2014 €2,0 Mrd. Kapital und übertrafen damit Londoner Startups, die nach Dow Jones Venture €1,4 Mrd. sammelten. Dieser Trend setzte sich im Jahr 2015 fort, in dem Startups €2,1 Mrd. in Berlin im Vergleich zu €1,8 Mrd. in London sammelten. Berlin übertraf London auch durch die Anzahl der Transaktionen (205 vs. 132, siehe Abbildung 12).



FINANZERGEBNISSE

FINANZGESCHICHTE

German Startups Group hat ihren geprüften 2015 Jahresbericht veröffentlicht. GSG erreichte im Jahr 2015 mehrere relevante Meilensteine, die für die Konzernzahlen von 2015 und die kommenden Jahre von Bedeutung sind. Zu den Highlights des Kalenderjahres 2015 mit erheblichen Auswirkungen auf den GSG-Abschluss gehörten:

- I. Erhöhung der Beteiligung an Exozet auf 50,5% am 30. Juni 2015, was zu einer Vollkonsolidierung der Gesellschaft und Mehrheitsbeteiligung führte. Aufgrund der unterschiedlichen Natur der Exozet und GSG (Startup mit über 100 Mitarbeitern gegenüber VC mit 7 Vollzeitmitarbeitern), haben Exozets Finanzen einen wesentlichen Einfluss auf die GSG-Bilanz und GuV.
- II. Erfolgreiche Entwicklung des Beteiligungsportfolios führt zu einem positiven Beitrag aus der Position "Ergebnis Beteiligungsgeschäft" (G&V) und der positiven Neubewertung der Position "Finanzanlagen" (Bilanz).
- III. Notierung an der Frankfurter Wertpapierbörse und Kapitalerhöhung.

Gewinn- und Verlustrechnung GJ 2015

Der Konzernumsatz belief sich 2015 auf €5,6 Mio. (Vorjahr: €71,8T), vor allem aufgrund der Akquisition und Konsolidierung von Exozet am 30. Juni 2015. Auch wissen wir, dass Exozet einen Umsatz von €9,4 Mio. und ein EBIT von rund €10T auf Jahresbasis verzeichnete. Wir erwarten, dass Exozet einen wesentlichen Teil der künftigen Einnahmen generieren wird.

GSG berichtete auch ein solides Ergebnis aus dem Investment-Geschäft von €4,8 Mio., einem beeindruckenden Anstieg von 93% gegenüber dem Vorjahr (2014: €2,5 Mio.). Diese Zahl zeigt den Anstieg der Bewertung der Portfoliounternehmen nach IFRS. GSG bestimmt den Marktwert ihrer Beteiligungen durch Drittbewertungen (basierend auf relevanten jüngsten Finanzierungstransaktionen).

Im Jahr 2015 erhöhte sich der Personalaufwand im Wesentlichen auf €3,1 Mio. (2014: €116T), vor allem aufgrund der Konsolidierung von Exozet. Exozet hat einen größeren Personalstamm von mehr als 100 Mitarbeitern (gegenüber GSG: 7). Die sonstigen Aufwendungen erhöhten sich ebenfalls erheblich auf €2,1 Mio. (2014: €900T), vor allem aufgrund höherer Rechtsberatungskosten im Zusammenhang mit der Börsennotierung und auch als Konsolidierungseffekt von Exozet (bspw. Exozets Mietkosten in Höhe von €322T in H2/2015).

GSG berichtete ein starkes operatives Ergebnis von €3,7 Mio. im Jahr 2015, welches sich um beeindruckende 150% J/J (2014: €1,5 Mio.) erhöhte. Der Nettogewinn war €3,6 Mio., im Vergleich zu €1,4 Mio. im Jahr 2014.

Bilanz GJ 2015

Die Bilanzsumme im Jahr 2015 belief sich auf €36,0 Mio. Die wichtigste Aktiva-Position in der GSG-Bilanz ist aus unserer Sicht die der "Finanzanlagen". Diese Position reflektiert den aktuellen Wert aller Portfolio-Minderheitsbeteiligungen nach IFRS. GSG berichtet Finanzanlagen von €18,3 Millionen, ein Plus von 95% gegenüber dem Vorjahr (2014: €9,4 Mio.). Diese Zahlen spiegeln die Portfolio-Erweiterung sowie die deutliche Wertsteigerung der Minderheitsbeteiligungen wider.



Durch den Erwerb und die Konsolidierung von Exozet verzeichnete die Bilanz der GSG einen starken Anstieg des Goodwills und der immateriellen Vermögenswerte, die jeweils €3,0 Mio. (2014: €0) und €1,5 Mio. (2014: €26T) betragen.

Die kurzfristigen Vermögenswerte beliefen sich auf €10,9 Mio. im Jahr 2015, was höhere Forderungen von €2,6 Mio. (2014: €18,6T) aufgrund der Konsolidierung von Exozet reflektierte. GSG berichtete eine Cash-Position von €6,4 Mio. (einschließlich kurzfristiger Einlagen), die von der Privatplatzierung im November in Höhe von €9,25 Mio. gestärkt wurde. Da das Unternehmen vor kurzem den Erwerb mehrerer neuer Beteiligungen, wie Auctionata und Realbest, durchführte, schätzen wir die vorhandene Cash-Position der GSG auf rund €3 Mio. Wir glauben daher, dass das Management in den nächsten Monaten mehrere neue Akquisitionen in Höhe von rund €2 Mio. durchführen wird.

Das Eigenkapital belief sich auf €30,4 Mio. Kurzfristige Verbindlichkeiten beliefen sich auf €3,4 Mio., wovon €2,0 Mio. sonstige finanzielle Verbindlichkeiten waren, die hauptsächlich aus der Akquisition von Exozet und anderen Startups stammten. Die langfristigen Verbindlichkeiten beliefen sich auf €2,1 Mio., davon waren €1,0 Mio. eine latente Steuerschuld (rund 50% kamen von Exozet aufgrund der ersten Aktivierung immaterieller Vermögenswerte in der Bilanz). Die Summe der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten lag Ende des Jahres 2015 bei €2,0 Mio. Sie stammten vor allem aus der Konsolidierung von Exozet.

FINANZIELLER AUSBLICK

Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanz

Die Position Umsatzerlöse entspricht den erzielten Umsätzen der erworbenen Gesellschaft Exozet. Für 2016 erwarten wir eine Umsatzsteigerung von 123% auf €12,5 Mio. (2015: €5,6 Mio.), vor allem aufgrund der Konsolidierung von Exozet für das Gesamtjahr (2015 nur zweite Hälfte). Bereinigt um diesen Effekt impliziert unsere Prognose, dass Exozets Umsatz im Jahr 2016 um 35% wächst. Wir glauben, dass 2016 ein starkes Jahr für Exozet sein wird, da vor kurzem der größte Service-Vertragsabschluss im mittleren einstelligen Millionen-Euro-Bereich in der Geschichte des Unternehmens angekündigt wurde. Der Vertrag wurde von einem führenden Medienunternehmen über einen Zeitraum von fünf Jahren in Auftrag gegeben. Zwei Drittel der vertraglich bindenden anfänglichen Zuteilung werden sich voraussichtlich bereits in den 2016er-Ergebnissen niederschlagen.

Für die Zukunft schätzen wir, dass sich Exozets Umsätze bei einer CAGR von 5% erhöhen werden (2017-2019). Wir gehen auch davon aus, dass das Unternehmen ein EBIT von €500T im Jahr 2016 beitragen wird. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass die EBIT-Marge von Exozet im Bereich von 4-7% liegen wird.

Für 2016 erwarten wir konservativ, dass sich das Investitionsergebnis auf €7,3 Mio. um 52% erhöhen wird. Wir erwarten, dass das Ergebnis aus Beteiligungen im zweistelligen Bereich wachsen und im Laufe der Zeit langsam immer mehr abnehmen wird, wenn das Portfolio ausreift und Erträge zurückgehen werden.

Im Jahr 2016 prognostizieren wir eine Erhöhung des EBIT um 85% auf €6,9 Mio. In Zukunft erwarten wir das EBIT mehr oder weniger im Einklang mit dem Wachstum des Investitionsgeschäftes.

Abbildung 13: Prognosen von Umsatz, Ergebnis aus Beteiligungen, EBIT, EBITDA

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Umsatz | 72 | 5.602 | 12.500 | 13.125 | 13.781 | 14.470 |
| Ergebnis Beteiligungsgeschäft | 2.479 | 4.792 | 7.304 | 10.636 | 17.110 | 21.996 |
| Betriebsergebnis (EBIT) | 1.487 | 3.720 | 6.900 | 10.498 | 17.254 | 22.233 |
| Jährliches Wachstum % | | | | | | |
| Umsatz | n.m. | 7703% | 123% | 5% | 5% | 5% |
| Ergebnis Beteiligungsgeschäft | n.m. | 93% | 52% | 46% | 61% | 29% |
| Betriebsergebnis (EBIT) | n.m. | 150% | 85% | 52% | 64% | 29% |

Quelle: First Berlin Equity Research

Bilanz

Wir haben hochgerechnet, dass die Finanzanlagen des Unternehmens über den Zeitraum 2016-2019 beträchtlich wachsen werden, was den größten Einfluss auf den Wert des Gesamtvermögens hat. Darüber hinaus plant das Management noch mehr Mittel aus den Kapitalmärkten einzuwerben, um GSGs aktuellen Wachstumskurs fortzusetzen. Das Management erhielt kürzlich die Zustimmung des Aufsichtsrats, das Kapital um 27 Mio. Aktien zu erhöhen (ca. €70 Mio). Als Ergebnis könnte GSG noch während des Jahres 2016 eine Kapitalerhöhung durchführen. Jedoch glauben wir, dass GSG auch die Vorteile der derzeit niedrigen Zinsen für die Sicherung kostengünstiger langfristiger Finanzierung ausnutzen könnte. Daher haben wir eine Erhöhung der langfristigen Verbindlichkeiten in der Bilanz modelliert. Wir erwarten, dass die Position der langfristigen Verbindlichkeiten von €2,1 Mio. im Jahr 2015 und 2016 auf €20,7 Mio. im Jahr 2019 wachsen wird. Wir haben unsere Bilanz-Prognosen in Abbildung 14 zusammengefasst.

Abbildung 14: Bilanz-Kennzahlen

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Liquide Mittel | 1.751 | 4.527 | 1.500 | 1.500 | 3.000 | 6.000 |
| Sonstige kurzfristige Vermögenswerte | 475 | 1.890 | 2.079 | 2.287 | 2.515 | 2.767 |
| Umlaufvermögen, gesamt | 4.744 | 10.870 | 8.477 | 9.175 | 11.443 | 15.287 |
| Goodwill | 0 | 3.015 | 3.316 | 3.648 | 4.012 | 4.414 |
| Immaterielle Vermögenswerte | 26 | 1.479 | 1.627 | 1.790 | 1.969 | 2.166 |
| Finanzanlagen | 9.450 | 18.260 | 29.545 | 45.026 | 64.694 | 87.466 |
| Anlagevermögen, gesamt | 10.012 | 25.084 | 36.931 | 53.026 | 73.366 | 96.873 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (LF & KF) | 0 | 1.064 | 2.341 | 8.545 | 14.108 | 19.615 |
| Eigenkapital, Gesamtsumme | 14.118 | 30.458 | 38.322 | 48.573 | 65.247 | 86.687 |
| <i>Eigenkapitalquote</i> | 96% | 88% | 87% | 81% | 79% | 79% |
| Bilanzsumme | 14.757 | 35.954 | 45.408 | 62.202 | 84.809 | 112.160 |

Quelle: First Berlin Equity Research

GESCHÄFTSFÜHRUNG

CEO

Christoph Gerlinger hat mehr als 17 Jahre Management-Erfahrung in der Internetbranche. Im Jahr 2007 erachtete Wirtschaftswoche Herrn Gerlinger als einen der 50 interessantesten Geschäftsgründer Deutschlands. Herr Gerlinger ist Serienunternehmer und Kapitalmarkt-Experte. Er besetzte eine Vielzahl von Positionen in den Bereichen Rechnungswesen, Risikomanagement, Compliance und Human Resources. Herr Gerlinger nahm eine führende Rolle in zwei Exits, Frogster und CDV Software, ein.

Zwischen 1999 und 2001 war Herr Gerlinger Mitglied des Vorstands und CFO der CDV Software Entertainment AG, die im April 2000 an die Börse ging und zu diesem Zeitpunkt das größte Verlagshaus für Videospiele und Unterhaltungssoftware auf dem deutschen Markt war. Von April 2005 bis Dezember 2011 war Herr Gerlinger CEO und Gründer der Firma Frogster Interactive Pictures AG, einschließlich des IPO-Prozesses im Jahr 2006 und des Friendly-Takeover im Jahr 2010. Laut Daten von Bloomberg stieg der Wert der Aktienanteile an Frogster während Herrn Gerlingers Amtszeit um 104%. Bis Mitte 2012 hatte Herr Gerlinger genug Geld von Freunden und Familie gesammelt und mit eigenen Mitteln kombiniert, um GSG zu etablieren.

COO

Nikolas Samios verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung und mehr als 100 Transaktionen im Venture-Capital-Bereich, einschließlich Fundraising, Turnarounds, Fusionen und Exits. Zuvor selbst Gründer, war Herr Samios CEO bei Brandenburg Ventures und ist derzeit teilnehmender Gründer bei Cooperativa Venture Services. Cooperativa bietet ein Support-System für Unternehmer und Investoren an und wurde im Jahre 1998 gegründet. Herr Samios war Unternehmer im Bereich Multimedia, als er die Chancen in den Bereichen Corporate Finance, M&A und der VC-Markt erkannte. Er begann mit der Beratung von Unternehmen bezüglich Dealflow, Venture-Capital-Strukturen und M&A.

Herr Samios begann im April 2013 seine Arbeit als Berater für Deutsche Startups Group Berlin Management GmbH. Im Jahr 2014 wurde er Prokurist – ein gesetzlicher Vertreter des Unternehmens. Im Mai 2015 wurde er COO von GSG. Mit Wirkung zum 1. Januar 2016 wurde Herr Samios neben Herrn Gerlinger zum Geschäftsführer benannt. Als solcher arbeitet er weiterhin als COO des Unternehmens und konzentriert sich auf die Vermögensverwaltung und alle dazugehörigen Prozesse wie Dealflow, Due Diligence und Portfolio-Management.

AUFSICHTSRAT

Vorsitzender

Gerhard A. Koning ist seit mehr als 10 Jahren als CEO von AXG Investment Bank und als Leiter Corporate Finance bei der Commerzbank tätig. Herr Koning war an über 40 IPOs maßgeblich beteiligt und ist ein Bank- und Kapitalmarktexperte.

Stellvertretender Vorsitzender

Martin Korbmacher war Geschäftsführer der Credit Suisse mit Sitz in Frankfurt und verantwortlich für das Investment-Banking in Deutschland und Österreich. Zuvor war er Mitglied des Vorstandes der Dresdner Kleinwort und VP bei JP Morgan. Herr Korbmacher ist Gründer und Managing-Partner der Event Horizon Capital and Advisory GmbH, war in den letzten 15 Jahren an mehr als 20 großen M&A-Transaktionen beteiligt und ist auch ein erfahrener Business Angel.

**Vorstandsmitglied**

Jan Henric Buettner ist derzeit einer der Gründungspartner bei e.ventures. Im Jahre 1995 gründete Herr Henric Buettner AOL Europe mit Andreas von Blotnitz und Bertelsmann, was zum damaligen Rekorde brechenden Bertelsmann-Verkauf an AOL Time Warner für \$6,75 Mrd. in den Jahren 2000/2001 führte. Im Frühjahr 1997 etablierte Jan Henric Buettner die VC Firma BV Kapital (umfirmiert in e.ventures lateron) in Kalifornien, die sich auf Internet-Unternehmen spezialisiert. Jan Henric Buettner ist extrem gut vernetzt, sowohl in Europa als auch in den USA, und verfügt über eine Fülle von Wissen im VC-Bereich.



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 72 | 5.602 | 12.500 | 13.125 | 13.781 | 14.470 |
| Ergebnis Beteiligungsgeschäft | 2.479 | 4.792 | 7.304 | 10.636 | 17.110 | 21.996 |
| Bestandeseränderungen unfertigen Erzeugnissen | 0 | -851 | -1.021 | -1.043 | -1.065 | -1.087 |
| Materialaufwand | 0 | -945 | -1.702 | -1.703 | -1.705 | -1.707 |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 0 | 179 | 185 | 190 | 196 | 202 |
| Personalaufwand | -116 | -3.117 | -6.412 | -6.604 | -6.802 | -7.142 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -900 | -1.678 | -3.368 | -3.488 | -3.615 | -3.820 |
| Abschreibungen | -47 | -263 | -586 | -615 | -646 | -679 |
| EBITDA | 1.534 | 3.983 | 7.486 | 11.113 | 17.900 | 22.912 |
| Betriebsergebnis (EBIT) | 1.487 | 3.720 | 6.900 | 10.498 | 17.254 | 22.233 |
| Finanzergebnis | -18 | -139 | 85 | -256 | -590 | -803 |
| Gewinn vor Steuern (EBT) | 1.469 | 3.581 | 6.985 | 10.241 | 16.664 | 21.430 |
| Ertragssteuern | -34 | 263 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gewinn nach Steuern | 1.435 | 3.844 | 6.985 | 10.241 | 16.664 | 21.430 |
| Anteile Minderheitsgesellschafter | 0 | 196 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| Nettogewinn/-verlust | 1.435 | 3.648 | 6.735 | 9.991 | 16.414 | 21.180 |
| EPS unverwässert (in €) | 0,22 | 0,33 | 0,48 | 0,72 | 1,18 | 1,52 |
| EPS verwässert (in €) | 0,22 | 0,31 | 0,48 | 0,72 | 1,18 | 1,52 |
| Kennzahlen | | | | | | |
| EBITDA-Marge (bezogen auf Umsätze) | 60,1% | 38,3% | 37,8% | 46,8% | 57,9% | 62,8% |
| EBIT-Marge (bezogen auf Umsätze) | 58,3% | 35,8% | 34,8% | 44,2% | 55,9% | 61,0% |
| Steuersatz | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 130,0% |
| Ausgaben in % vom Umsatz | | | | | | |
| Materialaufwand | n.m. | 16,9% | 13,6% | 13,0% | 12,4% | 11,8% |
| Personalaufwand | n.m. | 55,6% | 51,3% | 50,3% | 49,4% | 49,4% |
| Jährliches Wachstum % | | | | | | |
| Umsatz | n.m. | 7702,8% | 123,1% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| EBITDA | n.m. | 225,4% | -89,4% | -87,2% | -83,5% | -83,9% |
| Betriebsergebnis (EBIT) | n.m. | 150,2% | 85,5% | 52,1% | 64,4% | 28,9% |
| Nettogewinn/-verlust | n.m. | 154,2% | 84,6% | 48,4% | 64,3% | 29,0% |



BILANZ

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Vermögen | | | | | | |
| Umlaufvermögen, gesamt | 4.744 | 10.870 | 8.477 | 9.175 | 11.443 | 15.287 |
| Liquide Mittel | 1.751 | 4.527 | 1.500 | 1.500 | 3.000 | 6.000 |
| Sonstige kurzfristige Vermögenswerte | 475 | 1.890 | 2.079 | 2.287 | 2.515 | 2.767 |
| Sonstige finanzielle Vermögenswerte | 2.500 | 1.693 | 1.862 | 2.048 | 2.253 | 2.478 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 19 | 2.599 | 2.859 | 3.145 | 3.460 | 3.806 |
| Vorräte | 0 | 161 | 177 | 195 | 215 | 236 |
| Anlagevermögen, gesamt | 10.012 | 25.084 | 36.931 | 53.026 | 73.366 | 96.873 |
| Goodwill | 0 | 3.015 | 3.316 | 3.648 | 4.012 | 4.414 |
| Immaterielle Vermögenswerte | 26 | 1.479 | 1.627 | 1.790 | 1.969 | 2.166 |
| Sachanlagen | 0 | 211 | 232 | 255 | 281 | 309 |
| Finanzanlagen | 9.450 | 18.260 | 29.545 | 45.026 | 64.694 | 87.466 |
| Latente Ertragsteueransprüche | 123 | 1.723 | 1.775 | 1.828 | 1.883 | 1.939 |
| Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte | 413 | 396 | 436 | 479 | 527 | 580 |
| Bilanzsumme | 14.757 | 35.954 | 45.408 | 62.202 | 84.809 | 112.160 |
| Eigenkapital und Verbindlichkeiten | | | | | | |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt | 360 | 3.360 | 3.427 | 4.963 | 6.402 | 7.861 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten | 0 | 670 | 468 | 1.709 | 2.822 | 3.923 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 309 | 679 | 747 | 821 | 903 | 994 |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | 51 | 2.011 | 2.212 | 2.433 | 2.677 | 2.944 |
| Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt | 278 | 2.137 | 3.659 | 8.665 | 13.160 | 17.612 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten | 0 | 394 | 1.873 | 6.836 | 11.286 | 15.692 |
| Rückstellungen | 105 | 320 | 330 | 340 | 350 | 360 |
| Passive latente Steuerverbindlichkeit | 173 | 1.083 | 1.116 | 1.149 | 1.184 | 1.219 |
| Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten | 0 | 340 | 340 | 340 | 340 | 340 |
| Verbindlichkeiten, Gesamtsumme | 638 | 5.497 | 7.086 | 13.628 | 19.561 | 25.473 |
| Eigenkapital, Gesamtsumme | 14.118 | 30.458 | 38.322 | 48.573 | 65.247 | 86.687 |
| Eigenkapital | 14.118 | 29.452 | 37.067 | 47.068 | 63.492 | 84.682 |
| Anteile Minderheitsgesellschafter | 0 | 1.005 | 1.255 | 1.505 | 1.755 | 2.005 |
| Bilanzsumme | 14.757 | 35.954 | 45.408 | 62.202 | 84.809 | 112.160 |
| Kennzahlen | | | | | | |
| Current ratio (x) | 13,17 | 3,24 | 2,47 | 1,85 | 1,79 | 1,94 |
| Eigenkapitalquote | 95,7% | 87,5% | 87,2% | 80,5% | 79,0% | 79,1% |
| Verschuldungsgrad | -12,4% | -11,4% | 2,2% | 14,5% | 17,0% | 15,7% |
| Nettoverschuldung | -1.751 | -3.464 | 841 | 7.045 | 11.108 | 13.615 |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | n.a. | 26,0% | 20,2% | 23,8% | 29,7% | 28,6% |



CASHFLOWRECHNUNG

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Nettogewinn/-verlust | 1.435 | 3.648 | 6.735 | 9.991 | 16.414 | 21.180 |
| Abschreibungen, latenten Steuern, Rückstellungen | 80 | -215 | 586 | 615 | 646 | 679 |
| Zahlungsunwirksame Änderung der bewerteten Finanzanlagen (Zeitwerten) | -2479 | -4.787 | -7.304 | -10.636 | -17.110 | -21.996 |
| Ergebnis Minderheiten | 0 | 197 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit | -964 | -1.157 | 267 | 221 | 200 | 112 |
| Veränderung des Umlaufvermögens | 187 | 1.476 | -405 | -445 | -490 | -539 |
| Netto-Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit | -777 | 319 | -138 | -225 | -290 | -427 |
| CapEx / immateriellen Vermögensgegenstände | -32 | -1.788 | -1.057 | -1.133 | -1.216 | -1.305 |
| Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen | -4.284 | -6.338 | -6.026 | -8.863 | -11.257 | -18.114 |
| Einzahlungen aus dem Verkauf von Finanzanlagen | 222 | 896 | 2.045 | 4.018 | 8.699 | 17.338 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | -4.094 | -7.230 | -5.037 | -5.978 | -3.773 | -2.081 |
| Freier Cashflow | -809 | -1.469 | -1.194 | -1.358 | -1.506 | -1.732 |
| Fremdfinanzierung, Netto | 0 | 470 | 1.278 | 6.203 | 5.563 | 5.508 |
| Eigenkapitalfinanzierung, Netto | 4.800 | 9.217 | 870 | 0 | 0 | 0 |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit | 4.800 | 9.687 | 2.148 | 6.203 | 5.563 | 5.508 |
| Veränderung der liquiden Mittel | -71 | 2.776 | -3.027 | 0 | 1.500 | 3.000 |
| Cash an Anfang der Periode | 1.822 | 1.751 | 4.527 | 1.500 | 1.500 | 3.000 |
| Cash am Ende der Periode | 1.751 | 4.527 | 1.500 | 1.500 | 3.000 | 6.000 |



AKTIONÄRS- & AKTIENINFORMATIONEN

Aktionärsstruktur

| | |
|------------------------------------|-------|
| Cara Investments GmbH | 12.5% |
| Sondervermögen Frankf. Aktienfonds | 9.2% |
| Gerlinger Familie | 9.0% |
| Oceanlink Investments Limited | 8.5% |
| Allianz Global Investors | 8.3% |
| Barings Asset Management | 5.0% |
| Absolutissimo Fund | 4.2% |
| Freefloat (weniger als 3%) | 43.3% |

Quelle: First Berlin Equity Research, GSG

Aktieninformationen

| | |
|----------------------------|--------------|
| ISIN | DE000A1MMEV4 |
| WKN | A1MMEV |
| Börsenkürzel | GSJ |
| Erstmalige Börsennotierung | 11 Nov. 2015 |
| Aktien im Umlauf | 11,984,400 |
| Börse | Frankfurt |
| Index | All Share |
| Sektor | Tech |

Quelle: Deutsche Börse Frankfurt, First Berlin Equity Research

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

| Bericht Nr.: | Tag der Veröffentlichung | Schlusskurs Vortag | Anlageempfehlung | Kursziel/Bewertung |
|----------------|--------------------------|--------------------|------------------|--------------------|
| Initial Report | 25. April 2016 | €2,74 | Buy | €4,20 |

Ersteller: Christian Orquera, Analyst

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 93 Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com
www.firstberlin.com

Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey

Copyright© 2016 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 34B WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) UND FINANZANALYSE-VERORDNUNG (FINANV)

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnIV). Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach § 34b Abs. 1 S. 2 Nr. 2 WpHG dürfen Finanzanalysen nur dann weitergegeben oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

First Berlin bietet ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

STRONG BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 25 %

ADD: erwartete positive Kursentwicklung zwischen 0 % und 25 %

REDUCE: erwartete negative Kursentwicklung zwischen 0 % und -15 %

SELL: erwartete negative Kursentwicklung größer als -15 %

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA, Kanada und/oder dem Vereinigten Königreich (Großbritannien) bestimmt.