

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

## **04.02.2020 – GBC Managementinterview mit Benjamin Bilski, CEO der The Naga Group AG**

Unternehmen: The Naga Group AG<sup>\*5a,5b,11</sup>

ISIN: DE000A161NR7

Analyst: Cosmin Filker

Datum (Uhrzeit) Fertigstellung: 04.02.2020 (10:31 Uhr)

Datum (Uhrzeit) erste Weitergabe: 04.02.2020 (14:00 Uhr)

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

**Die The NAGA Group AG (NAGA) hat mit Meldung vom 10.01.2020 über eine deutliche Steigerung der Handelserlöse im vierten Quartal 2019 berichtet. Insgesamt lag das Handelsvolumen damit im zweiten Halbjahr 2019 mit 27,8 Mrd. € um über 90 % über dem Wert des Vorjahres. Flankierend hierzu verzeichnete die Gesellschaft, nach der Umsetzung des Restrukturierungsprogramms, eine deutliche Senkung der operativen Kosten. Unverändert dürfte aber die NAGA sowohl Umsatz- als auch Ergebnisseitig unter dem Niveau von 2018 gelegen haben. Der GBC-Analyst Cosmin Filker hat mit dem NAGA-CEO Benjamin Bilski über die jüngste Entwicklung und die künftigen Potenziale gesprochen.**

**GBC AG: Herr Bilski, zum Jahresende 2019 steigerten sich die Handelsumsätze wieder deutlich um über 90 % gegenüber dem Vorjahr. Was waren die ausschlaggebenden Faktoren dieser Entwicklung und ist dies als eine nachhaltige Trendwende zu sehen?**

**Benjamin Bilski:** 2019 war für NAGA ein extrem herausforderndes Jahr. Wir hatten zum einen den Wechsel im Management, Verlagerungen des operativen Hauptstandorts sowie fundamentale Probleme damit, wie das Produkt und das Geschäftsmodell aufgestellt waren. Zudem gab es doch recht starken Druck auf der Finanzierungsseite, da es im Jahr zuvor einige regulatorische Veränderungen in Europa in Bezug auf den CFD Handel gab, die sich in der Summe dann auch auf den Umsatz niedergeschlagen haben.

Jedoch konnten wir besonders ab der 2. Jahreshälfte den Fokus auf das Kernprodukt sowie die Kundenzufriedenheit legen und dann besonders zum Jahresende endlich wieder ordentlich arbeiten. In der Restrukturierungsphase haben wir ebenfalls unser Vorhaben, NAGA außerhalb von Europa zu vermarkten, Schritt für Schritt umgesetzt. Dies hat uns vor allem im Q4 schon stark geholfen.

Vergleichen wir nun NAGA heute und vor einem Jahr, so hat sich die gesamte Firma gewandelt. Wir sind organisierter, es herrscht mehr Fokus auf das Wesentliche und am wichtigsten ist, dass unser Produkt vom globalen Marktplatz hervorragend angenommen wird. Die Plattform hat sich extrem entwickelt und wir sind froh, dass wir in unserem Segment „Investieren & Trading“ ein absolut einzigartiges Produkt auf dem Markt haben. Wir gehen deswegen davon aus, dass vermehrt neue Kunden zu NAGA kommen und wir somit ein nachhaltiges Wachstum zeigen können

**GBC AG: Die Steigerung der Handelserlöse wurde dabei auf Basis reduzierter operativer Kosten erzielt. Welche Maßnahmen haben Sie hier ergriffen und wie hoch ist das absolute Einsparvolumen?**

**Benjamin Bilski:** Nun, man kann nicht gleich sagen, dass die Kostensenkung das Umsatzwachstum herbeigerufen hat. Wir haben im Rahmen der Restrukturierung Aktivitäten eingestellt, die keinen Beitrag geleistet haben und haben unser Geld in die Bereiche investiert, wo wir klar einen Return gesehen haben. In der gesamten Phase haben wir dann auch Posten identifiziert, welche tatsächlich nur noch Kosten generiert haben.

In der Summe sind dadurch die Erträge hoch gegangen und die Kosten runter. Wir haben auf der operativen Ebene im Monat gute 40% einsparen können, was sich im Laufe von 2020 dann doch bemerkbar machen wird.

**GBC AG: Warum liegen die Akquisitionskosten von 500 € je Kunde so deutlich unter dem von Ihnen genannten Industrieschnitt von 1.000 €?**

**Benjamin Bilski:** Dies liegt ganz klar an der Natur unseres Produktes. Man sollte zwar nie zu romantisch mit seinem eigenen Produkt werden, jedoch kann ich Ihnen sagen, dass unsere Plattform so langsam das Potenzial entfaltet, welches wir stets vor Augen hatten. Die Plattform erlaubt es Kunden, Informationen kostenlos zu erhalten, Trading-Ideen zu bekommen, sich zu vernetzen und vor allem das Investieren über echte Aktien, physische Kryptowährungen, CFDs auf ETFs, Forex uvm. – das kombiniert mit einem digitalen Assetmanagement, einer eigenen Mastercard, das spricht sich schon rum. Wir sehen sehr gute Anmeldequoten vor allem durch Empfehlungen und dadurch, dass wir uns etwas weg von dem direkten B2C-Akquisitionskanal bewegt haben und uns mehr auf eine B2B2C-Strategie fokussieren. Sprich: Wir suchen starke Partner mit einem guten Netzwerk, die NAGA als Tool nutzen um mit der eigenen Community – überall auf der Welt – vollen Gebrauch von unserem Angebot zum Investieren, Anlegen und traden machen können.

Wir verfolgen deswegen stark eine „Platform as a Service“-Strategie und bauen diesen Gedanken weiter aus. Da die Industrie-Peers stets weiterhin dies machen, was immer gemacht wurde: Teure Werbeanzeigen, aggressive Bannerwerbung, gehen wir über das Produkt und Netzwerke, sodass wir hier gesenkten Akquise-Kosten verzeichnen können.

**GBC AG: Was versprechen Sie sich von der Einführung des gebührenfreien Aktienhandels?**

**Benjamin Bilski:** Für uns war der Handel mit realen Aktien der letzte fehlende Part um NAGA als „komplett“ anzusehen. Wir hatten mit FX & CFDs gestartet, dann das Social-Trading perfektioniert und ebenfalls das Kryptowährungs-Element hinzugefügt bevor wir die Personal-Finance Ebene mit dem eigenen IBAN und der Mastercard gebracht hatten. Viele Kunden wollten jedoch z.B. die NAGA Aktie direkt handeln, oder aber auch ohne Hebel oder Marginbeschränkungen in reale Aktien investieren. Dies war uns schon sehr lange bewusst und daher haben wir nach langer Entwicklungsphase den Aktienhandel voll in das Produkt integriert, sodass Kunden nicht einmal ein Extra-Depot brauchen. Es kann nun alles aus einem Account gehandelt werden.

Von dem Angebot versprechen wir uns, dass wir eine weitere Kundengruppe ansprechen können und ebenfalls mehr Leute für NAGA begeistern können. Es gibt natürlich Anleger, die sich vor CFDs scheuen, jedoch gerne in Aktien investieren. Das Angebot zur sozialen und sogar gebührenfreien Nutzung wird uns nochmals besser am Markt platzieren.

**GBC AG: Stehen auf Produktebene wichtige Einführungen in 2020 an?**

**Benjamin Bilski:** In diesem Jahr gehen wir nur „vertikal“, wenn es um das Produkt geht. Dies heißt, dass wir uns auf die Verbesserung konzentrieren, aber erstmal keine neuen Features herausbringen. Unsere Plattform ist sehr umfangreich und bietet weitaus mehr an als ein klassischer Broker oder eine klassische Handelsplattform. Wir wollen das Jahr nutzen, um unseren Wettbewerbsvorteil weiter auszubauen, wenn es um das Produkt geht.

**GBC AG: Das abgelaufene Geschäftsjahr dürfte, vor allem durch den Wegfall der Dienstleistungserlöse, auf Umsatz- und Ergebnisebene deutlich unter dem Vorjahreswert gelegen sein. Welchen Ausblick können Sie auf das laufende Geschäftsjahr geben?**

**Benjamin Bilski:** Dies ist korrekt. 2019 liegt unter 2018, welches wir auch so prognostiziert hatten. In diesem Jahr werden wir uns voll auf die Vermarktung und den Verkauf der Plattform fokussieren. Wir gehen davon aus, dass wir unsere Umsätze auf dem Niveau der letzten beiden Quartale 2019 stabilisieren können und rechnen vor allem in der 2. Jahreshälfte mit weiterem gutem Wachstum. Die Weichen sind gestellt und wir sind zuversichtlich, dass sich unsere Strategie vor allem im Südostasiatischem Raum auszahlen wird und dass die Transaktionsanzahl, das Volumen sowie der Kundstamm deutlich zulegen wird.

**GBC AG: Herr Bilski, ich danke Ihnen für das Gespräch.**

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

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

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

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

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

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

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

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

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

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

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

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

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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

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

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

**§ 3 Urheberrechte**

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

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

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