



Researchstudie (Anno)



**Die Samara Asset Group erhöht ihre Investitionen
in den Fund-of-Fund-Ansatz**

-

**Samara Alpha Management legt Flaggschiff-Fonds auf,
der attraktive risikoadjustierte Renditen verspricht**

**Kursziel: 4,14 €.
(bisher: 7,12 €)**

Rating: Kaufen

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“

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 16

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 01.08.2023 (18:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 02.08.2023 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

Samara Asset Group plc*5a;5b;6a;7;11

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,14 €
(bisher: 7,12 €)

aktueller Kurs: € 2,18
Xetra 25.07.23 10:02 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: MT0001770107
WKN: A2JDEW
Ticker-Symbol: CAP:GR
Anzahl der Aktien³: 57,22
Marktkapitalisierung³: 154,49
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 50,44%

Marktsegment:
Freiverkehr

Buchhaltung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Julien Desrosiers
desrosiers@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 16

Profil des Unternehmens

Industrie: Investmentgesellschaften

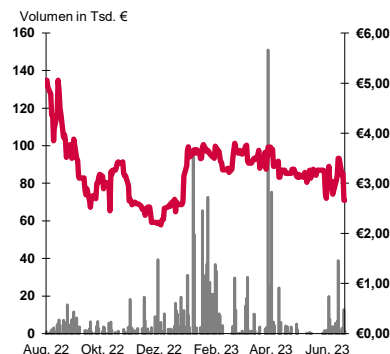
Schwerpunkt: Fonds-of-fonds und Vermögensverwaltung

Mitarbeiter: 3 zum 31.12.2022

Gründung: 2018

Firmensitz: Sliema (Malta)

Vorstand: Patrick Lowry (CEO), Jefim Gewiet (COO)



Die Samara Asset Group (ISIN: MT0001770107; Ticker: SRAG:GR) ist ein alternativer Vermögensverwalter, der auf moderne Deep-Tech-Technologien setzt. Das Unternehmen konzentriert sich auf Alpha-generierende Strategien und hat eine starke Verbindung zum Bitcoin-Bereich. Samara Asset Group investiert aktiv in Fonds, insbesondere über ihre Samara Alpha-Plattform.

Die Gründung der Samara Asset Group erfolgte durch die Kooperation der Apeiron Investment Group, dem Family Office von Christian Angermayer, und dem angesehenen Krypto-Experten Mike Novogratz. CEO Patrick Lowry leitet das Unternehmen mit dem Glauben an eine zukünftige Ausrichtung des Finanzwesens, die auf Dezentralisierung und Demokratisierung basiert. In diesem Kontext wird Bitcoin als relevanter Faktor betrachtet.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Umsatz	2,55	13,20	0,09
EBIT	10,62	0,15	-6,53
Nettoeinkommen	10,26	-0,29	-6,47

Kennzahlen in EUR			
Ergebnis je Aktie	0,18	-0,01	-0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen			
Eigenkapital in Mio. €	308,60	387,23	172,74

Finanzkalender

30.09.2023: HJ 2023 Finanzbericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

14.12.2022: RS / 7.12 / KAUFEN

28.07.2022: RS / 18.35 / KAUFEN

06.07.2021: RS / 17.92 (vor 20:1-Split: 358.43) / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Im Juni 2023 verkaufte die Samara Asset Group (ehemals: Cryptology Asset Group) ihre gesamte Beteiligung an Block.one, einem Kryptounternehmen, für 118,9 Mio. USD, was zu einem Gewinn von rund 52 Mio. USD führte. Anschließend schüttete das Unternehmen eine Dividende von 1,30 Euro pro Aktie aus, was einer Gesamtausschüttung von rund 74 Millionen Euro entspricht. Samara sieht die neue Strategie im Fonds-von-Fonds-Geschäft. Dies steht im Einklang mit dem Ziel, ein zuverlässiger institutioneller Investor zu werden. Samara strebt mit seiner marktneutralen Fund-of-Fund-Strategie eine erwartete jährliche Rendite von 25 % bis 35 % an und profitiert dabei von der erfolgreichen Einführung der Plattform Samara Alpha. Die Strategie nutzt Ineffizienzen insbesondere in der Krypto-Landschaft, um Alpha und hohe Renditen zu generieren und gleichzeitig das Risiko von Basiswerten und Volatilität zu reduzieren.
- Samara Alpha operiert als unabhängige Tochtergesellschaft der Samara Asset Group und verwaltet seine Fonds unabhängig mit externen Mitgliedern und Kommanditisten. Die Aktionäre partizipieren ebenfalls am potenziellen Erfolg von Samara Alpha. Während die Bewertung der Tochtergesellschaft derzeit auf Kostenbasis erfolgt, wird nach strategischen Investoren gesucht, um den Wert der Gesellschaft zu erhöhen. Eine mögliche Kapitalerhöhung könnte strategische Investoren einbeziehen, die neben der Samara Asset Group investieren würden.
- Die Samara Asset Group hat 10 Millionen Dollar in den marktneutralen Multi-Strategie-Fonds investiert, der von ihrer Tochtergesellschaft Samara Alpha Management aufgelegt wurde. Diese in den USA ansässige Vermögensverwaltungstochter hat sich auf die Nutzung von Marktineffizienzen im aufstrebenden Bereich der digitalen Vermögenswerte spezialisiert, mit dem Ziel, attraktive risikobereinigte Renditen zu erzielen. Unter der Leitung von Chief Investment Officer Adil Abdulali verfügt das Unternehmen über ein diversifiziertes Portfolio digitaler Vermögensverwalter.
- **Wir haben die Gesamtbewertung der Investitionen der Samara Asset Group auf 227,15 Millionen Euro geschätzt. Unter Berücksichtigung der gestiegenen Nettoverschuldung und der Holdingkosten in Höhe von 17,28 Mio. € (ein Anstieg gegenüber dem vorherigen Wert von 15,22 Mio. €) haben wir einen umfassenden Nettoinventarwert (NAV) für das Unternehmen geschätzt, der nun bei 209,87 Mio. € liegt. Dies entspricht einem Wert von 4,14 € je Aktie. Bei einem aktuellen Aktienkurs von 2,18 € (Xetra am 25. Juli 2023 um 10:02 Uhr) besteht ein erhebliches Aufwärtspotenzial. Wir stufen die Aktie daher weiterhin mit 'Kaufen' ein.**

INHALTSÜBERSICHT

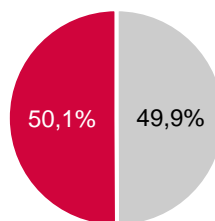
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Beschreibung des Unternehmens	4
Markt und Marktumfeld	5
Bitcoin (BTC).....	5
Ethereum (ETH).....	6
Entwicklung des Unternehmens	8
Bilanz und Finanzlage zum 31.12.2022	8
Bewertung	9
Samara Alpha Management	10
Northern Data AG	11
Deutsche Digital Assets GmbH.....	12
cloudeo AG	12
nextmarkets AG	12
Assemble Stream Inc.....	12
New York Digital Investment Group LLC - NYDIG (ehemals Bottlepay)	13
Chintai Network Services PTE	13
Xpay Holding AG	13
Topl Inc	13
Fondsinvestitionen	14
Kryptobestände (vor allem BTC).....	14
Eigene Aktien.....	14
Sonstige Vermögenswerte	14
Nettoverschuldung und Holdingkosten	14
Anhang	16

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionäre in %	31.12.2022
Apeiron Investment Group Limited	49,9%
Streubesitz	50,1%

Quellen: Samara Asset Group plc, GBC AG



- Apeiron Investment Group Limited
- Free float

Beschreibung des Unternehmens

Die Samara Asset Group, früher bekannt als Cryptology Asset Group, ist ein führender alternativer Vermögensverwalter, der sich auf technologische Expertise stützt. Mit einem starken Fokus auf Alpha-generierende Strategien und einem besonderen Schwerpunkt auf Bitcoin nutzt das Unternehmen seine robuste Bilanz, um aufstrebende Vermögensverwalter und prominente Innovatoren im Bitcoin- und Blockchain-Sektor zu unterstützen.

Die primäre Plattform des Unternehmens, Samara Alpha Management, umfasst eine Fund-of-Funds- und Multi-Manager-Struktur. Über diese Plattform strebt die Samara Asset Group danach, ihren geschätzten Aktionären außergewöhnliche risikobereinigte Renditen zu bieten. Durch den Zugang zu einer breiten Palette von Anlagemöglichkeiten ermöglicht das Unternehmen seinen Aktionären die Beteiligung an Unternehmungen, die auf individueller Basis sonst nicht zugänglich wären.

Die Samara Asset Group ist sich der Hindernisse bewusst, mit denen viele Anleger konfrontiert sind, die aufgrund von Vorschriften für zugelassene Anleger oder begrenztem Zugang und Netzwerken nicht in Hedge-Fonds oder Risikokapital investieren können. Durch die Überwindung dieser Herausforderungen bietet das Unternehmen Lösungen für seine Aktionäre. Folglich können die Aktionäre von der außergewöhnlichen Performance der institutionellen Anlagestrategien profitieren, die von der Samara Alpha-Plattform angeboten werden, sowie von den Unternehmungen des Unternehmens im Bitcoin-Bereich.

MARKT UND MARKTUMFELD

Bitcoin (BTC)

Bitcoin wurde im Jahr 2009 von einer anonymen Person oder Gruppe namens Satoshi Nakamoto eingeführt. Es war die erste dezentralisierte Kryptowährung, die auf einem Peer-to-Peer-Netzwerk namens Blockchain funktioniert. Im Jahr 2010 erlangte Bitcoin Aufmerksamkeit, als Laszlo Hanyecz die erste bekannte reale Transaktion durchführte, indem er zwei Pizzen für 10.000 BTC kaufte.

Bitcoin erlebte seine erste große Preisrallye im Jahr 2013 und erreichte einen Höchststand von über 260 \$ pro BTC, gefolgt von einer deutlichen Korrektur. Der bemerkenswerteste Zeitraum für Bitcoin war 2017-2018, als er eine beispiellose Hausse erlebte und im Dezember 2017 ein Allzeithoch von fast 20.000 \$ erreichte. Diese Rallye wurde durch das zunehmende Interesse der breiten Öffentlichkeit, die Medienberichterstattung und das Aufkommen von Kryptowährungsbörsen angetrieben.

Im darauffolgenden Jahr kam es jedoch zu einer Baisse, und der Bitcoin-Kurs sank erheblich. Im Dezember 2018 erreichte er einen Tiefstand von etwa 3.200 \$. Im Jahr 2020 zog Bitcoin institutionelle Investoren an, wobei Unternehmen wie MicroStrategy und Square öffentlich erhebliche BTC-Investitionen ankündigten. Dieses institutionelle Interesse, gepaart mit dem Narrativ von Bitcoin als Wertaufbewahrungsmittel und Absicherung gegen Inflation, trug zu einer neuen Hausse bei.

Im Jahr 2021 erreichte Bitcoin ein neues Allzeithoch und überschritt im März die Marke von 60.000 \$ pro BTC. Allerdings erlebte er auch eine erhöhte Volatilität mit bemerkenswerten Kurskorrekturen.

BTC / USD



Quelle: Yahoo Finance

Am Ende des zweiten Quartals 2023 hat sich Bitcoin (BTC) erfolgreich über der 30k-Marke gehalten, was auf eine starke Unterstützung und eine wachsende positive Stimmung auf dem Markt hindeutet. Der jüngste Antrag von BlackRock auf einen BTC-ETF hat beträchtliches Interesse geweckt und eine Welle des Optimismus ausgelöst. Dieser Trend hat sich durch die Beteiligung prominenter Vermögensverwalter, darunter Fidelity mit einem verwalteten Vermögen von 4,5 Billionen US-Dollar, noch verstärkt.

Allerdings wird Bitcoin derzeit von zwei gegensätzlichen Kräften beeinflusst. Einerseits ist die Korrelation mit traditionellen Risikoanlagen und Gold deutlich zurückgegangen, was seine wachsende Unabhängigkeit zeigt. Andererseits ist BTC nach wie vor anfällig für die

Auswirkungen von Zinserhöhungserwartungen, da die vorsichtige Haltung der US-Notenbank in Bezug auf Zinserhöhungen nach wie vor ein wichtiger Faktor ist, der seine Performance beeinflusst.

Jüngste Entwicklungen wie die unerwartet hohen Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung und die Andeutungen einer restriktiven Haltung von Powell auf dem EZB-Forum haben die Erwartungen auf künftige Zinserhöhungen wiederbelebt. Die Volatilität der Daten zu den persönlichen Verbrauchsausgaben (PCE) hat dieses Narrativ weiter gestärkt und die Bühne für kommende Ereignisse wie die Veröffentlichung des Protokolls des Federal Open Market Committee (FOMC), Beschäftigungsdaten, offene Stellen und insbesondere die Non-Farm Payrolls (NFP) Daten aus den USA bereitet.

Ethereum (ETH)

Ethereum, das 2015 von Vitalik Buterin ins Leben gerufen wurde, führte eine Blockchain-Plattform ein, die die Entwicklung von Smart Contracts und dezentralen Anwendungen (DApps) ermöglichte. Die native Kryptowährung des Ethereum-Netzwerks, Ether (ETH), diente als Treibstoff für die Durchführung von Transaktionen und die Ausführung von Anwendungen.

Im Jahr 2017 erlangte Ethereum große Aufmerksamkeit, als Initial Coin Offerings (ICOs) an Popularität gewannen. Viele Projekte sammelten Geld durch die Ausgabe von Token auf der Ethereum-Plattform. Der Preis von ETH folgte dem allgemeinen Markttrend und erlebte während der Hausse am Kryptomarkt Ende 2017 und Anfang 2018 einen starken Anstieg und erreichte einen Höchststand von über 1.400 US-Dollar pro ETH.

Ähnlich wie Bitcoin erlebte Ethereum von 2018 bis 2019 einen Bärenmarkt, und sein Preis sank erheblich. Im Dezember 2018 erreichte er einen Tiefstand von etwa 80 USD. Im Jahr 2020 erlebte Ethereum jedoch eine zunehmende Akzeptanz im Bereich der dezentralen Finanzen (DeFi). Verschiedene Finanzanwendungen wie die Kreditvergabe und dezentrale Börsen florierten im Ethereum-Netzwerk. Der Anstieg der DeFi-Aktivitäten und das Wachstum der Stablecoins erhöhten die Netzwerknutzung und die Nachfrage nach ETH erheblich.

ETH / USD



Quelle: Yahoo Finance

Im Jahr 2021 stieg der Preis von Ethereum auf ein neues Allzeithoch und überschritt im Mai die Marke von 4.000 US-Dollar. Diese Rallye wurde durch Faktoren wie die

weitverbreitete Nutzung von Ethereum für nicht-fungible Token (NFTs), Upgrades zur Verbesserung der Skalierbarkeit und die Vorfreude auf den Übergang zu Ethereum 2.0 angeheizt.

Im April dieses Jahres wurde Ethereum einem bedeutenden Update unterzogen, das als Shanghai (EIP-4895) bekannt ist. Dieses Update ermöglichte es Ethereum-Stackern, ihre Rewards und Staked Coins zurückzuziehen, was zu einigen unerwarteten Ergebnissen führte. Entgegen vieler Erwartungen ist das Stake-Ratio von Ethereum auch nach den Abhebungen weiter angestiegen. Es scheint, dass die Leute jetzt eher bereit sind, ihre ETH zu setzen, weil sie die Flexibilität haben, ihre Münzen bei Bedarf schnell abzuheben.

Die Leistung von Liquid Staking-Protokollen war beeindruckend, da sowohl der Preis als auch der Gesamtwert (TVL) in den ersten Wochen des zweiten Quartals gestiegen sind. Unter den verschiedenen Kategorien hält die Gruppe der LSD-Protokolle nun die Spitzenposition in Bezug auf den TVL.

Auch die On-Chain-Dynamik bietet ein interessantes Bild. Nach dem Merge im September ist Ethereum nicht mehr ein konstant inflationärer Coin. Stattdessen hängt sein Angebot nun von der Aktivität im Netzwerk ab. Im Mai 2021 erlebte das Netzwerk einen durch den Memecoin-Rausch ausgelösten Aktivitätsschub, der zum größten Rückgang des Ethereum-Angebots in der Geschichte führte.

Der jüngste Anstieg der Netzwerkaktivität hat die deflationäre Natur von Ethereum in Zeiten hoher Aktivität getestet. Dies unterstreicht die langfristigen Vorteile des Übergangs zum Proof of Stake (PoS)-Konsens für Ethereum.

ENTWICKLUNG DES UNTERNEHMENS

in Mio. €	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Vertrieb	2,65	15,00	2,55	13,20	0,09
EBIT	-2,23	2,50	10,62	0,15	-6,53
Nettogewinn (-verlust)	-1,57	1,47	10,26	-0,29	-6,47

Quellen: Samara Asset Group plc; GBC AG

Im GJ 2022 verzeichnete das Unternehmen einen unbedeutenden Umsatz, der nur 0,09 Mio. EUR betrug. Es ist wichtig anzumerken, dass die Gewinn- und Verlustrechnung aufgrund des Ausschlusses von block.one-bezogenen Transaktionen angepasst wurde, die im Vorjahr Erlöse in Höhe von 34,09 Mio. EUR aus dem Verkauf von zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten (AFS) eingebracht hatten. Das laufende Jahr führte zu einem Konzernverlust von -6,47 Mio. €, ein Anstieg gegenüber dem Verlust von -0,29 Mio. € im Jahr 2021A.

Bilanz und Finanzlage zum 31.12.2022

in Mio. €	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22
Eigenkapital	70,54	308,60	387,32	172,74
Eigenkapitalquote	82,0%	93,5%	92,2%	97,1%
Kapitalanlagen zum FVOCI	79,93	326,22	406,61	171,10
Zahlungsmittel und Zahlungsmittel	0,00	0,06	1,35	0,43

Quellen: Samara Asset Group plc; GBC AG

Die Bilanz der Samara Asset Group entspricht der typischen Struktur von Investmentgesellschaften. Da die Investitionen in erster Linie durch Eigenkapital finanziert wurden und die Änderungen des beizulegenden Zeitwerts der Beteiligungsunternehmen im Eigenkapital erfasst werden, verfügt das Unternehmen über eine hohe Eigenkapitalquote. Zum 31. Dezember 2022 beläuft sich das Eigenkapital auf 172,74 Mio. € (gegenüber 387,32 Mio. € zum 31. Dezember 2021), was einer robusten Eigenkapitalquote von 97,1 % entspricht (gegenüber 92,2 % zum 31. Dezember 2021). Der Hauptgrund für den Rückgang des Eigenkapitals liegt in der Eliminierung der block.one-Position, die zu einem sonstigen Gesamtverlust in Höhe von 204,41 Mio. € führte. Diese Verringerung wirkte sich erheblich auf das Gesamteigenkapital des Unternehmens aus.

Was die Liquidität betrifft, so verfügte das Unternehmen zum 31. Dezember 2022 über 0,43 Millionen Euro an liquiden Mitteln (gegenüber 1,35 Millionen Euro zum 31. Dezember 2021). Darüber hinaus beliefen sich die zinstragenden Verbindlichkeiten auf 4,40 Millionen Euro (gegenüber 2,01 Millionen Euro am 31. Dezember 2021). Zum 31. Dezember 2022 weist die Liquiditätsposition aufgrund der Nichtberücksichtigung des Verkaufs von block.one keine wesentliche Erhöhung auf. Daher wurde die Auswirkung dieser Transaktion auf die Liquidität des Unternehmens in den Jahresabschlüssen nicht berücksichtigt.

Insgesamt spiegelt die Bilanz die starke Eigenkapitalposition der Samara Asset Group wider, was auf ein solides finanzielles Fundament für ihre Investitionstätigkeit hinweist.

BEWERTUNG

Die Samara Asset Group hat 10 Millionen US-Dollar in den neu aufgelegten marktneutralen Multi-Strategy-Fonds von Samara Alpha Management investiert. Samara Alpha, eine in den USA ansässige Vermögensverwaltungstochter der Samara Asset Group, konzentriert sich auf die Nutzung von Marktineffizienzen im aufstrebenden Bereich der digitalen Vermögenswerte. Unter der Leitung von Chief Investment Officer Adil Abdulali zielt das Team darauf ab, durch ein kuratiertes Portfolio diversifizierter digitaler Vermögensverwalter attraktive risikobereinigte Renditen zu erzielen. Die Samara Asset Group plant, ihr Vermögen weiterhin in neue Strategien zu investieren, die von Samara Alpha und anderen aufstrebenden Managern entwickelt werden, um ihren Aktionären Zugang zu exklusiven Anlagemöglichkeiten und dem Potenzial für eine starke Performance auf dem Markt für digitale Vermögenswerte zu bieten.

Die Entscheidung zum Verkauf von Block.one und die anschließende Strategie zur Gründung der Samara Asset Manager

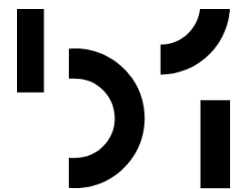
Im Juni 2023 hat die Samara Asset Group den Verkauf ihrer gesamten Beteiligung an dem Kryptounternehmen Block.one für einen Barbetrag von 118,9 Mio. USD (ca. 109,7 Mio. EUR) bekannt gegeben. Die Transaktion brachte einen Gewinn von rund 52 Mio. USD (ca. 48 Mio. EUR), basierend auf dem Buchwert der Block.one-Beteiligung in der Bilanz von Samara. Das Management von Samara hat beschlossen, eine Dividende von 1,30 EUR pro Aktie auszuschütten, was zu einer beträchtlichen Gesamtausschüttung von rund 74 Mio. EUR führt.

Im Laufe des vergangenen Jahres erfuhr die Samara Asset Group, dass Block.one einen erheblichen Teil seiner Bitcoin-Bestände verkauft hatte. Der von Samara Asset Group berechnete Nettoinventarwert von Block.one belief sich auf etwa 6,00 Mrd. USD. Folglich bedeutete der Verkauf zu einem Preis von etwa 5,30 Mrd. \$, dass ein Abschlag von etwa 11,6 % auf den tatsächlichen Wert der liquiden Mittel in Kauf genommen werden musste.

Das Management hat beschlossen, in den nächsten 12 bis 18 Monaten stärker in die Fund-to-Fund-Strategie zu investieren. Dieser strategische Schritt steht im Einklang mit dem Ziel von Samara, ein vertrauenswürdiger institutioneller Investor für große Institutionen und Kommanditisten zu werden. Der erfolgreiche Start der Samara-Alpha-Plattform zu Beginn dieses Jahres, an dem ein erfahrenes Team aus dem Fondskomplex der Deutschen Digital Assets beteiligt war, hat bereits beträchtliches Interesse und Unterstützung geweckt.

Die marktneutrale Dachfonds-Strategie zielt darauf ab, eine erwartete jährliche Rendite zwischen 25 % und 35 % zu erzielen. Der Einsatz von zunächst 10 Mio. USD in diese Strategie markiert den Beginn des Aufbaus eines vielfältigen Portfolios, das aus verschiedenen Strategien und Managern der Kryptoindustrie besteht. Samara beabsichtigt, die inhärenten Chancen zu nutzen, die sich aus den Infrastruktureffizienzen der traditionellen Kapitalmärkte ergeben, die in der dynamischen Kryptolandschaft besonders ausgeprägt sind. Durch die Umsetzung dieser Strategien soll reines Alpha generiert werden, während das Engagement in den zugrunde liegenden Vermögenswerten minimiert und die Volatilität gemildert wird. Dieser Ansatz ermöglicht es Samara, die Marktdynamik zu steuern und potenziell erhebliche Renditen zu erzielen.

Die Entscheidung von Samara, nicht den gesamten Bestand zu liquidieren und alles an die Aktionäre zurückzugeben, mit Ausnahme kleinerer illiquider Anlagen wie Deutsche Digital Assets, nextmarkets und Xpay, ist auf die Tatsache zurückzuführen, dass Kleinanleger keinen Zugang zu solchen Anlagemöglichkeiten haben.



Samara Alpha, eine Tochtergesellschaft der Samara Asset Group, verwaltet ihre eigenen Fonds unabhängig. Die Samara Asset Group bringt ihre Bilanz in diese Fonds ein, die auch von externen Mitgliedern und Kommanditisten verwaltet werden. Es wird erwartet, dass das Team von Samara Alpha eine beträchtliche Menge an Kapital aufbringt und eine starke Performance für externe Investoren liefert. Damit sind die Aktionäre der Samara Asset Group auch am potenziellen Erfolg von Samara Alpha als eigenständigem Unternehmen beteiligt.

Außerdem erwarb die Samara Asset Group von der Deutschen Digital Assets für rund 200.000 Euro. Weitere Investitionen in Höhe von etwa 400.000 bis 500.000 Euro sind für die Tochtergesellschaft zugesagt worden. Derzeit basiert die Bewertung auf der Kostenbasis, da der Nettoinventarwert noch keinen wesentlichen Wert darstellt. Es werden strategische Investoren gesucht, um die Bewertung zu erhöhen, aber bisher wurden noch keine Änderungen vorgenommen. Möglicherweise wird eine Kapitalerhöhung angestrebt, vorzugsweise mit strategischen Investoren, die neben der Samara Asset Group mit drei bis fünf Millionen Euro investieren würden, was zu einer höheren Bewertung führen würde.

Die Tochtergesellschaft arbeitet unabhängig als eigenständige Einheit, und ihre Bewertung erfolgt auf der Grundlage ihrer Kosten. Es werden derzeit Anstrengungen unternommen, um strategische Investoren zu gewinnen, die den Wert des Unternehmens erheblich steigern können. Derzeit liegt der Schwerpunkt auf der Gründung des Unternehmens und der Auflegung des ersten Fonds, die am 30. Juni erfolgte. Es besteht keine unmittelbare Notwendigkeit, strategische Investoren zu gewinnen, bis sich die Tochtergesellschaft weiter entwickelt hat. An einer Kapitalerhöhung würden sich wahrscheinlich Investoren beteiligen, die als strategisch ausgerichtet gelten und bereit sind, neben der Samara Asset Group einen erheblichen Betrag zu investieren.

Insgesamt besteht die Strategie von Samara darin, sich von einem auf Kryptowährungen fokussierten Unternehmen zu entfernen und sich als vertrauenswürdiger institutioneller Investor für große Institutionen und Kommanditisten zu positionieren. Der Schwerpunkt liegt auf der Fund-to-Fund-Anlagestrategie und dem marktneutralen Fund-of-Fund-Ansatz über die Samara Alpha-Plattform. Durch die Ausnutzung von Ineffizienzen an den traditionellen Kapitalmärkten und ein reduziertes Engagement in den zugrunde liegenden Vermögenswerten will Samara Alpha generieren und attraktive Renditen für seine Aktionäre und Investoren erzielen.

Samara Alpha Management

Samara Alpha Management wird nicht nur das Vermögen der Samara Asset Group verwalten, sondern auch das Vermögen externer Mitglieder und Kommanditisten.



Die Plattform Samara Alpha wird als Start-up innerhalb der Samara Asset Group behandelt und als Tochtergesellschaft betrieben. Derzeit wird die Plattform zu ihren Kosten bewertet, und es ist geplant, strategische Investoren zu gewinnen, um ihre Bewertung in Zukunft zu erhöhen. Ziel ist es, Investoren zu gewinnen, die neben Samara mit einer wesentlich höheren Bewertung ein erhebliches Kapital, möglicherweise drei bis fünf Millionen, beisteuern können. Während die Gespräche mit potenziellen strategischen Investoren noch laufen, gehen wir davon aus, dass es drei bis sechs Monate dauern kann, bis solche Partnerschaften zustande kommen, wenn man bedenkt, dass der erste Fonds der Plattform erst kürzlich aufgelegt wurde.

Der von Samara Alpha Management angebotene Flaggschiff-Fonds ist ein marktneutrales Portfolio, das verschiedene Kryptowährungs-Hedgefonds-Strategien umfasst. Mit aktivem

Management zielt der Fonds darauf ab, attraktive risikobereinigte Renditen für die Anleger zu erzielen.

Neben dem Flaggschiff-Fonds betreibt Samara Alpha Management eine Seeding-Plattform, die vielversprechende neue Krypto-Manager identifiziert und sie während ihrer anfänglichen Wachstumsphase unterstützt. Dazu gehört auch die Bereitstellung von operativem und technologischem Fachwissen, um diesen Managern zu helfen, ihr Potenzial für die Generierung von Alpha auszuschöpfen.

Darüber hinaus bietet Samara Alpha Management eine Middleware-Lösung in Form einer Enterprise Platform as a Service (PaaS) an. Diese Lösung bietet neuen und neu gegründeten Hedge-Fonds-Managern Tools und Dienstleistungen in institutioneller Qualität, so dass sie sich auf das Portfoliomanagement und die Alpha-Generierung konzentrieren können, während sie von der umfassenden Plattform des Unternehmens profitieren. Die Samara Asset Group hat eine Erstinvestition von rund 0,62 Millionen Euro in **Samara Asset Management** getätigt. **In Anbetracht des frühen Stadiums des Unternehmens bewerten wir Samara Asset Management derzeit mit seiner Kostenbasis von 0,62 Mio. Euro.**

Northern Data AG

Northern Data ist ein weltweit führendes B2B-Technologieunternehmen, das sich auf die Entwicklung, die Nutzung und den Verkauf von Lösungen spezialisiert hat, die auf einer vertikal integrierten High Performance Computing (HPC)-Infrastruktur aufbauen. Diese einzigartige Infrastruktur ermöglicht es dem Unternehmen, umfassende Computing-Dienste auf globaler Ebene anzubieten. Northern Data erwirtschaftet insbesondere durch seine Beteiligung am Bitcoin- und Ethereum-Mining erhebliche Einnahmen.



Als börsennotiertes Unternehmen hat der Aktienkurs von Northern Data eine Korrelation mit den Schwankungen der Kryptomärkte gezeigt. Während des Krypto-Booms im Jahr 2022 erreichte der Aktienkurs einen vorläufigen Höchststand von 143,00 € pro Aktie. Angesichts des aktuell schwierigen Krypto-Umfelds ist der Aktienkurs jedoch deutlich auf 22,30 € (Xetra 06.07.2023 11:07) gesunken und liegt damit deutlich unter seinem früheren Höchststand. Trotzdem ist das Management-Team von Samara weiterhin zuversichtlich, was die Zukunftsaussichten von Northern Data betrifft. Anfang 2023 erkannte das Management von Samara wahrscheinlich die erhebliche Unterbewertung von Northern Data und tätigte strategische Käufe, die auf der Korrelation zwischen der Bitcoin-Performance und dem Potenzial von Northern Data und anderen Bitcoin-bezogenen Vermögenswerten basierten. Als Bitcoin Anzeichen für eine positive Entwicklung zeigte, erwartete die Geschäftsleitung folglich zu Recht eine ähnliche Wende bei Northern Data. Infolgedessen erhöhte Samara seinen Anteil an Northern Data und erreichte einen Prozentsatz von etwa 9 %. Nach der jüngsten Ankündigung einer neuen Kapitalerhöhung durch Northern Data wurde der Anteil jedoch verwässert. Trotz dieser Verwässerung ist das Unternehmen nach wie vor fest von den Zukunftsaussichten von Northern Data überzeugt.

In unserer Bewertungsmethodik haben wir die Konsistenz mit unserer anfänglichen Berichterstattung beibehalten und das Konsenskursziel als Grundlage für unsere Bewertung des Nettoinventarwerts (NAV) verwendet. Unter den verfügbaren Quellen ist Hauck & Aufhäuser (Stand: 5. September 2022) der einzige Anbieter, der ein aktuelles Kursziel nennt. Nach deren Analyse liegt der faire Wert von Northern Data bei 65,00 € je Aktie, was einem Unternehmenswert von 1.548,00 Mio. € entspricht. **Angesichts der Beteiligung von Samara Asset Group an Northern Data in Höhe von 9,7 % entspricht diese Bewertung einem geschätzten Nettoinventarwert von 150,16 Millionen Euro.**

Deutsche Digital Assets GmbH

Die Deutsche Digital Assets (DDA) bietet Anlegern, die in die Welt der Kryptowährungen investieren wollen, vertrauenswürdige und vertraute Anlageinstrumente. Als engagierter Krypto-Asset-Manager zielt die DDA darauf ab, den Zugang zu Kryptowährungen wie Bitcoin und Ether sowie dem wachsenden Ökosystem digitaler Assets zu vereinfachen und zu professionalisieren. DDA bietet ein vielfältiges Produktportfolio, das börsengehandelte Produkte (ETPs), die an verschiedenen traditionellen europäischen Börsen notiert sind, breit diversifizierte Indexfonds sowie aktiv verwaltete quantitative Lösungen und Fonds umfasst. Diese Palette an Optionen ermöglicht es Anlegern, an der Performance von Kryptowährungen und digitalen Vermögenswerten zu partizipieren und gleichzeitig eine sichere und vertraute Benutzererfahrung zu genießen. DDA hat 2019 auch den ersten regulierten Index-Kryptofonds in Europa aufgelegt, der dann als Grundlage für die Emission von ETPs diente. **Nach Angaben des Managements fand die letzte Kapitalerhöhung Mitte 2022 bei einer Bewertung von 25 Millionen Euro statt. Durch die strategische Übernahme von DDAs US-Arm, zu dem eine Tochtergesellschaft gehört, die einen privaten Fondskomplex mit Sitz in Delaware und auf den Cayman-Inseln verwaltet, erhält Samaras die Möglichkeit, seine auf Krypto fokussierten Fondsinvestitionen weiter auszubauen. Diese Übernahme ermöglicht eine bessere Skalierbarkeit in diesem Bereich. Folglich ziehen wir 0,2 Mio. € ab, um den Wert dieser Akquisition und ihre Auswirkungen auf das Wachstum von Samaras im Bereich der Krypto-Fondsinvestitionen zu berücksichtigen. Infolgedessen haben wir die aktuelle Bewertung von DDA auf 24,8 Mio. € festgelegt. Bei einem Anteil von 8,9 % entspricht dies einem NAV von 2,21 Mio. €.**



DEUTSCHE
DIGITAL ASSETS

cloudeo AG

Die cloudeo AG betreibt eine Plattform, über die professionelle Geoinformationsdienste von führenden nationalen und internationalen Herstellern bezogen werden können. Cloudeo ist profitabel geblieben, hat aber kein signifikantes Wachstum oder Potenzial für Investitionsrenditen gezeigt. Der Wert des Unternehmens ist auf Null gesunken, und es ist weder in eine Phase der schnellen Skalierung eingetreten noch hat es signifikante Dividenden erwirtschaftet. Während sich der Geodatenbereich noch in der Entwicklung befindet, besteht die Möglichkeit, dass Cloudeo in Zukunft eine Nische findet und mit der Blockchain-Technologie integriert wird, was zu einem erheblichen Wert führt. **Basierend auf unserer aktuellen Einschätzung haben wir der 13,8%igen Beteiligung an der cloudeo AG einen Wert von Null zugewiesen.**

cloudeo

nextmarkets AG

nextmarkets bietet einen Neobroker an. Der Fokus des Unternehmens liegt auf dem Aufbau einer führenden Handels- und Online-Lernplattform für Privatanleger, die einfach und intuitiv ist. Im Mai 2023 hatte das nextmarkets-Team angekündigt, dass es die Liquidation einleiten will. Wir gehen jedoch davon aus, dass es Bemühungen gibt, das Unternehmen zu restrukturieren. **Auf Basis unserer aktuellen Einschätzung haben wir die 24,7%ige Beteiligung an der nextmarkets AG mit Null bewertet.**



NEXTMARKETS

Assemble Stream Inc

Assemble, ein von Randi Zuckerberg gegründetes visionäres Unternehmen, hat eine bemerkenswerte Tochtergesellschaft namens Hug gegründet. Hug ist eine Peer-to-Peer-Plattform für soziale Medien, die speziell für die Erstellung von Inhalten entwickelt wurde. Mit seinem P2P-Modell bietet Hug einen spezialisierten Raum für Content-Ersteller, um sich zu vernetzen, zusammenzuarbeiten und ihre Talente zu präsentieren. Die Plattform

fördert ein Umfeld, das die Urheber stärkt und das Wachstum ihrer jeweiligen Gemeinschaften erleichtert. Die **Samara Asset Group hält derzeit eine Wandelanleihe mit einem geschätzten Investitionswert von ca. 0,28 Mio. \$ zu Anschaffungskosten.**

New York Digital Investment Group LLC - NYDIG (ehemals Bottlepay)

Die Übernahme von Bottlepay durch NYDIG erwies sich für die Samara Asset Group innerhalb kurzer Zeit als erfolgreicher Exit. NYDIG ist ein prominenter Akteur auf dem Kryptomarkt und bietet Bitcoin-Lösungen für verschiedene Branchen an, darunter Banken, Versicherungen, Fintech und gemeinnützige Organisationen. Das Unternehmen hält sich an strenge regulatorische Standards und hat sich als wichtiger Akteur im Krypto-Bereich etabliert. Im Dezember 2021 sammelte NYDIG rund 1 Milliarde US-Dollar bei einer Bewertung von 7 Milliarden US-Dollar ein. Im Vergleich dazu war Bottlepay zum Zeitpunkt der Übernahme ein relativ kleines Unternehmen. **Während der Anteil der Samara Asset Group an NYDIG konservativ auf etwa 0,01 % geschätzt wird, entspricht der Wert dieser Investition auf der Grundlage des Nettoinventarwerts (NAV) etwa 0,7 Mio. USD oder 0,64 Mio. €. Trotz ihres bescheidenen Umfangs ergänzt die Beteiligung an NYDIG das Gesamtportfolio der Samara Asset Group und unterstreicht ihre strategische Präsenz in der Kryptoindustrie.**



Chintai Network Services PTE

Chintai mit Hauptsitz in Singapur ist ein Unternehmen, das die Blockchain-Technologie nutzt, um die Kapitalmärkte für Banken, Finanzinstitute und Vermögensverwalter zu revolutionieren. Ihre umfassende Plattform bietet eine optimierte Lösung, die die Vorteile von Blockchain mit einer leistungsstarken automatisierten Compliance-Engine kombiniert und den Bedürfnissen traditioneller Finanzunternehmen gerecht wird. **Basierend auf unseren aktuellen Schätzungen liegt die Bewertung von Chintai bei etwa 25 Millionen US-Dollar, was 22,91 Millionen Euro entspricht. Mit einer Beteiligungsquote von 4,4 % trägt der Anteil der Samara Asset Group an Chintai zum Nettoinventarwert (NAV) des Portfolios bei, der sich auf rund 1,02 Millionen Euro beläuft. Diese Investition spiegelt Samaras Engagement für innovative Lösungen wider, die die Finanzbranche durch die Blockchain-Technologie umgestalten und modernisieren.**



Xpay Holding AG

Xpay ist ein führender Anbieter von eingebetteten Finanzlösungen, der sich auf die Entwicklung von Mastercard-Markenprogrammen mit integrierten Loyalitätskomponenten spezialisiert hat. Durch das Angebot von exklusiven und personalisierten Vorteilen ermöglicht es Xpay Marken, in neue Bereiche des täglichen Lebens eindringliche Verbrauchere Erfahrungen zu schaffen. **In unserem letzten Research-Bericht schätzten wir den Gesamtwert der Xpay Holding auf 42 Millionen Euro und eine Beteiligung von 5,0 %, was einem Vermögenswert von 2,10 Millionen Euro entspricht. Aufgrund eines "Washout Downround", bei dem die Samara Asset Group einen Beitrag zu einer deutlich verwässerten Bewertung leistete, dürfte die aktuelle Bewertung jedoch eher bei 7,5 Mio. liegen, bei einer Beteiligung von 32,4 %. Folglich wird der revidierte Vermögenswert auf 2,43 Mio. geschätzt.**



Topl Inc

Topl ist ein bahnbrechendes Blockchain-Ökosystem, das Unternehmen und Konzerne in die Lage versetzt, den Wert ihres positiven Einflusses nutzbar zu machen. Mit seiner



innovativen Technologie ermöglicht es Topl Organisationen, ihren CO2-Fußabdruck und andere soziale Initiativen über ihre gesamte Lieferkette hinweg zu verfolgen. Samara hat das immense Potenzial der Blockchain-Technologie von Topl bei der Förderung nachhaltiger Praktiken und der Schaffung positiver sozialer Auswirkungen erkannt und sie zu einem integralen Bestandteil seines Investitionsportfolios gemacht. **Die Samara Asset Group hat eine beträchtliche Investition von rund 1,85 Millionen Euro in Topl getätigt. Derzeit haben wir das Unternehmen zu Anschaffungskosten von 1,85 Mio. EUR bewertet.**

Fondsinvestitionen

Die Fondsinvestitionen haben sich zu einem Schwerpunkt der neuen Investitionsstrategie entwickelt. Im Rahmen dieser Strategie hat das Unternehmen seinen Beitrag auf ca. 26,00 Mio. € (vorher 10,00 Mio. €) deutlich erhöht.

Kryptobestände (vor allem BTC)

Die Samara Asset Group hat ihren Bestand an Kryptowährungen, die hauptsächlich aus BTC (Bitcoin) und einigen USDT (Tether) bestehen, deutlich erhöht. Nach unserer Schätzung beläuft sich der Wert der Kryptobestände auf etwa 1,60 Mio. EUR.

Eigene Aktien

Die Samara Asset Group betreibt aktiv Aktienrückkäufe und hält ca. 6,58 Millionen eigene Aktien in ihrem Besitz. Auf Basis des aktuellen Kurses von 2,18 € (Stand: Xetra am 25.07.23 um 10:02 Uhr) haben diese eigenen Aktien einen Gesamtwert von 14,35 Mio. €.

Sonstige Vermögenswerte

Die Kategorie der sonstigen Vermögenswerte innerhalb der Samara Asset Group umfasst in erster Linie künftige Mittelzuflüsse, die sich aus der Ausschüttung von € 1,30 für ihre eigenen Aktien ergeben. Diese Mittel werden über das Clearstream-System abgewickelt, unabhängig vom Aktienbesitz. Darüber hinaus haben sie einen Teil ihrer liquiden Mittel zur Erzielung von Renditen für die Kreditvergabe verwendet, was zur Einbeziehung von Forderungen in diese Kategorie geführt hat. Nach unserer Schätzung beläuft sich der Wert der sonstigen Aktiva auf etwa 26 Millionen Euro.

Nettoverschuldung und Holdingkosten

Die Nettoverschuldung und die abgezinsten Holdingkosten beliefen sich auf 17,28 Millionen Euro, was einen Anstieg gegenüber dem vorherigen Wert von 15,22 Millionen Euro bedeutet.

	NAV USD	NAV EUR	Eigen- tumsanteil	NAV pro rata
Assemble Stream Inc		0,28		0,28
Chintai Network Seviles PTE	25	22,91	4,4%	1,02
Cloudeo AG		0,00	13,8%	0,00
Kryptobestände (vor allem BTC)		1,60	100,0%	1,60
Deutsche Digital Assets GmbH		24,80	8,9%	2,21
Fondsinvestitionen		26,00	100,0%	26,00
nextmarkets AG		0,00	24,7%	0,00
Northern Data AG		1.548,00	9,7%	150,16
NYDIG	7.000	6.416,08	0,01%	0,64
Sonstige Vermögenswerte		26,00	100,0%	26,00
Samara Alpha Management		0,62	100,0%	0,62
Topl AG		1,85		1,85
Eigene Aktien		14,35	100,0%	14,35
Xpay Holding AG		7,50	32,4%	2,43
Investitionen insgesamt				227,15
Nettoverschuldung & Haltekosten (abgezinst)				-17,28
NAV				209,87
Ausstehende Aktien				50,64
Nettoinventarwert pro Aktie				4,14

Quelle: GBC AG; (1 USD = 0,91658219 EUR, Stand: 07.07.2023, 13:14 UTC)

Wir haben die Gesamtbewertung der Investitionen der Samara Asset Group auf 227,15 Mio. € festgelegt. Unter Berücksichtigung der gestiegenen Nettoverschuldung und der Holdingkosten in Höhe von 17,28 Mio. € (ein Anstieg gegenüber dem vorherigen Wert von 15,22 Mio. €) haben wir einen umfassenden Nettoinventarwert (NAV) für das Unternehmen ermittelt, der nun bei 209,87 Mio. € liegt. Dies entspricht einem Wert von 4,14 € je Aktie. Bei einem aktuellen Aktienkurs von € 2,18 (Xetra am 25. Juli 2023 um 10:02 Uhr) besteht ein erhebliches Aufwärtspotenzial. Wir stufen die Aktie daher weiterhin mit 'Kaufen' ein.

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;6a;7;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 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Julien Desrosiers, Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist durch das Urheberrecht geschützt. Es dient ausschließlich zu Ihrer Information und darf nicht vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. Jede Verwendung dieses Dokuments außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes bedarf grundsätzlich der Zustimmung der GBC bzw. des jeweiligen Unternehmens, wenn eine Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten vorliegt.

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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