

# DN Group AG

Deutschland / Impact Investment  
 Frankfurt  
 Bloomberg: D77 GR  
 ISIN: DE000A3DW408

Aufnahme der  
 Coverage

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## ADD

€6,20

5,1%

High

## RENDITE MIT NACHHALTIGKEIT

Die DN Group AG („DN“) ist ein Pure Play Impact Investor mit inzwischen elf Beteiligungen. Die drei Kerninvestments sind: (1) More Impact AG, eine Medtech Investment Holding mit Patenten auf eine nadellose Spritze und einen medizinischen Inhalator, (2) Algene Holding SE, ein Produzent hochreiner Mikroalgen, und (3) EcoMotion Holding AG, ein Anbieter innovativer KI-gesteuerter Parkhäuser. DN Group verfügt über ein hervorragendes Netzwerk in der Nachhaltigkeitsszene und langjährige Kapitalmarkterfahrung. Mit dieser Kompetenzkombination differenziert sich DN von Wettbewerbern. Wir rechnen damit, dass DN ihre Beteiligungen, deren Buchwert Ende 2025 bei €425 Mio. lag, in den nächsten 24 – 48 Monaten verkaufen wird. Die DN Group Aktie bietet eine attraktive Möglichkeit, sich an einem diversifizierten Portfolio von Unternehmen zu beteiligen, die ökonomisch vielversprechende Geschäftsmodelle aufweisen und gleichzeitig einen hohen messbaren ökologischen/sozialen Impact haben. Wir bewerten DN auf Basis des Net Asset Values (NAV) unter Berücksichtigung eines Holding-Abschlags. Wir nehmen die Coverage mit einem Kursziel von €6,20 und einer Hinzufügen-Empfehlung auf (Aufwärtspotenzial: 5%).

**Kapitalmarktberatung deckt operative Kosten** Neben dem Impact Investing berät DN Group kleine Unternehmen finanziell und hilft ihnen bei ihrem Börsengang. Für diese Leistungen wird DN vergütet und hat die Möglichkeit, sich an den Unternehmen zu beteiligen. DN plant mittelfristig €5 Mio. - €7 Mio. p.a. durch Beratungsleistungen zu erwirtschaften (2025: €2,5 Mio.). Dies würde während der Portfolioentwicklungsphase DNs gesamte operative Kosten decken.

**Klarer, ausdifferenzierter Investmentprozess** DN Group hat mit Hilfe wissenschaftlicher Nachhaltigkeitsexpertise einen mehrstufigen Venture Impact Assessment (VIA) Prozess entwickelt. Dieser Prozess reduziert DNs Investitionsrisiken und steigert gleichzeitig den Impact. (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
Umsatz (€ Mio.)	0,1	2,5	4,3	5,2	5,6	5,8
Jährliches Wachstum	na	1721,7%	71,0%	20,0%	8,0%	4,0%
EBIT (€ Mio.)	21,5	27,3	0,6	0,5	0,8	53,3
EBIT-Marge	15621,4%	1089,3%	14,8%	10,5%	15,1%	921,5%
Jahresübers. (€ Mio.)	20,2	23,3	-3,9	-4,1	-3,7	48,4
EPS (verwässert) (€)	0,46	0,42	-0,07	-0,07	-0,07	0,87
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	0,0	0,0	-3,8	-4,1	-3,6	48,4
Nettoverschuldungsgrad	-0,2%	17,3%	18,5%	17,2%	18,4%	4,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	3,7	3,6	5,0	10,6	7,0	53,9

## RISIKEN

Zu den wesentlichen Risiken gehören: (1) Eine negative operative Entwicklung der Beteiligungen; (2) Beteiligungsverkaufspreise unterhalb des geplanten Zielwertes; (3) Finanzmittelbeschaffung.

## UNTERNEHMENSPROFIL

Die DN Group AG ("Deutsche Nachhaltigkeit") ist eine Beteiligungsgesellschaft mit dem Schwerpunkt auf Beteiligungen, die einen messbaren ökologischen / sozialen Impact haben. Das Unternehmen beschäftigt ca. 10 Mitarbeiter und hat seinen Sitz in Frankfurt am Main.

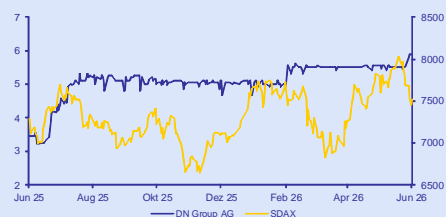
## HANDELSDATEN

Stand: 11. Jun 2026

Schlusskurs	€ 5,90
Aktien im Umlauf	55,58 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 327,95 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 3,22 / 5,90
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	2.119

Multiples	2025	2026E	2027E
KGV	14,1	n.a.	n.a.
EV/Sales	157,3	92,0	76,7
EV/EBIT	14,4	622,0	731,8
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2025

Liquide Mittel	€ 3,56 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 8,55 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,00 Mio.
Bilanzsumme	€ 460,00 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 2,34 Mio.
Eigenkapital	€ 386,52 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

SP 1 Equity	87,3%
Free Float	12,7%



INHALT	SEITE
DN Group AG – Übersicht.....	1
Investment Case .....	3
SWOT-Analyse .....	4
Bewertung.....	7
<i>NAV Bewertung</i> .....	7
Geschäftsbeschreibung .....	9
<i>Geschäftsmodell</i> .....	9
<i>Beteiligungen</i> .....	10
<i>Der Venture Impact Assessment (VIA)-Prozess der DN</i> .....	10
<i>Netzwerk</i> .....	14
<i>Eigentümer der DN Group</i> .....	14
Impact Investment Portfolio.....	16
<i>More Impact AG – Ein Nachhaltiger Medtech Investor</i> .....	16
<i>Algene Holding SE – Hochwertige Mikroalgen</i> .....	19
<i>EcoMotion Holding AG – Modulare Parkhaustechnologie</i> .....	21
<i>Global Health Care AG – Fitness und Gesundheitsholding</i> .....	21
<i>Susmata Holding AG – Lederersatz aus Pflanzlichen Resten</i> .....	23
<i>SW Save the Water AG – Trockene Handseife</i> .....	24
<i>Tridi Solutions GmbH – KI für Chirurgische Interventionen</i> .....	25
<i>Windwise GmbH – Grundlastoptimierte Windturbinen</i> .....	26
Weitere Beteiligungen .....	28
<i>International Impact Consulting AG – Veranstalter des IIF</i> .....	28
<i>Una Terra Venture Studio AG – Early Growth Impact Fund</i> .....	28
<i>Ownity AG – Investment- und Tokenisierungsplattform</i> .....	28
Finanzlage und -ausblick .....	29
<i>Finanzlage</i> .....	29
<i>Finanzausblick</i> .....	30
Was Ist Impact Investing? .....	32
Marktumfeld für Nachhaltige Finanzanlagen.....	33
<i>EU-Regulatorik</i> .....	33
<i>Deutschland</i> .....	33
<i>Österreich</i> .....	36
<i>Schweiz</i> .....	36
Management.....	37
Aktionärs- & Aktieninformationen .....	38
Gewinn- und Verlustrechnung.....	39
Bilanz .....	40



## INVESTMENT CASE

Wir nehmen die Coverage der Impact-Investing-Beteiligungsgesellschaft DN Group AG („Deutsche Nachhaltigkeit“) mit einer Hinzufügen-Empfehlung und einem Kursziel von €6,20 auf. Im Jahr 2024 hat DN ihr Geschäftsmodell auf die Beteiligung an Unternehmen, die einen messbaren ökologischen und/oder sozialen Impact generieren, umgestellt. In weniger als zwei Jahren hat sich DN an elf Unternehmen beteiligt und damit bereits ein beachtliches Impact-Beteiligungsportfolio aufgebaut mit Schwerpunkten bei Medizintechnologie, industrieller Bio-Rohstoffherstellung und nachhaltiger Mobilität. Zu den wesentlichen Beteiligungen gehören (1) die More Impact AG (DN-Anteil: 35%), die u.a. eine nadellose Injektionstechnologie (Impfungen, Diabetes) entwickelt hat; (2) die Algene Holding SE (DN-Anteil: 49%), die Mikroalgen in Reinraumproduktion für (Tier-)Nahrungsmittel, Kosmetik und die Pharmaindustrie produziert, und (3) die EcoMotion Holding AG (DN-Anteil: 88%), deren automatisierte Park- und E-Auto-Ladelösung den Platzbedarf von Parkhäusern mehr als halbiert.

### ALLEINSTELLUNGSMERKMAL IMPACT INVESTOR- UND KAPITALMARKTEXPERTISE

Ein Alleinstellungsmerkmal der DN Group ist die Kombination aus Impact Investor- und Kapitalmarktexpertise. Mit Chief Impact Officer (CIO) Dr. Andreas Rickert ist seit Juli 2025 einer der renommiertesten Nachhaltigkeitsexperten mit weitreichender Expertise in den Bereichen Philanthropie, Social Impact und Private Equity an Bord der DN. Damit hat das Unternehmen eine ausgewiesene Impact Investment-Kompetenz. Darüber hinaus verfügt die DN über eine langjährige und umfassende Erfahrung in allgemeinen Finanzierungsfragen und insbesondere bei Aktien- und Anleiheemissionen. Zuletzt hat DN die Börsengänge ihrer beiden Beteiligungen Susmata Holding AG und Algene Holding SE begleitet.

### SEHR ÜBERZEUGENDER INVESTMENTPROZESS

Der Venture Impact Assessment (VIA)-Prozess der DN, den das Unternehmen mit Hilfe wissenschaftlicher Nachhaltigkeitsexpertise ausgearbeitet hat, überzeugt durch Transparenz, Klarheit und einen ausdifferenzierten Selektionsprozess. In einem mehrstufigen Auswahlverfahren werden Unternehmen herausgefiltert, die mit den Sustainable Development Goals der UN (SDG 17) konform sind, einen hohen positiven Impact sowie sehr gute ökonomische Erfolgsaussichten haben. Die DN veröffentlicht einen jährlichen Impact Bericht, der einen Überblick darüber gibt, wie sich die wesentlichen Beteiligungen entwickelt haben.

### TREND ZU MEHR NACHHALTIGKEIT WIRD SICH FORTSETZEN

Die zunehmende Nutzung von Ressourcen und Senken (=Systemen, die Stoffe dauerhaft aufnehmen) führt im endlichen System Erde zu steigenden Knappheiten. Auf der Ressourcenseite lässt sich dies z.B. bei seltenen Erden, Metallen, sauberem Wasser, und fruchtbarem Boden beobachten. Auf der Senkenseite z.B. bei Ozeanen als Treibhausgas-, Nitrat- oder Plastikmüllsenken. Ein umfassender Indikator für die Übernutzung ist der Erdüberlastungstag (Earth Overshoot Day). Er markiert den Tag, an dem der Bedarf der Menschheit an ökologischen Ressourcen und Dienstleistungen in einem bestimmten Jahr das übersteigt, was die Erde in diesem Jahr regenerieren kann. So hat sich der vom Global Footprint Network seit dem Jahr 2006 jährlich berechnete Erdüberlastungstag im Trend immer weiter in Richtung Jahresanfang bewegt. Lag er im Jahr 1971 (retrospektiv berechnet) noch am 29. Dezember, fiel er 2006 auf den 22. August und 2025 auf den 24. Juli. Die zunehmende Ressourcen- und Senkenknappheit führt zu steigenden sozialen Kosten nicht nachhaltiger Geschäftsmodelle. Damit wird sich der gesellschaftliche und ökonomische Druck hin zu nachhaltigen Geschäftsmodellen weiter erhöhen und deren Wertigkeit steigern. Von diesem Trend sollte die DN Group als Impact Investor kurz-, mittel- und langfristig profitieren.



## SWOT-ANALYSE

### STÄRKEN

---

- **Ausgewiesene Impact Investment-Kompetenz** Mit Chief Impact Officer (CIO) Dr. Andreas Rickert ist seit Juli 2025 einer der renommiertesten Nachhaltigkeitsexperten mit weitreichender Expertise in den Bereichen Philanthropie, Social Impact und Private Equity an Bord der DN. Seine hohe Reputation im Bereich Nachhaltigkeit und seine tiefen und breiten Kenntnisse der Nachhaltigkeitsszene öffnen DN die Türen bei Unternehmen, die für DN-Impact-Beteiligungen geeignet sind.
- **Kombination aus Impact Investor- und Kapitalmarktexpertise** Ein Alleinstellungsmerkmal der DN AG ist die Kombination aus Impact Investor- und Kapitalmarktexpertise. Neben der bereits dargestellten Impact-Investor-Expertise verfügt die DN über eine langjährige und umfassende Erfahrung bei Aktien- und Anleiheemissionen sowie allgemeinen Finanzierungsfragen. Die DN bietet ihren Beteiligungen wertvolle Hilfe bei der Kapitalmarktvorbereitung (z. B. IPOs), bei Kapitalerhöhungen, der Investor-Relations-Strategie sowie beim Zugang zu institutionellen Investoren. 2025 hat die DN z.B. die Börsengänge der beiden Beteiligungen Susmata Holding AG und der Algene Holding SE begleitet.
- **Wissenschaftlich fundierter, transparenter, klarer, und ausdifferenzierter Impact-Investmentprozess** Der Venture Impact Assessment (VIA)-Prozess der DN, den das Unternehmen mit Hilfe wissenschaftlicher Nachhaltigkeitsexpertise ausgearbeitet hat, überzeugt durch Transparenz, Klarheit und einen ausdifferenzierten Selektionsprozess. In einem mehrstufigen Auswahlverfahren werden Unternehmen herausgefiltert, die mit den Sustainable Development Goals der UN (SDG 17) konform sind, einen hohen positiven Impact sowie sehr gute ökonomische Erfolgsaussichten haben. Die DN veröffentlicht einen jährlichen Impact Bericht, der einen Überblick darüber gibt, wie sich die wesentlichen Beteiligungen entwickelt haben.
- **Großes Partnernetzwerk im Nachhaltigkeitssektor** Die DN Group verfügt über ein großes Partnernetzwerk in den Nachhaltigkeitssektor. Dazu gehören bekannte privatwirtschaftliche, wissenschaftliche, staatliche und zivilgesellschaftliche Akteure und Institutionen. Das Partnernetzwerk bietet DN einen sehr guten Zugang zu Unternehmen mit nachhaltigen und erfolgversprechenden Geschäftsmodellen, die als Impact-Beteiligung in Frage kommen. Das von DN 2024 initiierte und seitdem mehrmals jährlich an verschiedenen Orten stattfindende Internationale Impact Forum (IIF) hat sich als stark frequentierter Treffpunkt der Nachhaltigkeits- und Impactszene etabliert.

## SCHWÄCHEN

---

- **Kurzer Track Rekord** Das DN-Management hat die Neuausrichtung der Beteiligungsgesellschaft auf Impact Investing im September 2024 beschlossen. Am 1.11.2024 ist die DN Group AG durch Umfirmierung aus der Neon Equity AG, einer Beteiligungsgesellschaft im Immobiliensektor, hervorgegangen. Mit weniger als zwei Jahren ist der bisherige Impact-Investitions-Track Rekord somit kurz. Zwar hat DN in diesem Zeitraum acht vielversprechende Impact Investitionen, aber noch keine wertsteigernden Beteiligungs-Verkäufe getätigt.
- **Geringer Streubesitz und Aktienliquidität** Die DN Group gehört zu 87% dem Schweizer Finanzdienstleister swisspartners. Damit beläuft sich der Streubesitz auf nur 13%. Mit ca. 1.100 Aktien ist das durchschnittlich gehandelte Tagesvolumen der letzten drei Monate gering (ca. €6.200 pro Tag). Dies erschwert es institutionellen Investoren, sich an der DN zu beteiligen.
- **Fremdverschuldung & Zinskosten** DN hat 2024 und 2025 jeweils eine fünfjährige Anleihe mit einem Kupon von 10% ausgegeben. Die beiden Anleihen dürften zusammen ein Volumen von ca. €45 Mio. erreichen. Der allergrößte Teil der Anleihen wird 2030 fällig. Entsprechend muss DN 2030 ausreichend Finanzmittel zur Anleihetilgung bereithalten. Der hohe Kupon führt zu hohen jährlichen Zinszahlungen von ca. €4,5 Mio.

## CHANCEN

---

- **Trend zu mehr Nachhaltigkeit wird sich fortsetzen** Die zunehmende Ressourcen- und Senkenknappheit und die negativen Folgen des fortschreitenden Klimawandels führen zu steigenden sozialen Kosten nicht nachhaltiger Geschäftsmodelle. Damit wird sich der gesellschaftliche und ökonomische Druck hin zu nachhaltigen Geschäftsmodellen weiter erhöhen und deren Wertigkeit steigern.
- **Immer mehr Unternehmen sehen Nachhaltigkeit als Form der Risikominimierung** Immer mehr Unternehmen sehen nachhaltiges Wirtschaften als langfristigen Erfolgsfaktor und als ein Mittel zur Reduzierung von Risiken. Damit dürfte DNs Universum an investierbaren Unternehmen zukünftig wachsen und damit die Zahl attraktiver potenzieller Beteiligungsziele eher steigen.

## RISIKEN

---

- **Beteiligungen entwickeln sich schlechter als erwartet** Fehleinschätzungen bezüglich der Tragfähigkeit des Geschäftsmodells einer Beteiligung, ihres Liquiditätsbedarfs oder der Entwicklung der Wettbewerbssituation können dazu führen, dass die Beteiligungen am Markt scheitern.
- **Die Wertsteigerung lässt sich nicht realisieren** Neben dem operativen Fortschritt der Beteiligungen ist die Realisierung der Wertsteigerung derselben von der Verfassung des Finanzmarktes und seiner Akteure abhängig. Moden und Stimmungen haben Einfluss auf die Kapitalmarktakteure und deren Bewertungen.



So ist das Thema Nachhaltigkeit, das zur Zeit der Ampelkoalition in Deutschland und des Green Deals in der EU sehr prominent war, in den letzten Monaten gegenüber Themen wie Künstliche Intelligenz, Verteidigung und Infrastruktur in den Hintergrund getreten. Sollte ein geplanter Beteiligungs-Exit zu einem bestimmten Zeitpunkt auf geringes Käuferinteresse stoßen, dürfte ein wertsteigernder Verkauf eine Herausforderung darstellen.

- **Cashflow-Synchronisierungsrisiko** Für Investitionen in neue attraktive Beteiligungen braucht DN entsprechende Finanzmittel, die durch den Verkauf anderer Beteiligungen oder durch zusätzliches Eigen- oder Fremdkapital beschafft werden müssen. Vor der Fälligkeit der Anleihen (2029 und 2030) muss entweder genügend Liquidität vorhanden sein, eine Anschlussfinanzierung oder ein Beteiligungsverkauf in entsprechender Höhe erfolgen. Die Mittelzu- und -abflüsse müssen so synchronisiert sein, dass immer ausreichend Liquidität vorhanden ist und gleichzeitig sowohl die Preise für Beteiligungs(ver)käufe als auch die Finanzierungskosten für DN ausreichend attraktiv sind. Dies ist in volatilen Märkten eine anspruchsvolle Aufgabe.

## BEWERTUNG

### NAV BEWERTUNG

Da die DN Group die Geschäftsanteile der Beteiligungen mit der Absicht hält, sie später zu veräußern, ist eine Bewertung auf Basis des Net Asset Value (NAV) angemessen. Dieser spiegelt den Buchwert der Beteiligungen abzüglich der Nettoverschuldung des Unternehmens wider. Die DN Group generiert zusätzlich aus dem zweiten Geschäftsstandbein, der Kapitalmarktberatung, Umsätze. Wir gehen davon aus, dass diese Umsätze in etwa die Holdingkosten der DN decken werden. Wir haben deshalb weder den Barwert der Holdingkosten, noch den Barwert der Beratungsumsätze in unserer Bewertung einbezogen. Falls die Beratungsumsätze unsere Schätzungen übertreffen sollten, stellt das ein Aufwärtspotenzial dar, das in unserem Kursziel noch nicht berücksichtigt ist.

Die Portfoliounternehmen der DN Group befinden sich derzeit in einem sehr frühen Entwicklungsstadium und generieren im Vergleich zum Kaufpreis geringe, oder keine Umsätze. Die Bewertungen, die als Grundlage für den Kaufpreis verwendet wurden, basieren auf Businessplänen, die unseres Erachtens zum Teil durchaus optimistisch sind. Aus diesen Gründen haben wir einen Holding-Abschlag von 10% angesetzt.

Zum Jahresende 2025 betrug der Buchwert der Beteiligungen €425,0 Mio. Dieser Buchwert setzt sich aus €412,7 Mio. an Anteilen an verbundenen Unternehmen (Beteiligungen, bei denen DN mindestens 25% der Aktien besitzt) und €12,3 Mio. an Beteiligungen und Wertpapieren des Anlagevermögens (<25% Beteiligungsanteil) zusammen. Die Beteiligungen an der More Impact AG, der Algene Holding SE und der EcoMotion Holding AG entsprechen ca. 97% des Buchwertes (siehe Abbildung 1).

**Abbildung 1: Zusammenstellung des Buchwertes der Beteiligungen Ende 2025**

In € Mio.	Buchwert Ende 2025
<b>Anteile an Verbundenen Unternehmen</b>	<b>412,7</b>
More Impact AG	221,2
Algene Holding SE	112,2
EcoMotion Holding AG	78,4
International Impact Consulting AG	1,0
<b>Beteiligungen &amp; Wertpapiere des Anlagevermögens</b>	<b>12,3</b>
Una Terra Venture Studios	5,0
Ownity AG	3,6
Global Health Care AG	1,6
Susmata Holding AG	1,2
SW Save the Water AG	1,0
<b>Buchwert der Beteiligungen</b>	<b>425,0</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

Nach Abzug der Nettoverschuldung von €40,9 Mio. erhält man einen NAV von €384,1 Mio. Bei einer Aktienanzahl von 55,6 Mio. entspricht das einem NAV pro Aktie von €6,91. Nach Berücksichtigung des Holding-Abschlags von 10% ergibt das NAV-Modell einen fairen Wert von €6,20 pro Aktie (siehe Abbildung 2 auf der nächsten Seite).

**Abbildung 2: NAV Bewertungsmodell**

<b>In € Mio.</b>	
<b>Buchwert der Beteiligungen</b>	<b>425,0</b>
Nettoverschuldung	40,9
<b>NAV</b>	<b>384,1</b>
Anzahl der ausstehenden Aktien (Mio.)	55,6
Wert pro Aktie (€)	6,91
Holding-Abschlag	10%
<b>Fairer Wert pro Aktie (€)</b>	<b>6,20</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG



# GESCHÄFTSBESCHREIBUNG

## GESCHÄFTSMODELL

Die DN Group AG (DN steht für „Deutsche Nachhaltigkeit“) ist ein Pure Play Impact Investor, die in Unternehmen investiert, deren Geschäftsmodelle messbare positive ökologische oder soziale Wirkungen („Impact“) haben wie z.B. die Reduktion von Treibhausgasen, eine effizientere Ressourcennutzung oder eine verbesserte Gesundheit.

Der Investmenthorizont liegt bei ca. 24 - 48 Monaten und der Investmentfokus auf kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Grundsätzlich investiert DN in Unternehmen mit Sitz in Europa; bisher beschränken sich die eingegangenen Beteiligungen aber auf die DACH-Region. Die Zielunternehmen zeichnen sich durch ein innovatives Geschäftsmodell aus, das in der Regel noch keine oder nur geringe Umsätze generiert mit dem Potenzial, mittelfristig profitabel zu werden. Die Art des Beteiligungsmanagements ist breit gefächert. DN geht sowohl kleine passive Beteiligungen ein als auch Mehrheitsbeteiligungen, die sehr aktiv betreut werden (Beteiligungsfinanzierung, Besetzung von Managementpositionen). Die DN kann zentrale Dienstleistungen für die Beteiligungen übernehmen wie z.B. Buchhaltung und Finanzsteuerung sowie Verwaltungsaufgaben in den Bereichen Marketing, Kommunikation, Vertrieb, und Kapitalmarktstrategie.

Häufig sind die Beteiligungen mit Kapitalmarkttransaktionen verbunden mit der Perspektive eines Listings. Neben dem Komplettverkauf von Beteiligungen sind auch Teilverkäufe möglich. Ein Börsengang der Beteiligungen erleichtert den Teil-Exit. Die Zielgruppen für Beteiligungsverkäufe sind Private Equity, Venture Capital, Family Offices und strategische Investoren.

DN bietet ihren Portfoliounternehmen und Dritten umfassende Beratungsdienstleistungen für die Planung, Strukturierung und Durchführung von Finanzierungen und Kapitalmarkttransaktionen an. Der Fokus liegt dabei auf Börsengängen, Listingverfahren und Manteltransaktionen.

DNs Geschäftsmodell fußt auf dem Kauf und Verkauf von Beteiligungen sowie Kapitalmarktdienstleistungen für die Beteiligungen und andere nachhaltige Unternehmen. Damit generiert DN Einnahmen (1) aus Beteiligungsverkäufen und Dividendenausschüttungen und (2) aus der Vergütung von Beratungsleistungen im Rahmen von Kapitalmarkttransaktionen. Diese Dienstleistungen sollen mittelfristig p.a. einen mittleren einstelligen Millionenbetrag erreichen.

Die DN Group hat ihren Sitz in Frankfurt am Main und beschäftigt zehn Mitarbeiter\*innen. Die Rechnungslegung erfolgt auf HGB-Basis. Die DN-Aktie ist im Freiverkehr (Open Market) der Börse Düsseldorf notiert und wird hauptsächlich auf der Börsenplattform XETRA gehandelt. Die Aktienzahl beläuft sich auf 55,584,518.

Der Investmentfokus der DN Group liegt auf folgenden Branchen:

- Energie & Dekarbonisierung,
- Künstliche Intelligenz mit nachhaltigem Nutzen,
- Circular Economy und ressourcenschonende Technologien,
- Gesundheits- und Medizintechnologien,
- Nachhaltige Mobilitätslösungen.

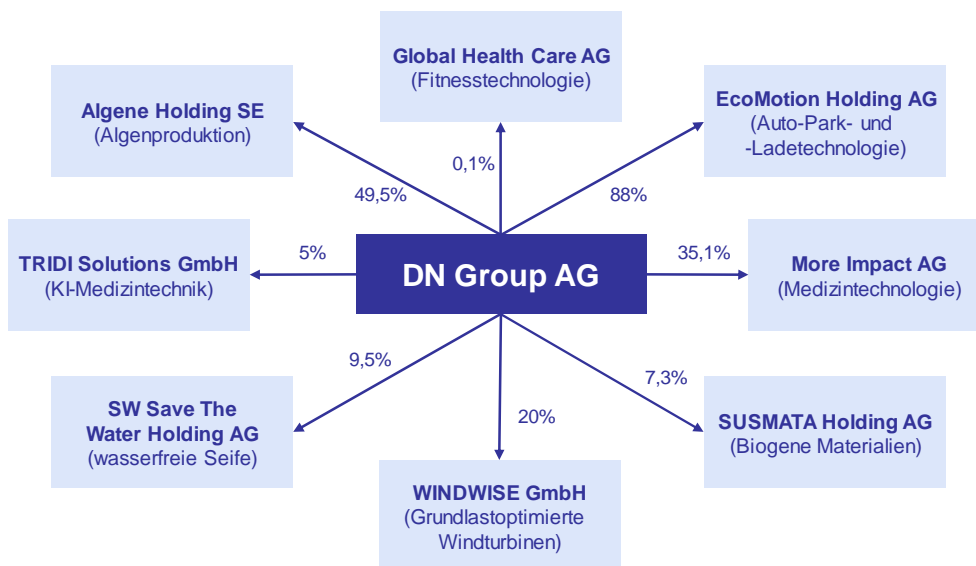
## BETEILIGUNGEN

Bis Juni 2026 hat die DN Group ihr Beteiligungsportfolio auf acht Impact Beteiligungen ausgebaut.

- More Impact AG;
- Algene Holding SE;
- EcoMotion Holding AG (früher: FirstMove! AG);
- Global Health Care AG (früher: EasyMotion Tec AG);
- Susmata Holding AG;
- SW Save the Water AG;
- Tridi Solutions GmbH;
- Windwise GmbH.

Nach der Ausweitung des Portfolios möchte DN die Beteiligungen betreuen, lässt sich aber die Option offen, die Beteiligungen aufzustocken, oder weitere opportunistische Einkäufe zu tätigen. Das Maximalziel liegt bei 12 - 15 Beteiligungen.

**Abbildung 3: Impact Beteiligungen der DN Group inklusive Beteiligungshöhe**



Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

Darüber hinaus hat sich DN an drei weiteren Unternehmen beteiligt:

- International Impact Consulting AG - (100% Beteiligung);
- Una Terra Venture Studios AG - (16,7% Beteiligung);
- Ownity AG - (11,8% Beteiligung).

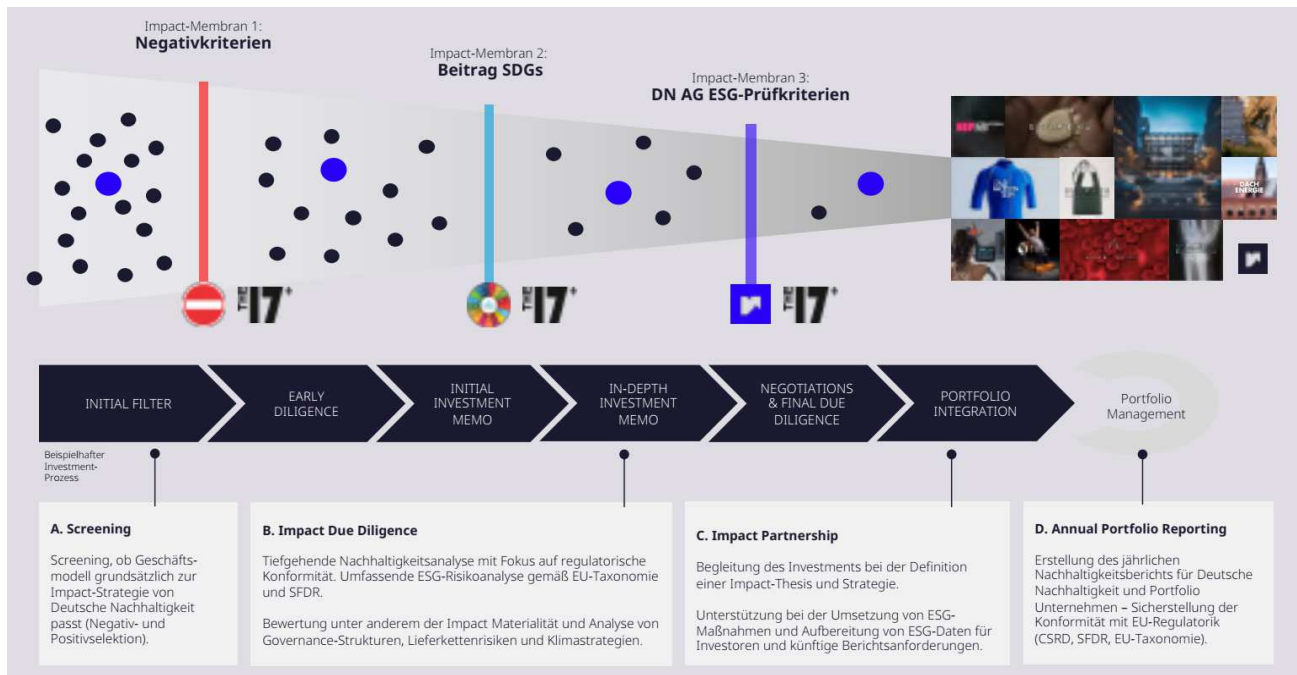
## DER VENTURE IMPACT ASSESSMENT (VIA)-PROZESS DER DN

Der Investmentprozess der DN basiert auf aktuellen Nachhaltigkeitsstandards und regulatorischen Rahmen wie z.B. der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), den European Sustainability Reporting Standards (ESRS), der EU-Taxonomie und international anerkannter ökologischer, sozialer und Governance (ESG) Kriterien.

Der Investmentprozess gliedert sich in vier strategische Phasen, die spezifische Funktionen erfüllen, die sowohl der Minimierung von Investitionsrisiken als auch der Maximierung des nachhaltigen Impacts dienen (vgl. Abbildung 4):

- Phase A: Screening,
- Phase B: tiefgehende Impact-Due-Diligence,
- Phase C: langfristige Begleitung durch Impact Partnerschaften,
- Phase D: jährliche Berichterstattung zu allen Impact Investments.

**Abbildung 4: Venture Impact Assessment (VIA)-Prozess**



Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

### Stage A: Screening und Nachhaltigkeits-Vorselektion

Die erste Phase des Prüfprozesses umfasst eine Vorauswahl potenzieller Investitionen auf Basis klar definierter Kriterien und der Verknüpfung mit den Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen (UN).

Hierfür wird ein doppelter Prüfmechanismus genutzt, der sowohl eine Negativselektion als auch eine Positivselektion vorsieht. Neben der Prüfung angeforderter Dokumente erfolgt ein Interview mit dem Management des Ziel-Unternehmens, um Nachhaltigkeitsaspekte zu bewerten. Dieses Interview erfolgt auf Basis der Ergebnisse eines von der DN verschickten Fragebogens zu den SDGs (siehe Abbildung 5 auf der nächsten Seite). Zu den einzureichenden Unterlagen gehören:

- Aktueller Nachhaltigkeitsbericht;
- Ergebnisse der eigenen (doppelten) Wesentlichkeitsanalyse inkl. KPIs sowie Ziel-/Maßnahmenplanung,
- Daten zu CO<sub>2</sub>-Footprints, Water-Footprints, o.ä.,
- CO<sub>2</sub>-Emissionsreduktionsplan,
- Verhaltenskodex,
- Commitment zu sozialen und ökologischen Themenstellungen,
- Übersicht über die Teilnahme an Standards oder Brancheninitiativen zu sozialen und ökologischen Themen.

Die Negativselektion („Impact-Membran 1“) filtert heraus, ob die potenziellen Beteiligungen folgenden Bereichen zuzuordnen sind:

- a) Fossile Brennstoffe (Kohle, Öl, Gas)
- b) Waffen- und Rüstungsindustrie
- c) Tabak- und Glücksspielindustrie
- d) Unternehmen mit nachweislichen Verstößen gegen Menschenrechte.

Die Positivselektion (Impact-Membran 2) nimmt eine SDG-Ausrichtungs-Analyse vor. Das Geschäftsmodell des Ziel-Unternehmens muss einen erkennbaren Beitrag zur Erreichung mindestens eines SDG-Ziels leisten. Das Selektionskriterium der SDG-Zielerreichung bietet einen klaren, international anerkannten Maßstab zur Beurteilung der positiven gesellschaftlichen und ökologischen Wirkung eines Investments und erlaubt, den positiven Impact zu messen.

**Abbildung 5: Ausschnitt des DN-Fragebogens für das Management von potenziellen Beteiligungen**

DEUTSCHE NACHHALTIGKEIT AG



**Fragebogen – Impact Prüfprozess**

**Relevante SDGs für Ihr Unternehmen als Basis für eine Zusammenarbeit mit der DN AG**

Bitte geben Sie Ihre persönliche Bewertung ab: Bedenken Sie dabei unbedingt, wie oben beschrieben, ob Ihr Unternehmen tatsächlich Einfluss auf das genannte Ziel hat oder nehmen kann (Bspw. Ziel 1 – Keine Armut).]

Bewerten Sie bitte Ihren Impact auf der Skala von 1 (geringe Relevanz) bis 10 (höchste Relevanz). Die Bewertung kann sich bei Start-ups oder Unternehmen, die noch nicht am Markt sind, auch auf das zukünftige Wirken beziehen.

Bitte begründen Sie dies bitte kurz.

SDG	Beschreibung	Bewertung 1 (gering) – 10 (hoch)	Begründung
	Wie groß sind die Möglichkeiten durch Ihr Unternehmen, Armut (lokal bis global) konkret zu bekämpfen?		
	Wie groß sind die Möglichkeiten durch Ihr Unternehmen, Hunger (lokal bis global) konkret zu bekämpfen?		
	Wie groß sind die Möglichkeiten Ihres Unternehmens, einen Beitrag zu Gesundheit und Wohlergehen von Menschen zu leisten?		
	Welchen Stellenwert nimmt Ihr Unternehmen im Bereich der hochwertigen Bildung ein?		
	Welche Rolle spielen Geschlechtergleichheit und Diversität bei/durch Ihrem/Ihr Unternehmen?		

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

- **Rot:** Ein Negativkriterium liegt vor und es gibt keinen SDG-Beitrag zu verzeichnen → Das Investment wird ausgeschlossen.
- **Gelb:** Es besteht ein Konflikt mit Negativkriterien, aber ein signifikanter SDG-Beitrag ist nachweisbar → Der Vorstand der DN AG trifft eine situative Abwägungsentscheidung, ob das Investment weiterverfolgt wird.
- **Grün:** Es liegt kein Negativkriterium vor, und mindestens ein SDG wird adressiert → das Investment wird weiterverfolgt.

### Phase B: Impact-Due-Diligence & ESG-Score („Impact-Membran 3“)

In der zweiten Phase wird eine umfassende ESG-Risikoprüfung anhand eines standardisierten ESG-Score-Modells durchgeführt. Das Modell enthält ESG-Prüfkriterien aus der EU-Taxonomie, der Sustainable Finance Disclosure Regulierung (SFDR), des CSRD und weiteren anerkannten Marktstandards für nachhaltige Investitionen. Das von DN gemeinsam mit der Nachhaltigkeitsberatung THE SEVENTEEN entwickelte ESG-Score-Modell zur Bewertung des Impacts bildet den Kern des Venture Impact Assessments und macht den positiven sowie auch negativen Impact des Wirkens der (potenziellen) Beteiligungen konkret messbar. Dazu wurde auf die wissenschaftliche Expertise von Prof. Dr. Torsten Weber, Professor für Nachhaltigkeitsmanagement an der CBS University of Applied Sciences in Köln, und Prof. Dr. Christoph Willers, Mitglied im Center for Advanced Sustainability Management (CASM) zurückgegriffen.

Um eine umfassende und praktikable Bewertung der Nachhaltigkeit der Investitionen zu gewährleisten, hat DN 40 ESG-Prüfkriterien ausgewählt, die aus ihrer Sicht repräsentativ für die wichtigsten ESG-Kriterien aus den relevanten Standards stehen. Die Kriterien werden durch Wissenschaftler und THE SEVENTEEN Fachexperten auf einer Skala von -2,5 bis +2,5 bewertet. Der maximal erreichbare Wert liegt bei 100, der Minimalwert bei -100 Punkten. Bei einem Wert >0 liegt ein positiver Nettoimpact vor.

### Abbildung 6: Bewertungsskala ESG-Anforderungen

Bewertungsskala der ESG-Anforderungen		
Skala	Bewertung	Details zur Bewertung
[-2,5]	Trifft überhaupt nicht zu	Schwere Verstöße gegen ESG-Anforderung. Keine oder unzureichende Maßnahmen zur Verbesserung mit klaren negativen Auswirkungen.
[-1]	Trifft eher nicht zu	Wesentliche Mängel oder Risiken in Bezug auf ESG-Anforderung. Erste Bemühungen zur Verbesserung, jedoch ohne nennenswerte Wirkung. Negative Auswirkungen überwiegen.
[0]	Neutral	ESG-Anforderung wird weder besonders gut noch besonders schlecht erfüllt. Es gibt keine nennenswerten negativen Auswirkungen, aber auch keine proaktiven Verbesserungen oder positiven Impulse.
[+1]	Trifft eher zu	Es gibt eine Strategie oder Maßnahmen, die teilweise umgesetzt werden, jedoch noch nicht vollständig etabliert oder umfassend wirksam sind. Erkennbar positive Auswirkungen.
[+2,5]	Trifft vollständig zu	Die Strategie ist klar definiert, wird konsequent umgesetzt, messbare und substanzielle Fortschritte sind nachweisbar (und die Maßnahmen sind im Einklang mit anerkannten ESG-Standards).

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG



Investments, die in der Gesamtbewertung weniger als 25 Punkte als Gesamt-Impact-Wert erreichen, werden ausgeschlossen, während Unternehmen mit Punktzahl von 25 oder höher in die finale Entscheidungsphase zur Investition überführt werden. Die 25 Punkte-Schwelle ist von DN bewusst hoch angesetzt, um nur Unternehmen mit hohem Impact auszuwählen.

Falls eines der Unternehmen einen Score von 25 oder höher hat und in die finale Entscheidungsphase zur Investition übernommen werden soll, jedoch gleichzeitig eines der Prüfkriterien einen Score von -2,5 erhält, ist die Vorlage eines strategischen Fahrplans zur Verbesserung in diesem Prüfkriterium erforderlich, um den Impact-DueDiligence-Prozess fortsetzen zu können.

Nach Abschluss des Venture Impact Assessment-Prozesses bewertet die DN Group noch die ökonomischen Erfolgsaussichten der potenziellen Beteiligungen. Fällt auch hier das Urteil positiv aus, strebt das Management das Eingehen einer Beteiligung an.

## NETZWERK

Am 9. Oktober 2024 hat die DN das erste "International Impact Forum" (IIF) mit hochkarätigen Gästen und Sprechern aus der Impact-Szene in Frankfurt veranstaltet, um sich als führender Akteur im Impact Investing zu positionieren. Nach dem Erfolg der Veranstaltung mit über 400 Teilnehmern fanden 2025 ähnliche Veranstaltungen in Frankfurt Monaco, Abu Dhabi und Wien statt. 2026 wird das IIF in Frankfurt, Monaco und Zürich veranstaltet. Mit der Verstetigung des Forums an verschiedenen Orten hat sich die DN Group als wichtiger Spieler in der Nachhaltigkeits- und Impact-Szene etabliert und ihre Netzwerk- und Organisationskapazitäten bewiesen.

DNs Partnernetzwerk liest sich wie das Who's Who des Nachhaltigkeitssektors. Wir stellen hier nur beispielhaft ein paar Akteure und Institutionen aus dem Netzwerk vor:

- Prof. Dr. Torsten Weber: Er ist Professor für Nachhaltigkeitsmanagement an der CBS University of Applied Sciences in Köln. Er ist Teil der Jury zur Verleihung des Deutschen Nachhaltigkeitspreises (DNP) an besonders nachhaltige Unternehmen. Herr Weber hat an der Ausarbeitung des Impact-Investment-Prozesses der DN Group mitgewirkt und ist mittlerweile Mitglied des Aufsichtsrats der DN Group AG.
- Dr. Othmar Karas: Er ist österreichischer Politiker und ehemaliger Erster Vizepräsident des Europäischen Parlaments. Er hat Initiativen zur Regulierung der Finanzmärkte und den EU-Green-Deal vorangetrieben.
- Luca Zerbini: Er ist CEO und Mitgründer des Una Terra Venture Capital Fund. Der Fonds investiert in Start-ups aus den Bereichen Circular Economy, Klimaschutz und Biodiversität.
- Die PHINEO gAG ist eine unabhängige Analyse- und Beratungsgesellschaft mit Sitz in Berlin. Seit der Gründung im Jahr 2009 hat sich PHINEO zu einer der führenden Impact-Agenturen im deutschsprachigen Raum entwickelt.
- Das Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. (FNG) ist der zentrale Fachverband für nachhaltige Geldanlagen im deutschsprachigen Raum. Es vereint über 200 Mitglieder aus Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein, darunter Banken, Asset Manager, Ratingagenturen, Stiftungen, zivilgesellschaftliche Organisationen und wissenschaftliche Institute.

## EIGENTÜMER DER DN GROUP

Die DN Group gehört zu 87,25% der SP1 Equity GmbH (Frankfurt), die wiederum zur in Zürich in der Schweiz beheimateten swisspartners Group AG gehört. Die 1993 gegründete swisspartners Group gehört mit rund 100 Mitarbeitenden zu den größten unabhängigen



Finanzdienstleistern in der Schweiz mit Standorten in Zürich, Rapperswil und Vaduz (Lichtenstein). Das Unternehmen bietet ein breites Portfolio aus Finanzdienstleistungen (z.B. Vermögensverwaltung, Treuhanddienstleistungen, oder Versicherungen) aus einer Hand.



## IMPACT INVESTMENT PORTFOLIO

Bisher hat sich die DN Group an elf Unternehmen beteiligt. Acht dieser Unternehmen bilden die Basis von DNs Impact Portfolio (siehe Abbildung 7). Im Folgenden beschreiben wir die Geschäftsmodelle der Impact Beteiligungen im Detail. Die weiteren drei Unternehmen werden anschließend im Abschnitt „Weitere Beteiligungen“ dargestellt.

**Abbildung 7: Impact Beteiligungen der DN Group AG**

# Unternehmen	Geschäftsmodell	Jetziger Anteil	Börsennotiert	Impact score	Kaufdatum
1 More Impact AG	Medtech Investment Holding	35,1%	Ja	32,5	05 Mrz 2024
2 Algene Holding SE	Hochwertige Mikroalgen	49,5%	Ja	27,5	29 Dez 2025
3 EcoMotion Holding AG	Innovative Parkhaustechnologie	88,0%	Nein	31	17 Sep 2025
4 Global Health Care AG	Fitness & Gesundheit	0,1%	Ja	48	08 Mai 2023
5 Susmata Holding AG	Nachhaltige Materialien	7,3%	Ja	48	18 Nov 2025
6 SW Save the Water AG	Trockene Handseife	9,5%	Nein	51	04 Jun 2025
7 Tridi Solutions GmbH	KI-Plattform für Medizin	5,0%	Nein	34,5	18 Dez 2025
8 WINDWISE GmbH	Grundlastoptimierte Windturbinen	20,0%	Nein	44	24 Mrz 2026

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

### MORE IMPACT AG – EIN NACHHALTIGER MEDTECH INVESTOR

Die börsennotierte Holdinggesellschaft More Impact fokussiert sich auf Medtech-Beteiligungen. Das Unternehmen plant, über ihre Tochtergesellschaften Lizenzeinnahmen für die Nutzung von deren patentierten Technologien zu erwirtschaften. More Impact hält 100% der Anteile an den Tochterunternehmen „BG Braingate Technology GmbH“, „The Key Unternehmensberatung GmbH“ und „More ESG GmbH“ (siehe Abbildung 8). Der Buchwert der verbundenen Unternehmen betrug am 31.12.2024 €70,1 Mio., und entsprach dem Eigenkapital von €70,0 Mio. und der Bilanzsumme (€70,1 Mio.). More Impact hat 2024 einen Nettoverlust von €114 Tsd. ausgewiesen. Die DN Group hat sich im März 2024 im Wege einer Sachkapitalerhöhung mit 90% an der More Impact AG beteiligt. DN Group besitzt derzeit 35,1% der More Impact AG, was einem Buchwert von €221 Mio. entspricht. Für DN war die Beteiligung an einer Beteiligungsgesellschaft einfacher als einzelne direkte Beteiligungen an den Zielunternehmen. Im Folgenden beschreiben wir die drei Beteiligungen der More Impact AG im Detail.

**Abbildung 8: Beteiligungen der More Impact AG**

Unternehmen	Geschäftsmodell	Kaufdatum	Kaufpreis	Anteil
BG Braingate Technology GmbH	Schadstoffreies Rauchen	08 Jan 2025	> €270m	100%
The Key Unternehmensberatung GmbH	Nadellose Spritzen	30 Mai 2025	> €261m	100%
More ESG GmbH	Quantensichere Kryptographie	05 Mrz 2024	> €35m	100%

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

### BG Braingate Technology – Medizinischer Inhalator zur Rauchentwöhnung

More Impact hat am 08. Januar 2025 100% der BG Braingate Technology GmbH (BG) mittels einer Sachkapitalerhöhung erworben. Das Geschäftsmodell von BG ist die Entwicklung und das Patentieren von medizinischen Technologien. Dem Unternehmen wurden zwei europäische Patente mit einheitlicher Wirkung für die Präparation und Heizvorrichtung von Zigaretten erteilt. Damit sind die Patente in 18 EU Ländern rechtskräftig. Sie decken die Nutzung der medizinischen Inhalatoren namens C-Boxx, Z-Boxx und M-Boxx (siehe Abbildung 9 auf der nächsten Seite), die BG entwickelt hat. Die Inhalatoren ermöglichen eine präzise Dosierung der Wirkstoffe und sind jeweils für die folgenden Zwecke geeignet:

1. **Z-Boxx** – Der schadstofffreie Konsum von Nikotin/Zigaretten.
2. **C-Boxx** – Der schadstofffreie Konsum von medizinischem Cannabis und anderen Kräutern.
3. **M-Boxx** – Der schadstofffreie Konsum von Medikamenten.

**Abbildung 9: Inhalator der C-Boxx/Z-Boxx**



Quelle: More Impact AG

Die Präparate (z.B. Nikotin) werden bei niedrigen Temperaturen (160°C - 250°C) mit einer „Heat-not-Burn“ Technologie gelöst. Dadurch entstehen kaum Schadstoffe. Ein weiterer Vorteil ist die präzise Dosisbestimmung. Das kann bei der Bekämpfung der Nikotinabhängigkeit helfen, indem die Dosis langsam und kontrolliert reduziert wird. Mit dem M-Boxx Inhalator können Medikamente in Gasform gelöst werden. Die eingeatmeten Wirkstoffe können in der Lunge direkt die Blutgehirnschranke überwinden und dadurch sehr schnell wirken (Zeitraum?). Im Vergleich dazu dauert es bei oral eingenommenen Medikamenten etwa 20 Minuten, bis sie ihre Wirkung entfalten, da sie erst den Magen passieren und im Dünndarm verdaut werden müssen. Der M-Boxx Inhalator eignet sich deshalb besonders für Schmerzmittel.

BG hat auch basierend auf der Z-Boxx/C-Boxx/M-Boxx Technologie eine tragbare Shisha namens "Shisha 2 Go" entwickelt. Die Shisha 2 Go hat eine Wasserkammer und bietet ein ähnliches Erlebnis mit weniger Schadstoffen und dem Vorteil der Tragbarkeit. Laut BG gibt es aus dem Nahen Osten ein großes Interesse an der Shisha 2 Go. Das Unternehmen sieht diesen Markt als den vielversprechendsten an.

BG hat ihre Produktentwicklung weitgehend vollendet und plant bis Ende 2026 in Serienproduktion zu gehen. Bisher hat das Unternehmen keine nennenswerten Umsätze erzielt.

#### **The Key Unternehmensberatung – Präzise Dosierung mit nadellosen Spritzen**

More Impact hat am 30. Mai 2025 100% von The Key Unternehmensberatung GmbH (The Key) mittels einer Sachkapitalerhöhung erworben. The Key arbeitet an der Entwicklung und Patentierung einer nadellosen Spritze namens „Speedinject“ (siehe Abbildung 10 auf der nächsten Seite). Dem Unternehmen wurde bereits in den Vereinigten Staaten ein Patent auf die Speedinject Technologie erteilt. The Key erwartet, dass die Speedinject Spritze in den Bereichen Tiermedizin, Ästhetik und Insulinverabreichung Verwendung finden wird. Nadellose Spritzen bieten mehrere Vorteile im Vergleich zu traditionellen Spritzen:

1. Eine präzise Dosisbestimmung,
2. eine schmerzfreie Dosierung und
3. eine wiederverwendbare Spritze.

#### Abbildung 10: Speedinject nadellose Spritze



Quelle: More Impact AG

Dank des Verzichts auf Nadeln verhindert Speedinject Verletzungen und Infektionen. Darüber hinaus spart Speedinject Millionen Einmalartikel wie Nadeln und Spritzen, was Abfall und Kosten spart. In Impfkampagnen kann insbesondere die schmerzfreie nadellose Dosierung sehr wichtig sein, um Menschen mit Belonophobie (Angst vor Nadeln) immer noch Impfen zu können. Die Speedinject-Spritze kann zudem bis zu 200 Injektionen pro Akkuladung durchführen und im kabelgebundenen Betrieb unbegrenzt genutzt werden. Weitere Anwendungsbereiche, die The Key als vielversprechend für die Speedinject-Technologie ansieht, sind Abnehmspritzen und Insulinverabreichung für Diabetes. Diese Märkte sind beide sehr groß (2024 Umsatz Insulin: \$20 Mrd.; Abnehmspritzen: \$40 Mrd.). Zudem wächst der Markt für Abnehmspritzen sehr stark, besonders in den Vereinigten Staaten, wo Speedinject bereits patentiert wurde.

The Key erwartet, ab 2027 Lizenzeinnahmen zu generieren und plant in der Zwischenzeit Kleinstserien der in Entwicklung befindlichen Spritzen zu verkaufen. Laut dem Unternehmen sind die Prototypen fertig und müssten dann nur auf die Bedürfnisse der Endkunden angepasst werden. Nach Vertragsabschluss kann The Key die fertigen Spritzen innerhalb von 6 - 9 Monaten liefern. The Key hat bisher noch keine Umsätze erzielt.

#### More ESG – Quantensichere Kryptographie zum Schutz vertraulicher Daten

More Impact hat am 5. März 2024 100% der More ESG GmbH, zuvor PREOS Blockchain GmbH, mittels einer Sachkapitalerhöhung erworben. Das Unternehmen arbeitet derzeit an der Entwicklung einer Software zur quantensicheren Kryptographie. Das ist für das vertrauliche behandeln von Patientendaten wichtig, damit diese auch nach der Inbetriebnahme hochleistungsfähiger Quantencomputer sicher verschlüsselt werden können. Die Kompetenz für die Kryptographie rührt von dem ehemaligen Geschäftsmodell von More ESG her, der Tokenisierung von Wertpapieren. Der Prozess der Tokenisierung erstellt digitale, auf der Blockchain hinterlegte Kopien von Wertpapieren oder anderen Finanzanlagen, wie z.B. Immobilien. Diese Kopien werden dann in Anteile aufgeteilt, die "Tokens" heißen. Das ermöglicht es Investoren, via Blockchain-Technologie sehr einfach einen Anteil des Finanzinstruments zu erwerben. Nachdem eine Gesetzesänderung das ehemalige Geschäftsmodell des Unternehmens überflüssig gemacht hat, hat More ESG erkannt, dass das Blockchain-Know-how sich dazu eignet, Daten zu verschlüsseln und vor Quantencomputern zu schützen. Das Unternehmen ist derzeit in der Entwicklungsphase und rechnet nicht damit, in der nahen Zukunft nennenswerte Umsätze zu erzielen.

## ALGENE HOLDING SE – HOCHWERTIGE MIKROALGEN

Die Algene Holding SE (Algene) ist ein börsennotiertes Unternehmen, deren Enkeltochter, Algene Deutschland GmbH, eine Produktionsstätte für hochwertige, hochreine Mikroalgen in Duderstadt betreibt. Algene erstellt mit ihrer patentierten Methode Mikroalgen von sehr hoher Qualität. Dazu werden die Algen in Photobioreaktoren (siehe Abbildung 11), die in einem Reinraum stehen, gezüchtet. Diese Methode sorgt dafür, dass die Algen unter optimalen Bedingungen (kontrollierte Beleuchtung, gezielte Nährstoffversorgung) und ohne den Einfluss externer Faktoren wie Regen, Schadstoffen und Luftverschmutzung gedeihen können. Unter diesen Umständen wachsen die Algen schneller (~6.000 Betriebsstunden vs. ~1.700 Stunden Sonnenschein pro Jahr), sind von höherer Qualität und Uniformität (mehr Umwindungen pro Alge) sowie frei von Schwermetallen und anderen Belastungen.

**Abbildung 11: Algenes Photobioreaktoren mit Algen**



Quelle: Algene Holding SE

Algene hat diesen Prozess über die letzten Jahre sorgfältig verbessert, sodass das Unternehmen jetzt eine Ausbeute von 2g - 4g hochreine Mikroalgen pro Liter bei einer Wasserrecyclingquote von 95% erzielt.

Die Algen von Algene sind wegen ihrer höheren Uniformität und Qualität für die Verwendung in den folgenden Märkten geeignet:

- 1. Kosmetik:** Algen sind reich an wichtigen Mikro- und Makronährstoffen wie Proteine, Vitamine, Antioxidanten, Magnesium und Eisen. Die hohe Konzentration an Mineralstoffen, Vitaminen und Aminosäuren sorgt dafür, dass Algenextrakte besonders in Feuchtigkeits- und Anti-Aging-Cremes benutzt werden. Die Aminosäuren sorgen für straffere Haut, die Mineralstoffe wirken antioxidativ und sind gut für die Zellerneuerung. Die Vitamine schützen die Haut vor externen Einflüssen wie UV-Strahlung. Wegen der hohen Qualität von Algenges Algen ist das Unternehmen derzeit schon in Gesprächen mit Kosmetikunternehmen und plant, diesen in Q3 2026 Algen zum Testen zu schicken. Algenges Produktionsstätte in Duderstadt hat hierfür schon eine GMP (Good Manufacturing Practice) Kosmetik Zertifizierung erhalten.



- 2. Ernährung:** Mikroalgen haben den höchsten Eiweißgehalt (~60% – 70% des Trockengewichts) von allen Ernährungsmitteln, mit der Ausnahme von konzentrierten Eiweißpulvern. Zum Vergleich: Eine Hähnchenbrust hat einen Eiweißgehalt von ~31%. In der neuen Ernährungspyramide von der USDA (U.S. Department of Agriculture) und HHS (U.S. Department of Health and Human Services), die in 2026 vorgestellt wurde, stehen Eiweiße an oberster Stelle. Eine eiweißreiche Ernährung ist nicht nur der Fokus von Bodybuildern und Leistungsathleten, sondern eine wichtige Basis einer ausgewogenen Ernährung. Mikroalgen profitieren von diesem Ernährungstrend nicht nur wegen ihres hohen Eiweißgehalts, sondern auch, weil sie viele Vitamine, Antioxidantien, Ballaststoffe und Mineralien enthalten. Algene plant, die Mikroalgen nicht nur für Menschen, sondern auch als Futter für junge Fische und Garnelen zu verwenden. In den ersten 5 – 6 Tagen ernähren sich die junge Fische und Garnelen hauptsächlich von Mikroalgen. Wegen der hohen Qualität von Algenes Algen und ihrer Schwermetallfreiheit kann die Sterblichkeitsrate der Tiere deutlich reduziert werden.
- 3. Pharmazeutika:** Ein weiterer Markt, den Algene anvisiert, ist der Pharmazeutische Markt. Mikroalgen beinhalten, je nach Art, unterschiedliche Bestandteile, die sich für die pharmazeutische Anwendung eignen. So kann aus Mikroalgen beispielsweise der Wirkstoff Phycocyanin gewonnen werden, der sowohl für Anwendungen im Labor von hoher Relevanz ist, als auch bei der Linderung von Nebenwirkungen bei einigen Chemotherapiearten. Zugleich arbeitet Algene eng mit der Technischen Universität München (TUM) und Prof. Dr. Thomas Brück zusammen, um weitere Anwendungen im pharmazeutischen Bereich zu identifizieren. Die TUM verwendet bereits Photobioreaktoren von Algene, um pharmazeutische Wirkstoffe aus Mikroalgen zu isolieren. Wenn die Isolierung erfolgreich und der Prozess nachhaltig reproduzierbar ist, plant Algene, diese Algen in der Produktionsstätte in Duderstadt für den Pharma-Sektor zu züchten.

Von den drei Anwendungsbereichen hält Algene den Kosmetikmarkt für den vielversprechendsten. Laut dem Unternehmen wartet die Kosmetikbranche derzeit auf einen Produzenten der Mikroalgen in der Qualität, die Algene herstellt, der in großen Mengen produzieren kann. Wenn die Tests erfolgreich sind, können die Unternehmen bessere, hochwertigere Algenkosmetikprodukte herstellen, die mit den jetzigen Algen noch nicht möglich sind.

Derzeit wird die Produktion hochgefahren, mit dem Ziel, im Jahr 2026 neun Tonnen Mikroalgen zu produzieren (~€2 Mio. Umsatz; schwarze Null geplant). Algenes Geschäftsmodell ist hoch skalierbar bei einer stabilen Kostenbasis. Das Unternehmen rechnet damit, mittelfristig eine EBIT-Marge von ~80% zu erreichen. Mit der Algene-Beteiligung betritt die DN Group einen großen nachhaltigen Markt (globaler Mikroalgen Umsatz 2024: ~ \$12 Mrd.) mit guten Wachstumsaussichten (2025-2035 CAGR: 8%).

Im November 2025 hat DN Group in einer Kapitalerhöhung gegen Barmittel 7 Mio. neue Aktien von Algene Holding SE gekauft. Die Algene Holding hat danach 70 Mio. neue Aktien ausgegeben, um 100% von Algene International AG zu kaufen. Das hat die Gesamtaktienzahl auf 77,25 Mio. erhöht. Anschließend hat sich die DN Group im Dezember 2025 via Aktientausch (28 Mio. Algene Holding Aktien gegen 30 Mio. More Impact Aktien) an der Algene Holding SE beteiligt. Der Aktientausch war in diesem Fall das passende Mittel für den Erwerb, da der Mehrheitsaktionär der Algene Holding daran interessiert war, die Shisha 2 Go von More Impact AG weiterzuentwickeln. DN besitzt derzeit ~49,45% der Algene Holding, was einem Buchwert von ca. €112 Mio. entspricht.



## ECOMOTION HOLDING AG – MODULARE PARKHAUSTECHNOLOGIE

EcoMotion (zuvor: First Move! AG), ist ein privates Schweizer Unternehmen, das durch eine patentierte modulare Parkhaustechnologie die effizientere Nutzung von Parkraum und das Laden von Elektroautos ermöglicht. Mit der Technologie und der eigenen Software agiert EcoMotion als Fullservice-Dienstleister zur Errichtung von automatisierten Parkhäusern. Als Generalunternehmer übernimmt EcoMotion die Verantwortung für den Bau, den Kauf der Materialien und die Integration der Software. Durch die Integration der eigenen KI-gestützten Software plant EcoMotion, sich mittel- bis langfristig über ein Software-as-a-Service (SaaS) Geschäftsmodell in ein Tech- Unternehmen zu verwandeln. Die Software ermöglicht es, das Parkhaus auf die Bedürfnisse des Kunden maßgeschneidert anzupassen. Somit lässt sich mit dem gleichen Gehäuse ein Parkhaus für einen Flughafen (in dem die Autos oft mehrere Tage oder Wochen stehen) oder für einen Supermarkt (in dem die Autos meistens weniger als 60 Minuten stehen) erstellen.

In einem von EcoMotion gebautem Parkhaus werden die Fahrzeuge in einem Übergaberaum abgestellt und werden dann über eine motorgesteuerte Fläche auf den von der KI als optimal eingestuften Parkplatz transportiert (siehe Video: <https://ecomotion-ag.com/de>). Das Unternehmen kann bis zu 60% der Parkhausfläche einsparen, da es die Ein- und Ausfahrtspuren auch als Parkplätze verwendet. Die von EcoMotion patentierte Parkhaustechnologie ist aus den folgenden Gründen besonders für Großstädte geeignet:

1. Großstädte leiden oft unter Platzeinschränkungen. Die modulare Bauweise von EcoMotion ermöglicht es, die Parkhäuser an die räumlichen Anforderungen anzupassen;
2. Miet-/Grundstückpreise sind in Großstädten pro m<sup>2</sup> sehr hoch. Die effizientere Raumnutzung kann diese hohen Kosten begrenzen;
3. Die Dichte von Elektroautos ist in Großstädten viel höher als in ländlichen Gebieten. Parkhäuser mit Elektrolademöglichkeiten sind deshalb begehrt.

EcoMotion hat derzeit einen unterschriebenen Vertrag für die Errichtung eines Parkhauses in Deutschland mit einem Volumen im mittleren 2-stelligen Mio. Euro-Bereich. Als Generalunternehmer erwartet das Unternehmen eine ~10%ige EBIT-Marge auf den Bau zu erwirtschaften, und bekommt im Nachhinein eine 2% SaaS Gebühr pro Jahr für die Nutzung der eigenen Software. Das Unternehmen braucht ungefähr sechs bis neun Monate, um die Software an die Bedürfnisse des Kunden anzupassen. EcoMotion rechnet damit, Ende 2026 oder Anfang 2027 mit dem Bau des Parkhauses anzufangen und ist derzeit in Gesprächen mit Partnern für den Bau weiterer Parkhäuser. Ein durchschnittliches von EcoMotion errichtetes Parkhaus kostet ~€30 Tsd. pro Parkplatz, kann aber bei besonderen Wünschen des Kunden teurer werden.

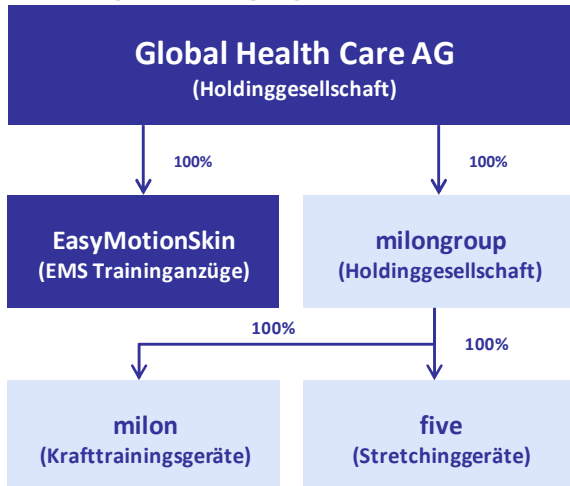
Die DN Group hat sich in 2025 mittels einer Sachkapitalerhöhung an EcoMotion beteiligt und besitzt derzeit 88% der EcoMotion Holding AG, die einem Buchwert von €78 Mio. entsprechen.

## GLOBAL HEALTH CARE AG – FITNESS UND GESUNDHEITSHOLDING

Global Health Care (zuvor: EasyMotion Tec AG) ist eine börsennotierte Holdinggesellschaft, die mehrere Beteiligungen im Bereich Fitness & Gesundheit hält. Das Unternehmen hat zwei Tochtergesellschaften: (1) EasyMotion Skin und (2) milongroup. Die milongroup agiert wiederum als Holding Gruppe für die Beteiligungen „milon“ und „five“ (siehe Abbildung 12 auf der nächsten Seite). Die Milongroup verkauft Stretching- (five) und Krafttrainingsgeräte (milon) an Fitnessstudios. EasyMotion Skin verkauft Elektrische Muskelstimulations- (EMS) Geräte, die durch elektrische Impulse die Muskeln beim Krafttraining oder Sport anregen. Das soll dazu führen, dass die Muskeln stärker werden. Der Buchwert der Beteiligungen

(EasyMotionSkin, milon und five) betrug am 31.12.2024 €120,8 Mio., wovon der Großteil (€120,5 Mio.) auf die milongroup Beteiligung zurückzuführen ist. Global Health Care hatte ein Eigenkapital von €123,4 Mio., mit einer Eigenkapitalquote von ~95% (Bilanzsumme: €129,9 Mio.). Der Umsatz von Global Health Care ist in 2024 von €3,8 Mio. auf €1,6 Mio. gefallen (-58% J/J), bei einem EBIT von €-2,1 Mio. und einem Nettoverlust von €-2,6 Mio.

**Abbildung 12: Beteiligungen der Global Health Care AG**



Quelle: First Berlin Equity Research, Global Health Care AG

Krafttrainingsgeräte wie die Maschinen von milon (siehe Abbildung 13) sind in den meisten Fitnessstudios neben Kurz- und Langhanteln ein sehr wichtiger Bestandteil des Sortiments. Um sich zu differenzieren, integrieren „high-end“ Fitnessstudios auch bessere Stretching- und Rehabilitationsgeräte, wie die Geräte von five. Die Fitnessstudios, die sich noch höher im Premiumsegment positionieren, bieten neben einer Sauna und einem Schwimmbad oft auch alternative Sportgeräte, wie die EMS Bodysuits von EasyMotionSkin. Die Kombination der Angebote von Global Health Cares Beteiligungen deckt drei sich ergänzende Bereiche in den high-end und ultra-premium Segmenten von Fitnessstudios. Angesichts des aktuellen Trends einer stärkeren Nachfrage nach Premium-Angeboten im Bereich von Fitnessstudios und Fitnesscentern ist Global Health Care eine vielversprechende Beteiligung im Premiumsegment des Sportmarkts.

**Abbildung 13: Fitness Equipment von milon (links) & five (mitte) und EMS (rechts)**



Quelle: First Berlin Equity Research, five, milongroup

DN Group hat sich im Mai 2023 mit 3,7% an der Global Health Care AG beteiligt und diese Position danach im September 2023 auf 7,9% erhöht. Derzeit besitzt DN ~0,1% der Global Health Care AG, die einem Buchwert von <€100,000 entsprechen.

## SUSMATA HOLDING AG – LEDERERSATZ AUS PFLANZLICHEN RESTEN

Susmata Holding ist ein deutsch-türkisches börsennotiertes Unternehmen, das sich mit der Herstellung von nachhaltiger Kleidung und nachhaltigen Stoffen beschäftigt. Der Name Susmata ist von dem englischen „Sustainable Materials“ (Nachhaltige Materialien) hergeleitet. Das Hauptprodukt von Susmata ist ein veganer, plastikfreier Lederersatz aus Teeresten namens „Wastea“ (siehe Abbildung 14). Das Unternehmen erstellt aus den „Kategorie 4“ Reststoffen in dem Prozess des Teeanbaus ein Lederähnliches Material. Diese Kategorie 4 Reststoffe, die bis zu 10% der Teeproduktion ausmachen, können aufgrund des hohen Koffeingehalts weder in der Lebensmittelindustrie noch als Viehfutter verwendet werden. Dazu sind sie auch nicht als Verbrennungsenergiequelle geeignet. Susmata wertet dieses Abfallprodukt durch die Zufuhr von dem eigenentwickeltem „Scay-U“ und Bio-Polyurethan auf. Das daraus entstandene Produkt wird dann laminiert und beschichtet.

**Abbildung 14: Tasche aus Wastea Ersatzleder von Susmata**



Quelle: Wastea

Der Wastea Lederersatz ist deutlich nachhaltiger in der Herstellung als herkömmliche Lederprodukte. Bei der Herstellung von Wastea wird bis zu 100% weniger Kohlenstoffdioxid ausgestoßen als bei der Erstellung von tierischem Leder. Dazu wird deutlich weniger Wasser gebraucht, um Wastea herzustellen. Der Wasserverbrauch für einen Quadratmeter Wastea beträgt maximal vier Liter. Im Vergleich dazu wird der Wasserverbrauch von tierischem Leder auf 120 – 500 Liter pro Quadratmeter geschätzt.

Die Gründerfamilie von Susmata arbeitet seit mehreren Generationen in der Modeindustrie im Norden der Türkei (die viertgrößte Tee produzierende Nation der Welt). Da die Familie die großen Mengen an Teeabfall aus erster Hand mitbekommen hat, kam die Idee, diese Reststoffe aufzuwerten. Nach mehreren Jahren von Forschung und Entwicklung ist Susmata die Herstellung von Wastea Lederersatz gelungen. Jetzt erweitert das Unternehmen das Portfolio und bietet zusätzlich zu Wastea auch Lederersatz aus anderen pflanzlichen Resten. Susmata möchte Wastea und ähnliche Produkte nicht nur in der Modebranche verkaufen, sondern auch an Automobilhersteller, zum Beispiel für

Lederersatzsitze, verkaufen. Ein Produkttest einer Wastea Lederersatztasche hat uns bei einem Besuch der DN Group in Frankfurt überzeugt.

Die DN Group hat im Dezember 2025 Susmata beim Börsengang begleitet. Das Unternehmen hat 40 Mio. neue Aktien ausgegeben zu je €2 pro Aktie und ist via Reverse Takeover an die Börse gegangen. Die Sachkapitalerhöhung hatte damit ein Volumen von €80 Mio. DN Group besitzt derzeit ~7,3% von Susmata Holding AG, was einem Buchwert von ~€5 Mio. entspricht.

## SW SAVE THE WATER AG – TROCKENE HANDSEIFE

SW Save the Water Holding AG (SW) ist ein privates deutsches Unternehmen, das trockene Handseife namens „SOAPEYA“ auf Basis einer patentierten Rezeptur herstellt. SOAPEYA ist frei von Chemikalien, wird zu 100% aus nachhaltigen Inhaltsstoffen erstellt und ist biologisch abbaubar. Die Seife ermöglicht es, auch ohne Wasserzufuhr effektiv die Hände zu reinigen und hilft auch wegen der Zusammensetzung dabei, das Mikrobiom (die Schutzbarriere) der Haut nach dem Händewaschen wieder aufzubauen. Der Vorstand von SW, Tim Nixdorff, erklärte uns bei einem Produkttest, dass SOAPEYAs Funktionalität auf einer patentierten Technologie beruht, die auf Reibung basiert.

Dadurch, dass die Seife ohne Wasserzufuhr verwendet wird, ist Soapeya besonders für den Einsatz in Regionen mit unsicherem Wasserzugang und in Krisensituationen geeignet. Die Rezeptur wurde bereits auf Verträglichkeit und Wirksamkeit getestet und hat diese von Dermatest bestätigt bekommen. SOAPEYA wird seit 2025 in Pulverform für Produkttests im globalen Süden eingesetzt (siehe Abbildung 15).

**Abbildung 15: SOAPEYA trockene Handseife**



Quelle: DN Group AG

Das Unternehmen verkauft derzeit SOAPEYA hauptsächlich in Pulverform an Nichtregierungsorganisationen (NGOs). Mittelfristig plant SW, SOAPEYA Produkte auch über den Einzelhandel (z.B. Drogerien wie DM oder Rossmann) zu verkaufen und hat dafür schon SOAPEYA in Tablettenform entwickelt (siehe Abbildung 16 auf der nächsten Seite). SW hat bisher schon ~12 Tonnen SOAPEYA eingesetzt und plant bis Ende von 2026 ca. 100 Tonnen zu verkaufen (~€2 Mio. Umsatz). Mit diesem Umsatz rechnet SW schon 2026 damit, eine schwarze Null zu schreiben. Das Unternehmen geht davon aus, dass SOAPEYA Produkte bis 2030 mindestens 5% der Bevölkerung im globalen Süden (>300 Mio. Menschen) erreichen werden.

**Abbildung 16: SOAPEYA Handseife in Tablettenform**

Quelle: SOAPEYA

Am 28. Mai 2025 hat DN Group 950 Tsd. Aktien (zu je €1 pro Aktie) der SW Save the Water Holding AG bei einer Kapitalerhöhung gezeichnet. SW hat dann zeitgleich eine weitere Kapitalerhöhung durchgeführt (dieses Mal eine Sachkapitalerhöhung) und hat 9 Mio. neue Aktien für den Erwerb der Soap-p GmbH ausgegeben. Soap-P besitzt das Patent, mit dem das Verfahren zur Erstellung von SOAPEYA geschützt ist. DN hat somit eine 9,5%ige Beteiligung an SW Save the Water AG, dessen Buchwert ~€1 Mio. beträgt.

**TRIDI SOLUTIONS GMBH – KI FÜR CHIRURGISCHE INTERVENTIONEN**

Tridi Solutions ist ein privates österreichisches Unternehmen, das KI-basierte Software für Chirurgische Interventionen und Operationen entwickelt. Das Unternehmen wurde von Univ.-Prof. Dr. Holger Till, ein Kinderchirurg und Leiter der Forschungseinheit AI 4 Pediatric Surgical Healthcare an der Medizinischen Universität Graz, und seinen zwei Söhnen Niklas und Tristan Till gegründet. Nach über 30 Jahren Erfahrung in der Kinderchirurgie hat Prof. Till immer wieder die große Diskrepanz zwischen den verschiedenen medizinischen Standards auf der Welt beobachtet. Daraus kam die Idee, Tridi Solutions zu entwickeln, um den Standard der Chirurgie, besonders für einfache Eingriffe, die Kameras verwenden, global verbessern zu können. Hierfür entwickelt Tridi eine eigene KI-basierte Software, die auf Videoaufnahmen in der Chirurgie trainiert wird. Diese KI wird von einem Netzwerk von Chirurgen trainiert, um mit Bilderkennung die Operation zu begleiten und Vorschläge zu machen. Durch das über Jahrzehnte entwickelte Netzwerk von Herrn Prof. Dr. Till hat er Zugriff auf viele solcher Aufnahmen, die ansonsten schwer zugänglich sind.

Tridi Solutions ist gerade in der Software Entwicklungs- und Trainierphase. Nach dem Training des Modells plant das Unternehmen, die Software auf die Operationskameras einzusetzen, damit sie die Chirurgen während der Operation mit Live-Feedback unterstützen kann. DN Group rechnet damit, dass Tridi Solutions Software Ende 2027 oder Anfang 2028 einsatzbereit sein wird.

DN Group hat im Dezember 2025 sich mit 5% an Tridi Solutions GmbH beteiligt. Das entspricht einem Buchwert von <€1 Mio.

## WINDWISE GMBH – GRUNDLASTOPTIMIERTE WINDTURBINEN

Am 24.3.2026 gab die DN Group bekannt, dass sie sich mit 20% an der Windwise GmbH beteiligt hatte. Windwise erzielte bei DNs ESG-Bewertung einen Score von 44. Die Windwise GmbH ist ein in Münster ansässiges Ingenieursunternehmen mit ca. 20 Mitarbeitern, das speziell für Schwachwindstandorte eine grundlastoptimierte Windenergieanlage konzipiert hat, die auf der selbst entwickelten und patentierten maxcap-Technologie beruht. Diese Technologie ermöglicht das Erreichen der vollen Leistung schon ab Windgeschwindigkeiten von 7,5 m/s (moderne große Onshore-Windkraftanlagen: ab ca. 12,5 m/s) und einen Betrieb auf Volllastniveau in einer Stundenzahl, wie wir sie sonst nur im Offshore-Wind-Bereich kennen. Windwise bietet anderen Anbietern an, ihre maxcap-Technologie in Lizenz zu nutzen.

Mit der maxcap141 hat das Unternehmen seit März 2024 eine Pilotanlage in Betrieb, die bisher sehr gute Ergebnisse bezüglich Verfügbarkeit und Leistungskurve liefert. Die maxcap141 hat eine Nennleistung von 2,3 MW, eine Turmhöhe von 126m und einen Rotordurchmesser von 141m. Eine zweite Anlage bei Warendorf ist seit ca. zwei Monaten in Betrieb und eine dritte befindet sich im Genehmigungsverfahren. Größere Anlagentypen (4 MW) befinden sich in der Entwicklung. Dabei bleibt das Verhältnis von Generatorleistung zu Rotordurchmesser unverändert niedrig. Das maxcap Prinzip bleibt damit auch bei größerer Nennleistung bestehen.

Die Grundlastoptimierung führt dazu, dass die Anlage einen deutlich höheren Kapazitätsfaktor als herkömmliche Anlagen hat. Dieser liegt bei 40% - 50% statt bei 20% - 30%. Damit kann die Anlage mehr als 4.000 Volllaststunden p.a. erreichen. Bei Erreichen der Nennleistung wird die Anlage durch Rotorverstellung so heruntergeregelt, dass sie ihre Nennleistung nicht überschreitet. Dies führt zu zwei Effekten, die sich beim gegenwärtigen Stand der Energiewende als sehr vorteilhaft erweisen:

- (1) Glättungseffekt: Die Technologie ermöglicht eine deutlich gleichmäßigere Stromeinspeisung. Die im Vergleich zu herkömmlichen Windanlagen geringere Volatilität ist z.B. für Produktion von grünem Wasserstoff oder für die Eigenversorgung z.B. von Industrieunternehmen interessant.
- (2) Kapazitätsauslastungseffekt: Die Anlage produziert häufiger zur Nennleistung. Damit schont die maxcap-Technologie die Stromnetze und nutzt die vorhandene Infrastruktur besser.

Da der Netzanschluss von EE-Anlagen immer mehr zum limitierenden Faktor für den Ausbau von Wind- und Solarkraft wird, und das Stromnetz durch die steigende Volatilität der Einspeisung immer stärker unter Stress gesetzt wird, sehen wir in der maxcap-Technologie einen vielversprechenden Weg, um trotz des Engpasses beim Stromnetz(anschluss) mehr Windstrom zu produzieren. Folgerichtig fokussiert sich das Unternehmen vor allem auf dezentrale Standorte mit begrenzter Netzkapazität. Hinzu kommt, dass die geringeren Windbelastungen Materialeinsparungen bei Turm und Triebstrang möglich machen. Windwise hat damit die Chance, mit einer innovativen Technologie eine von den großen Turbinenherstellern vernachlässigte Marktnische zu besetzen, die durch die Verzögerungen beim Netzausbau und der Evolution der Energiewende in den nächsten Jahren sehr schnell wachsen dürfte. Die Patentierung der Technologie und die Herstellung der Software in Eigenproduktion versprechen, einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil zu generieren.

Im Jahr 2024 erzielte Windwise eine Gesamtleistung von ca. €17 Mio. und ein positives EBT. Bis 2030 will Windwise über 100 auf der maxcap-Technologie basierende Windenergieanlagen errichten. Gegenwärtig werden Projekte an ca. 150 Standorten entwickelt. Windwise plant die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft, bei der die DN Group als strategischer Investor beratend tätig sein wird.



Wir haben uns in einem langen persönlichen Gespräch mit Geschäftsführer Benno Sandmann davon überzeugt, dass Windwise ein Netz an europäischen Qualitätslieferanten sowie, aufbauend auf jahrzehntelanger Erfahrung, umfangreiche Entwicklungs-, Produkt-, und Produktionskompetenzen besitzt. Diese Kompetenzen werden nötig sein, um als Newcomer in einem oligopolistischen europäischen Markt (Vestas, Nordex, Siemens Gamesa, GE Vernova, Enercon) zu bestehen. Windwise agiert als Systemintegrator, der die vielen verschiedenen Komponenten einer Windkraftanlage zusammenführt und zusammenbauen lässt. Nur für die Verteidigung der Wettbewerbsposition zentrale Komponenten wie Umrichter und Steuerungssoftware produziert Windwise gegenwärtig inhouse. Ziel ist der Aufbau einer eigenen Windkraftanlagenproduktion. Wir gehen davon aus, dass für einen rentablen Produktionsstandort ein jährlicher Output von mindestens 20 Anlagen notwendig ist.



## WEITERE BETEILIGUNGEN

Zusätzlich zu den acht Beteiligungen im Impact Portfolio hat sich DN bisher an drei weiteren Unternehmen beteiligt, die wir als Impact-Investment-Ökosystem-Investitionen ansehen und die dazu dienen, den Resonanzraum für Impact Investment zu stärken (siehe Abbildung 17).

**Abbildung 17: Weitere Beteiligungen der DN Group**

#	Unternehmen	Geschäftsmodell	Jetziger Anteil	Kaufdatum
1	International Impact Consulting AG	Veranstalterin des IIF	100,0%	Dez 2025
2	Una Terra Venture Studio AG	Early Growth Impact Fund	16,7%	Dez 2025
3	Ownity AG	Investment Plattform Betreiber	11,8%	Ende 2025

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

### INTERNATIONAL IMPACT CONSULTING AG – VERANSTALTER DES IIF

International Impact Consulting (IIC), an der DN zu 100% beteiligt ist, organisiert seit Oktober 2024 mehrmals im Jahr an verschiedenen Orten das International Impact Forum (IIF). Das IIF ist eine internationale Präsenzveranstaltungsreihe, die Führungskräfte, Investoren und Innovatoren unter dem Leitmotiv „Where capital meets impact“ zusammenbringt und auf der aktuelle Themen im Bereich Impact Investment diskutiert werden. Das Forum bietet ausgewählten Beteiligungsunternehmen der DN Group die Möglichkeit, sich zu präsentieren, und dient DN auch zur Ansprache von Investoren. Derzeit ist IIC nicht darauf ausgerichtet, einen Gewinn zu erzielen. Das Grundkapital des IIC beträgt €1 Mio.

### UNA TERRA VENTURE STUDIO AG – EARLY GROWTH IMPACT FUND

Una Terra Venture Studios ist eine schweizerische Investmentgesellschaft mit Fokus auf Circular Economy Transition-Beteiligungen. Das Unternehmen wurde 2022 gegründet und beteiligt sich an Unternehmen, die sich in frühen privaten Finanzierungsrunden befinden. DN hat sich im Dezember 2025 bei einer Barkapitalerhöhung mit CHF4,6 Mio. zu 16,7% an Una Terra Ventures beteiligt. DN Group hat dem Unternehmen zusätzlich ein Darlehen in Höhe von €3 Mio. gegeben, das in eine Beteiligung als Kommanditist in einem Early-Growth-Impact-Fonds namens Una Terra Venture Capital Fund, SCA SICAV-RAIF gewandelt werden soll. Der Fonds investiert in Series-A+-Finanzierungen europäischer Wachstumsunternehmen, die Lösungen im Bereich Klima, Biodiversität und Kreislaufwirtschaft entwickeln. Das Zielvolumen des Fonds beläuft sich auf €200 Mio.

### OWNITY AG – INVESTMENT- UND TOKENISIERUNGSPLATTFORM

Ownity ist ein Betreiber von Plattformlösungen und bietet die Tokenisierung von Finanzanlagen an. Das Unternehmen generiert u.a. durch die Beratung und Tokenisierung von Wertpapieren Umsätze. Ownity verbindet Drittunternehmen mit Endnutzern über den Betrieb verschiedener Plattformen. Ein Beispiel ist Ownitys Plattform, die einen vereinfachten Zugang zu Wertpapieranlagen ermöglicht. Mit der Plattform können Anleger Wertpapiere wie Aktien, Inhaberschuldverschreibungen und Fondsanteile als elektronische Wertpapiere in einem Kryptowertpapierregister ohne die Eröffnung eines traditionellen Depots handeln. DN Group hat sich Ende 2025 zu 11,8% an Ownity beteiligt.

## FINANZLAGE UND -AUSBLICK

**Jahresabschluss nach deutschem HGB** Die DN Group hat ihren geprüften 2025 Jahresabschluss nach deutschen Rechnungslegungsgrundsätzen (HGB) veröffentlicht. Das Unternehmen ist gemäß §267 Abs. 1 HGB als kleine Kapitalgesellschaft eingestuft und daher nicht zur Vorlage einer Kapitalflussrechnung verpflichtet. Dazu muss das Unternehmen nach §290 Abs. 5 HGB, bzw. §296 Abs. 1 Nr. 3 HGB keinen Konzernlagebericht, sondern nur einen Einzelabschluss erstellen.

Ein Grundprinzip des HGB ist das sogenannte „Niederstwertprinzip“, wonach Vermögenswerte wie Beteiligungen an Holdinggesellschaften zu Anschaffungskosten abzüglich angemessener Wertberichtigungen bewertet werden. Der Wert der in der Bilanz ausgewiesenen Beteiligungen spiegelt damit keine mögliche Wertsteigerung seit Beteiligungszukauf wider. Das führt dazu, dass stille Reserven entstehen die erst zum Zeitpunkt des Verkaufs der Vermögenswerte realisiert werden.

**Neuaufstellung als DN Group in 2024** Vor dem Jahr 2024 war die DN Group als "NEON Equity AG" als Finanzholding für Immobilien-Investments tätig. Das Unternehmen hat Ende 2024 die Beteiligung an dem Kerninvestment „publity AG" an ein Investment-Vehikel des ehemaligen CEO Thomas Olek verkauft. Mit diesem Schritt und dem Namenswechsel in „DN Deutsche Nachhaltigkeit AG" (und danach in „DN Group AG"), hat das Unternehmen den Wandel von einer Immobilieninvestmentgesellschaft zu einem Impact Investor vollzogen. Aus diesem Grund werden wir in unserer Analyse der Finanzlage nur die Jahre 2024 und 2025 betrachten.

### FINANZLAGE

**Bilanz 2024 & 2025 – Ausweitung des Impact Portfolios** Der Buchwert der Beteiligungen ist die mit Abstand größte Position in der Bilanz der DN Group und macht ~90% der Bilanzsumme aus (siehe Abbildung 18). Mit der Ausweitung des Portfolios um 5 neue Beteiligungen ist dieser Wert in 2025 um 47% J/J auf €412,7 Mio. gestiegen. Ca. 97% des Buchwerts entfällt auf DN Groups drei größte Beteiligungen: More Impact AG, Algene Holding SE und EcoMotion Holding AG. Die Cash-Position ist relativ stabil geblieben (€3,6 Mio.; -4% J/J). Das Unternehmen hat die Akquisitionen sowohl mit Fremdkapital (Finanzverbindlichkeiten: €70,5 Mio.; +226% J/J) als auch mit Eigenkapital (€386,7 Mio.; +36% J/J) finanziert. Die Finanzverbindlichkeiten bestehen aus der 2024/2029 Anleihe (€30,7 Mio.), der 2025/2030 Anleihe (€38,7 Mio.) und Bankverbindlichkeiten (€1,2 Mio.). Die Bilanzsumme betrug am Ende von 2025 €460,3 Mio (+48% J/J) und die Eigenkapitalquote lag bei 84%.

**Abbildung 18: Vergleich ausgewählter Bilanzposten 2024 & 2025**

Angaben in € Mio.	2025	2024	Δ
Zahlungsmittel	3,6	3,7	-4%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,5	10,8	-58%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>8,6</b>	<b>14,5</b>	<b>-41%</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	412,7	280,9	47%
Wertpapiere & Beteiligungen	12,3	15,1	-19%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>451,4</b>	<b>296,3</b>	<b>52%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1,2	3,0	-60%
Anleihen	69,3	21,2	226%
<b>Eigenkapital</b>	<b>386,5</b>	<b>285,0</b>	<b>36%</b>
Eigenkapitalquote	84%	92%	-
<b>Bilanzsumme</b>	<b>460,0</b>	<b>310,8</b>	<b>48%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

**Gewinn & Verlustrechnung 2025 – Beratungsleistungen bringen Erträge** Die G&V der DN Group ist typisch für eine Beteiligungsgesellschaft in der Portfolioausweitungphase. Das Unternehmen hat keine großen Umsätze und bucht Teilexits, die zu einem höheren Buchwert als der Kaufpreis gemacht werden, als sonstige betriebliche Erträge. Im Jahr 2025 hat DN Group zum ersten Mal nennenswerte Umsätze (€2,5 Mio.) aus der zweiten Geschäftssäule, der Kapitalmarktberatung, erzielen können. Somit hat das Unternehmen die Personalkosten von €620 Tsd. (+5% J/J) mehr als decken können.

Die sonstigen betriebliche Erträge und Aufwendungen sind beide stark gefallen (-77% auf €45,0 Mio.; -94% auf 10,7 Mio.). Die sonstigen betrieblichen Erträge sind Großteils nicht-zahlungswirksam und resultieren hauptsächlich aus dem Aktientausch zwischen More Impact AG Aktien und Algene Aktien. Obwohl der Aktientausch cash-neutral war, wurden die More Impact Aktien zu einer höheren Bewertung verkauft als DN sie gekauft hat, was zu einem Buchgewinn führt. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen waren in 2025 zum Großteil zahlungswirksam und sind auf Anleiheemissionskosten und Beratungskosten zurückzuführen. DN Group hat in 2025 zwei außerplanmäßige Abschreibungen buchen müssen (€4,2 Mio. auf Forderungen gegen Dritte und €4,5 Mio. auf Aktien der Global Health Care AG). Die Global Health Care Beteiligung wurde wegen dem schlechten Geschäftsverlauf abgeschrieben. Trotzdem ist das EBIT J/J um 27% auf €27,4 Mio. gestiegen.

Die Finanzkosten des Unternehmens sind wegen der Erhöhung der Verschuldung (Ausgabe 2025/2030 Anleihe; Kupon: 10%) auf €4,1 Mio. gewachsen. Das Nettoergebnis betrug €23,3 Mio. (+15% J/J).

#### Abbildung 19: Vergleich ausgewählter G&V Posten 2024 & 2025

Angaben in € Mio.	2025	2024	Δ
Umsatz	2,5	0,1	1722%
Sonstige betriebliche Erträge	45,0	199,1	-77%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>47,5</b>	<b>180,7</b>	<b>-74%</b>
Personalaufwand	0,6	0,6	5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,7	182,1	-94%
Außerplanmäßige Abschreibungen	8,7	0,0	-
Sonstige Erträge	0,0	5,0	-100%
<b>EBIT</b>	<b>27,3</b>	<b>21,5</b>	<b>27%</b>
Finanzergebnis (netto)	-3,9	-1,4	-
Steuern	-0,1	0,1	-
<b>Nettoergebnis</b>	<b>23,3</b>	<b>20,2</b>	<b>15%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, DN Group AG

## FINANZAUSBLICK

**Steigende Beratungsleistungen und ein Teilexit decken Liquiditätsbedarf** Wir rechnen in dem Zeitraum 2026 – 2028 mit keinen großen Exits. Dies wird es DN ermöglichen, die Beteiligungen, die sich derzeit noch in einer starken Wachstumsphase befinden, weiter zu betreuen und den Geschäftsverlauf weiter positiv zu beeinflussen. Gleichzeitig möchte DN die Umsätze aus dem zweiten Standbein, der Kapitalmarktberatung, steigern. Das Unternehmen plant mittelfristig, einen Umsatz von €5m - €6m pro Jahr aus Beratungsleistungen zu erzielen. Wir rechnen damit, dass DN den Beratungsumsatz von €4,3 Mio. in 2026 auf €5,6 Mio. in 2028 steigern wird. Somit wird das Unternehmen die operativen Kosten ab 2026 decken (siehe Abbildung 20 auf der nächsten Seite).

Nachdem DN Group viele einmalige Kosten für die Anleiheplatzierung und Börsengänge hatte, rechnen wir 2026 mit einer Kostennormalisierung auf ca. €3,0 Mio. an sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Für das Jahr 2026 gehen wir von Personalkosten in Höhe von €690 Tsd. aus. Wir prognostizieren wegen der Nettoverschuldung von €46 Mio. bei einem Kupon von 10% Nettofinanzaufwendungen von €4,5 Mio., die 2026 zu einem Nettoergebnis von €-3,9 Mio. führen.

Um den Liquiditätsbedarf in diesem Zeitraum zu decken, rechnen wir 2027 mit einem Teilverkauf von 4 Mio. More Impact Aktien bei einem Verkaufspreis von €2,41 (Bruttoerlös: €9,6 Mio.). Vorsichtshalber haben wir diesen Verkauf zum Buchwert ausgeführt, was dazu führt, dass wir keine sonstigen betrieblichen Erträge in unserem Modell buchen.

DN Group plant, in den nächsten Jahren das Volumen des Impact Portfolios auszuweiten und rechnet nicht damit, in der Prognoseperiode einen Nettoverlust zu erwirtschaften. Da es unseres Erachtens unmöglich ist, zukünftige Transaktionen, deren Struktur, Timing oder Volumen vorherzusagen, berücksichtigen wir in unseren Schätzungen nur das rein operative Geschäft der DN Group. Das führt dazu, dass wir keine Einmaleffekte, z.B. aus dem Verkauf eines Geschäftsanteils über dem Buchwert, in unserem Modell einplanen. Sobald eine Transaktion verkündet wird, werden wir unsere Schätzungen anpassen.

#### Abbildung 20: G&V Schätzungen für die Jahre 2026E – 2028E

Angaben in € Mio.	2026E	2027E	2028E
<b>Umsatz</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>
Personalaufwand	0,7	0,8	0,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,9	3,8	3,8
<b>EBITDA</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
Abschreibungen	0,1	0,1	0,1
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
Finanzergebnis (netto)	-4,5	-4,7	-4,5
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,7</b>

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen

**Nettoverluste mindern die Bilanzsumme** Anteile an verbundenen Unternehmen stellen die größte Position in der Bilanz der DN Group dar. DN Group plant in den nächsten Jahren, die bestehenden Beteiligungen zu betreuen und deren Wert zu steigern. Wegen des Niederwertprinzips des HGB werden mögliche Wertsteigerungen nicht in der Bilanz ausgewiesen. Das Unternehmen lässt sich die Option offen, eine weitere Anleihe auszugeben und den Erlös für den Erwerb von weiteren Beteiligungen zu verwenden. Da Umfang, Zeitpunkt und Art zukünftiger Beteiligungen noch ungewiss sind, berücksichtigen wir diese Zukäufe nicht in unserem Modell. Wir werden unser Modell anpassen, sobald die DN Group eine weitere Übernahme bekannt gibt. Der Anteil an verbundenen Unternehmen verringert sich wegen des Teilexits in 2027E.

#### Abbildung 21: Bilanz Schätzungen für die Jahre 2026E – 2028E

Angaben in € Mio.	2026E	2027E	2028E
Zahlungsmittel	5,0	10,6	7,0
Anteile an verbundenen Unternehmen	412,7	403,1	403,1
Wertpapiere & Beteiligungen	12,3	12,3	12,3
<b>Aktiva, gesamt</b>	<b>461,4</b>	<b>457,3</b>	<b>453,6</b>
Anleihen & weitere Finanzverbindlichkeiten	75,8	75,8	75,8
<b>Eigenkapital</b>	<b>382,6</b>	<b>378,5</b>	<b>374,8</b>
Eigenkapitalquote	83%	83%	83%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>461,4</b>	<b>457,3</b>	<b>453,6</b>

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen



## WAS IST IMPACT INVESTING?

Impact Investing bedeutet, Kapital so einzusetzen, dass neben einer finanziellen Rendite auch ein messbarer, positiver ökologischer oder sozialer Effekt („Impact“) entsteht. Der Ansatz lässt sich damit zwischen Philanthropie (ausschließlich Wirkung) und klassischem Investieren (reine Rendite) ansiedeln. Die Wirkung („Impact“) ist dabei kein Nebeneffekt, sondern ein gleichwertiges Ziel neben der finanziellen Performance (vgl. Abbildung 22).

Abbildung 22: Impact Investing: Zwischen Philanthropie und traditioneller Geldanlage

	Philanthropie		Social Impact Investing		Nachhaltige Geldanlage	Traditionelle Geldanlage
Varianten	Traditionell	Venture	Social Investment	Impact Investment	ESG-Investment	Vollständig renditeorientierte Investition
Fokus	Fördermittel	Venture-Investitionen	Wirkungsorientierte Investition	Messbare ökolog./soziale Wirkung	Integration von ESG-Kriterien	Begrenzte/keine Berücksichtigung ESG-Kriterien
Erwartete Rendite	Ausschließlich gesellschaftliche Wirkung	Schwerpunkt gesellschaftliche Wirkung	Unter Marktniveau	Marktgerechte finanzielle Rendite	Marktüblich, Ausrichtung: Nachhaltigkeit	Rein finanzielle Rendite

Quelle: First Berlin Equity Research, eigene Darstellung auf Basis WifOR Institute

Die drei klassischen Prinzipien des Impact Investing lauten:

- **Intentionalität:** Investitionen erfolgen mit der expliziten Absicht, einen positiven sozialen oder ökologischen Impact zu erzielen.
- **Additionalität:** Die angestrebte Wirkung wäre ohne das Investment nicht entstanden; das Investment leistet einen zusätzlichen Beitrag.
- **Messbarkeit:** Die tatsächliche Wirkung wird systematisch erfasst, bewertet und transparent kommuniziert.

Das Global Impact Investing Network (GIIN) und seine Stakeholder haben ein allgemein anerkanntes System zur Messung, Verwaltung und Optimierung von Auswirkungen (Impact) bei Investitionen entwickelt, die Impact Reporting und Investment Standards (IRIS+). Die Entwicklung dieser Standards reicht bis in das Jahr 2008 zurück, in dem Impact Investing Pioniere wie die Rockefeller Foundation die IRIS-Initiative gründeten, die 2009 bei der GIIN angesiedelt wurde. 2018 begann GIIN mit der Entwicklung von IRIS+. Dies beinhaltet die Entwicklung einer thematischen Taxonomie, von Kernmetriken und Implementierungsleitfäden. IRIS+ wurde 2019 offiziell eingeführt und zuletzt im Dezember 2025 aktualisiert.

## MARKTUMFELD FÜR NACHHALTIGE FINANZANLAGEN

Das Global Impact Investing Network, Inc. (GIIN) stellt in seinem Bericht "Sizing the Impact Investing Market 2024" fest, dass der globale Impact Investment Markt ein Volumen von ca. \$1,6 Billionen erreicht hat. Ca. 45% der Impact Investoren haben ihren Sitz in Europa und verwalten 53% der globalen Impact Assets under Management (AuM). Damit ist Europa sowohl von der Zahl der Impact-Investoren als auch der Impact-AuM weltweit führend.

Da die DN Group bisher Beteiligungen in der DACH-Region eingegangen ist, beschränken wir uns bei der Analyse des Marktumfelds für nachhaltige Finanzanlagen auf diesen Raum. Inhaltlich beschränken wir uns nicht auf den Bereich Impact Investing, sondern bieten einen breiten Überblick über den Markt für nachhaltige Finanzanlagen und ordnen das Impact Investing in den Gesamtmarkt ein.

### EU-REGULATORIK

Die im August 2022 in Kraft getretene Novellierung der EU-Finanzmarkttrichtlinie MiFID II regelt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung und definiert, welche Finanzprodukte als nachhaltig gelten.

Nach den MiFID-II-Vorgaben dürfen lediglich Fonds als nachhaltig angeboten werden, die als Artikel-8- oder Artikel-9-Produkte klassifiziert sind und darüber hinaus mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllen: Sie müssen entweder einen Mindestanteil an ökologisch nachhaltigen Anlagen gemäß EU-Taxonomie nachweisen, die Principle Adverse Impacts (PAIs) berücksichtigen, um negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zu minimieren, oder einen Mindestanteil an nachhaltigen Investments gemäß EU-Offenlegungsverordnung aufweisen.

Die Grundlage für die Klassifizierung eines Finanzproduktes als nachhaltig legen insbesondere die Artikel 6, 8 und 9 der EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR).

Artikel 6 legt fest, wie Transparenz bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien herzustellen ist. Artikel 8-Finanzprodukte ("hellgrün") berücksichtigen ökologische und/oder soziale Aspekte bei der Auswahl ihrer Anlageinstrumente und müssen generell dazu beitragen, die beworbenen ökologischen oder sozialen Eigenschaften zu fördern. Finanzprodukte nach Artikel 9 ("dunkelgrün") dürfen grundsätzlich nur in nachhaltige Anlagen investieren und müssen explizite Nachhaltigkeitsziele (Impact) verfolgen.

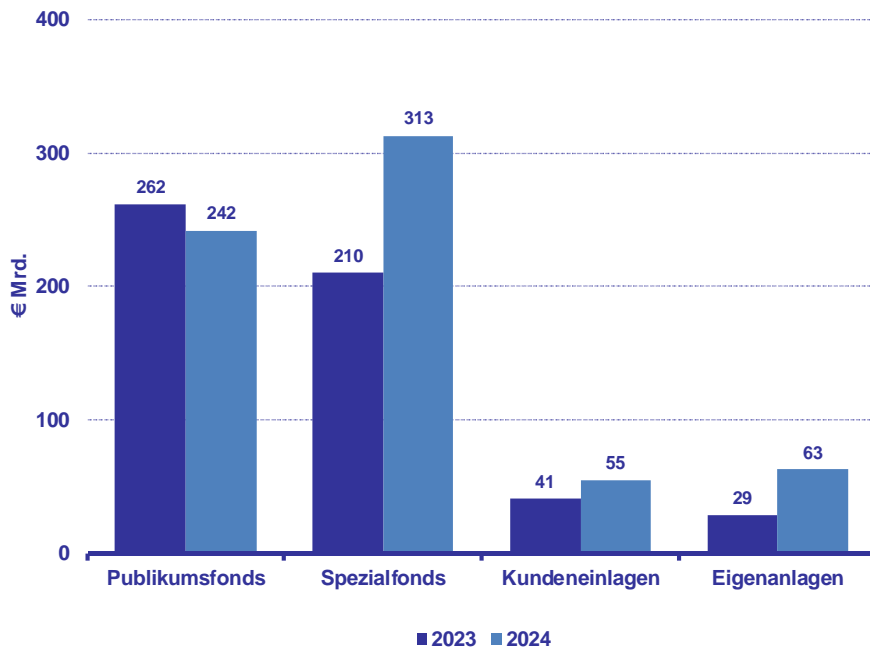
### DEUTSCHLAND

In Deutschland haben Investitionen in nachhaltige Vermögenswerte in den letzten Jahren einen kräftigen Aufschwung erlebt. Dies zeigen sowohl die Marktberichte des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) als auch der Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) in seinen Statistiken zum nachhaltigen Fondsmarkt.

Jedes Jahr befragt das FNG Asset Manager, Asset Owner und Banken zu nachhaltigen Assets und entwickelt daraus einen Marktbericht. Für das Jahr 2024 hat das FNG in seinem „Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2025“ in Deutschland nachhaltige Geldanlagen in Höhe von insgesamt €673 Mrd. (2023: €543 Mrd., +24% J/J) erfasst. Dazu zählen nachhaltige Publikumsfonds, nachhaltige Mandate und Spezialfonds sowie nachhaltig verwaltete Kunden- und Eigenanlagen bei Banken. Dabei entfallen €242 Mrd. (2023: €262

Mrd.) auf nachhaltige Publikumsfonds, €313 Mrd. (2023: €210 Mrd.) auf Mandate und Spezialfonds, €55 Mrd. (2023: €41 Mrd.) auf nachhaltige Kundeneinlagen und €63 Mrd. (2023: €29 Mrd.) auf nachhaltige Eigenanlagen. Die teilnehmenden Finanzinstitute verzeichneten 2024 Nettomittelzuflüsse von €1,4 Mrd. in nachhaltige Publikumsfonds sowie €3,5 Mrd. in nachhaltige Spezialfonds und Mandate.

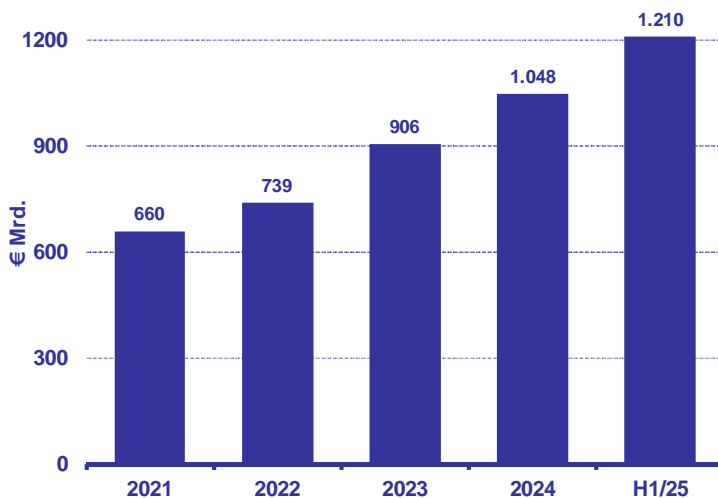
**Abbildung 23: Volumen nachhaltiger Anlagen nach Anlagenart 2023 & 2024**



Quelle: First Berlin Equity Research, FNG

Der BVI bietet im Fondsbereich ein noch umfassenderes Bild und beziffert das in nachhaltigen Fonds (sowohl Publikums- als auch Spezialfonds) investierte Vermögen zum Ende des ersten Halbjahres 2025 auf €1,210 Mrd. (vgl. Abbildung 24).

**Abbildung 24: Vermögen von Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen gemäß EU-Offenlegungsverordnung, 2021 – H1/25 in € Mrd.**



Quelle: First Berlin Equity Research, BVI



Seit Ende 2021 hat sich das in nachhaltigen Fonds angelegte Vermögen um 83% erhöht. Allerdings verzeichneten nachhaltige Publikumsfonds im Neugeschäft in H1/25 Nettomittelabflüsse (€-3,6 Mrd.). Damit setzte sich im Publikumsfondssegment, das ca. 60% der Fonds-Vermögenswerte ausmacht, der Trend aus dem Vorjahr fort; 2024 belief sich der Nettomittelabfluss auf rund €-9 Mrd.

Eine noch ausdifferenziertere Methodik zur Klassifizierung nachhaltiger Investments wurde vom europäischen Dachverband Eurosif entwickelt. Eurosif steht für European Sustainable Investment Forum und ist die führende pan-europäische Vereinigung zur Förderung nachhaltiger Investments in Europa. Die Eurosif-Methodik setzt einen Schwerpunkt auf das Ambitionsniveau von Investitionen. Dabei wird „Ambition“ als die gezielte Absicht definiert, positive Nachhaltigkeitseffekte in der Realwirtschaft zu erzielen.

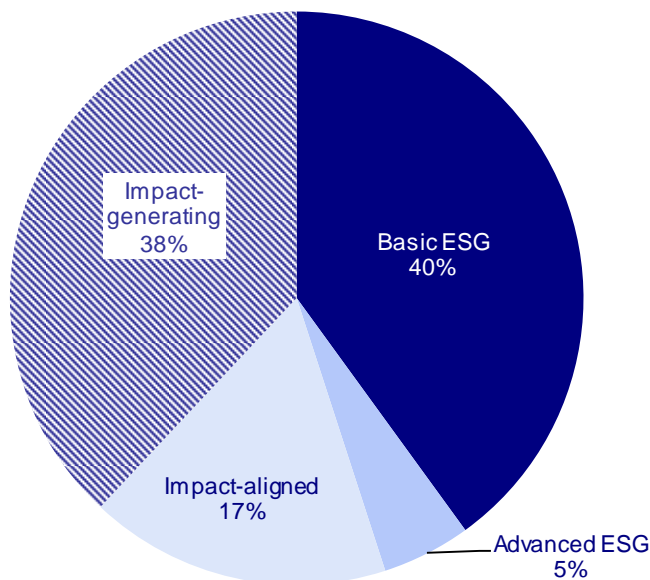
**Abbildung 25: Methodik für Eurosif-Marktstudien zu nachhaltigen Investments**

	Basic ESG	Advanced ESG	Impact Aligned	Impact Generating
Investmentziel	Integration von ESG-Faktoren	Systematische Analyse & Einbezug von ESG-Faktoren	Positive Wirkungen auf Umwelt und/oder Gesellschaft	Messbarer Beitrag zu positiven Wirkungen in der realen Welt
Investmentansatz	Verbindliches negatives oder positives Screening	s. Basic ESG (≤80% des urspr. Investmentuniversums ist investierbar)	Verbindliches negatives oder positives Screening für Anlagen mit positiven Wirkungen	Ausschluss nicht-transformierbarer Aktivitäten, Stewardship, neues Kapital bereitstellen
Performance-messung	keine	Messung der ESG-Performance	Wirkungsmessung auf Unternehmensebene	Wirkungsmessung auf Unternehmensebene und des Investorenbeitrags
Ambitionsniveau	niedrig	moderat	medium	hoch
Investmentfokus	Doppelte Wesentlichkeit			

Quelle: First Berlin Equity Research, Eurosif

Das FNG wendet die Eurosif-Methodik für die Einteilung der nachhaltigen Geldanlagen in Deutschland an. Danach verfolgen immerhin 38% der Anlagen das höchste Ambitionsniveau und zielen darauf ab, impact-generierend zu sein (vgl. Abbildung 26 auf der nächsten Seite). Die Anwendung der Methodik auf den Investitionsansatz der DN Group zeigt, dass diese höchste Nachhaltigkeitsansprüche verfolgt und alle Kriterien der strengsten Kategorie „Impact Generating“ erfüllt.

**Abbildung 26: Aufteilung nach der Eurosif-Methodik für nachhaltigkeitsbezogene Investments in Deutschland 2024 in Prozent**



Quelle: First Berlin Equity Research, FNG

## ÖSTERREICH

Der von rfu research – einem Spezialisten für nachhaltiges Investment – erstellten „Austrian ESG Funds Survey 2025“ zufolge waren 2024 insgesamt 705 österreichische Fonds mit einem Volumen von €113 Mrd. als nachhaltig (SFDR Art. 8 oder 9) deklariert und erreichten damit einen Anteil von 51,4% am Gesamtfondsmarkt. Jeder zweite Euro in österreichischen Fonds ist damit bereits nachhaltig. Als besonders nachhaltig (d.h. zertifiziert mit Umweltzeichen, FNG-Siegel oder deklariert nach Artikel 9 SFDR) gelten 154 Fonds mit einem Volumen von €35,4 Mrd., was 16,1% des gesamten Volumens in Wertpapierfonds österreichischer Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) entspricht. Auch im Jahr 2024 wuchsen Nachhaltigkeitsfonds mit 16,3% deutlich stärker als der Gesamtmarkt (+8,2%).

## SCHWEIZ

Der gemeinsam von Tameo Impact Fund Solutions und Swiss Sustainable Finance erstellte Bericht „A Stocktake of Swiss Impact Investing. The state of the market in 2024 and directions for further growth“ zeigt, dass in der Schweiz verwaltete Private Asset Impact Funds (PAIFs) immerhin 12% (\$11,2 Mrd.) am globalen PAIF-Markt in Höhe von \$95,3 Mrd. ausmachen. Die Schweiz gehört damit zu den Top 3 Ländern hinsichtlich des verwalteten Vermögens in PAIFs. Im Jahr 2024 gab es in der Schweiz 18 Impact-Asset-Manager mit insgesamt 83 Fonds. Die wichtigsten Assetklassen sind gelistete Aktien (31%), Immobilien (25%), Unternehmensanleihen (15%) und Staatsanleihen (13%). Der Anteil des Impact Investment-Anlagevolumens am gesamten nachhaltigkeitsbezogenen Anlagevolumen beläuft sich auf 11%.



## MANAGEMENT

### CEO

Ole Nixdorff ist seit Juli 2024 Vorstandsvorsitzender der DN Group und war seit Anfang 2023 Finanzvorstand. Er ist für die Unternehmensstrategie, Finanzen und Kapitalmarkt verantwortlich. Herr Nixdorff war maßgeblich an der strategischen Neuausrichtung des Unternehmens auf Impact Investing beteiligt. Vor seiner Tätigkeit bei der Deutschen Nachhaltigkeit war er als Unternehmensberater bei renommierten Consulting-Gesellschaften tätig. Er studierte zunächst Medizin an der Ruhr-Universität Bochum, anschließend an Universitäten in den Niederlanden, Australien und Großbritannien. Herr Nixdorff hat einen Bachelor in Economics and Business Economics sowie einen Master in Digital Management.

### CFO

Dr. Andreas Rickert ist seit Juli 2025 als Chief Impact Officer im Vorstand der DN. Der ausgewiesene Experte für strategische Philanthropie und Impact Investing begann seine berufliche Laufbahn bei McKinsey & Company. Es folgten Mandate bei der Bertelsmann Stiftung (2008–2010) und eine Tätigkeit bei der Weltbank (2014–2016). Im Jahr 2010 gründete Rickert die gemeinnützige Phineo gAG in Berlin, ein Analyse- und Beratungsunternehmen, das Wirkungsanalyse, gemeinnützige Förderstrategien und wirkungsorientiertes Engagement in den Mittelpunkt stellt. Er ist Vorsitzender der Bundesinitiative Impact Investing und Mitglied im Rat für Nachhaltige Entwicklung. Herr Rickert studierte Biologie an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, der University of California (Davis) und der Universität Bonn und promovierte 2002 in Molekulargenetik am Max-Planck-Institut für Züchtungsforschung in Köln sowie am Stanford Genome Technology Center.

### Aufsichtsrat

Jörg Wisotzki ist seit 2024 Aufsichtsratsvorsitzender der DN und unterstützt bei der strategischen Fokussierung des Impact Investors. Er ist Rechtsanwalt bei der renommierten Wirtschaftskanzlei FONTAINE GÖTZE in Hannover.

Prof. Dr. Torsten Weber ist seit Juli 2025 stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats. Herr Weber ist Professor für Nachhaltigkeitsmanagement an der CBS International Business School in Köln. Seit 2023 ist er als „Senior Expert Sustainability and Transformation“ für die DFL Deutsche Fußball Liga tätig.

Eva Katheder ist seit 2024 Mitglied des Aufsichtsrats der Deutsche Nachhaltigkeit. Nach ihrer langjährigen Tätigkeit beim Tengelmann-Konzern im Bereich Controlling, strategische Restrukturierung und Beteiligungsmanagement war sie u. a. als Beraterin für Private Equity und Venture Capital-Firmen tätig.



## AKTIONÄRS- & AKTIENINFORMATIONEN

Aktieninformationen	
ISIN	DE000A3DW408
WKN	A3DW40
Bloomberg Symbol	D77 GR
Aktien im Umlauf	55.584.518
Transparenzstandard	General Standard
Land	Deutschland
Sektor	Beteiligungsgesellschaft
Subsektor	Impact Investing

Quelle: Börse Frankfurt, First Berlin Equity Research

Aktionärsstruktur	
SP 1 Equity	87%
Free Float	13%

Quelle: DN Group AG



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>Umsatz</b>	<b>138</b>	<b>2.510</b>	<b>4.292</b>	<b>5.151</b>	<b>5.563</b>
Herstellungskosten	0	0	0	0	0
<b>Bruttogewinn</b>	<b>138</b>	<b>2.510</b>	<b>4.292</b>	<b>5.151</b>	<b>5.563</b>
Personalkosten	587	619	687	798	834
Sonstige betriebliche Erträge	204.145	45.010	0	0	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	182.080	19.444	2.919	3.760	3.838
<b>EBITDA</b>	<b>21.616</b>	<b>27.458</b>	<b>687</b>	<b>592</b>	<b>890</b>
Abschreibungen & Amortisation	92	116	52	53	53
<b>EBIT</b>	<b>21.524</b>	<b>27.342</b>	<b>635</b>	<b>540</b>	<b>837</b>
Nettofinanzergebnis	-1.386	-3.946	-4.513	-4.678	-4.518
<b>EBT</b>	<b>20.138</b>	<b>23.396</b>	<b>-3.878</b>	<b>-4.138</b>	<b>-3.680</b>
Steuern	-52	96	0	0	0
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>20.190</b>	<b>23.294</b>	<b>-3.878</b>	<b>-4.138</b>	<b>-3.680</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>0,46</b>	<b>0,42</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,07</b>

### Kennzahlen

Bruttomarge	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge	15688,4%	1093,9%	16,0%	11,5%	16,0%
EBIT-Marge	15621,4%	1089,3%	14,8%	10,5%	15,1%
Nettomarge	14653,6%	928,1%	-90,3%	-80,3%	-66,2%
Steuersatz	-0,3%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%

### Ausgaben in % vom Umsatz

Marketing- & Vertriebsausgaben	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Allgemeine & Verwaltungsausgaben	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	132147,4%	774,6%	68,0%	73,0%	69,0%

### Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	n.a.	1721,7%	71,0%	20,0%	8,0%
Operatives Ergebnis	n.a.	27,0%	-97,7%	-15,0%	55,2%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	15,4%	n.m.	n.m.	n.m.



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>Vermögen</b>					
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>14.529</b>	<b>8.553</b>	<b>10.025</b>	<b>15.587</b>	<b>11.959</b>
Liquide Mittel	3.687	3.556	5.028	10.590	6.962
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27	500	500	500	500
Sonstige Forderungen	10.816	4.497	4.497	4.497	4.497
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>296.279</b>	<b>451.414</b>	<b>451.365</b>	<b>441.665</b>	<b>441.613</b>
Sachanlagen	206	157	105	53	0
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	3	0	0	0	0
Anteile an verbundenen Unternehmen	296.071	425.032	425.034	415.388	415.388
<b>Aktiva</b>	<b>310.808</b>	<b>460.001</b>	<b>461.422</b>	<b>457.285</b>	<b>453.605</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>					
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>3.739</b>	<b>2.338</b>	<b>2.637</b>	<b>2.637</b>	<b>2.637</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	3.000	1.201	1.500	1.500	1.500
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	17	516	516	516	516
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	722	621	621	621	621
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>20.520</b>	<b>69.386</b>	<b>74.386</b>	<b>74.386</b>	<b>74.386</b>
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	20.520	86	86	86	86
<b>Rückstellungen</b>	<b>1.531</b>	<b>1.760</b>	<b>1.760</b>	<b>1.760</b>	<b>1.760</b>
Steuerrückstellungen	1.041	0	0	0	0
Sonstige Rückstellungen	490	1.760	1.760	1.760	1.760
<b>Eigenkapital</b>	<b>285.018</b>	<b>386.517</b>	<b>382.639</b>	<b>378.502</b>	<b>374.822</b>
Gezeichnetes Kapital	44.055	55.585	55.585	55.585	55.585
Andere Rücklagen	1.567	2.577	2.577	2.577	2.577
Gewinnrücklagen	239.396	261.485	257.608	253.471	249.791
<b>Passiva</b>	<b>310.808</b>	<b>458.241</b>	<b>459.662</b>	<b>455.525</b>	<b>451.845</b>
<b>Kennzahlen</b>					
Current ratio (x)	3,89	3,66	3,80	5,91	4,54
Quick ratio (x)	3,89	3,66	3,80	5,91	4,54
Nettoverbindlichkeiten	-687	66.945	70.772	65.210	68.838
Net Gearing	-0,2%	17,3%	18,5%	17,2%	18,4%
Eigenkapitalquote	91,7%	84,3%	83,2%	83,1%	83,0%
Buchwert je Aktie (in €)	6,47	6,95	6,88	6,81	6,74
Return on Equity (ROE)	7,1%	6,0%	-1,0%	-1,1%	-1,0%
Vorratsumschlag in Tagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

## Imprint / Disclaimer

### First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH  
Friedrichstr. 69  
10117 Berlin  
Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: [info@firstberlin.com](mailto:info@firstberlin.com)

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

**Ersteller: Alexander Rihane, Analyst**

**Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Alexander Rihane und Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 12. Juni 2026 um 15:06 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2026 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. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.**

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### **INTERESSENKONFLIKTE**

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von DN Group AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: 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.

Darüber hinaus bietet First Berlin 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:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- 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;

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0,5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse geocvert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

In Bezug auf die Finanzanalysen DN Group AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: 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.

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.

**ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSERMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014**

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

**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:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy <sup>1</sup>	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

<sup>1</sup> Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

**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.

### ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	Heute	€ 5,90	Add	€ 6,20

### 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 Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONSQUELLEN

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 und/oder Kanada bestimmt.**