

All for One Steeb AG

4. Juni 2014

Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka
+49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41
daniel.grossjohann@bankm.de
benjamin.ludacka@bankm.de

Bewertungsergebnis

NEUTRAL

(vormals: NEUTRAL)

Fairer Wert

€ 28,45

(vormals: € 25,65)



BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de

Lizenzgeschäft außergewöhnlich stark, strategische Übernahme vollzogen

Das gute Lizenzgeschäft zum Geschäftsjahresanfang hat sich weiter verstärkt, das Lizenzvolumen im ersten Halbjahr 13/14 übertraf den Vorjahreswert um 67%. Auch die übrigen Erlösarten legten zweistellig zu. Trotz der guten Zahlen bleibt All for One Steeb vorsichtig und hält am bisherigen Ausblick fest. Wir liegen beim operativen Gewinn 2013/14 ohnehin leicht oberhalb der Guidance und belassen daher unsere alte Ergebnisschätzung für 2013/14 nahezu unverändert. Die Übernahme der aventum consult AG (Konsolidierung ab Mai 2014) schlägt sich in unserem Modell vor allem beim Umsatz nieder. Wir gehen davon aus, dass sich diese Übernahme mittelfristig auszahlt, unter Berücksichtigung der Kaufpreismodalitäten sehen wir einen wertsteigernden Effekt durch die Akquisition. Die Anhebung unseres Kursziels basiert auf der Berücksichtigung der aventum im Konsolidierungskreis und Peer-Gruppen-Effekten. Nach der starken Kursperformance seit Jahresbeginn liegt der von uns ermittelte Faire Wert pro Aktie gegenwärtig moderat unterhalb des aktuellen Aktienkurses. Wir stufen die Aktie daher mit „Neutral“ ein.

- Zum Halbjahr berichtete All for One Steeb einen Umsatzzuwachs um 24% (inkl. anorganischem Wachstum). EBITDA (+32%), EBIT (+49%) und EPS (+85%) stiegen dabei deutlich überproportional an. Mit einem Umsatz von € 109 Mio. und einem EBIT von € 7,4 Mio. zum Halbjahr befindet sich das Unternehmen auf einem sehr guten Weg die eigenen Ziele für 2013/14 (Umsatz: € 205 - 210 Mio.; EBIT: € 10,5 - 11,0 Mio.) zu erreichen. Vor allem ergebnisseitig sehen wir Raum für eine positive Überraschung, während das Unternehmen konjunkturelle Rückschläge (verbunden mit Nachfragerückgängen und Forderungsausfällen) als größtes Risiko bei der Erreichung der Prognose benennt.
- Das Wachstum bei den Lizenzen (+67%) ist auf mehrere größere Projekte zurückzuführen; diese ungewöhnliche Häufung könnte sich zusätzlich zum Mengengeschäft in der zweiten Jahreshälfte so nicht fortschreiben lassen. All for One Steeb ist daher bezogen auf den eigenen Ausblick konservativ, bereits ein durchschnittliches Quartals-EBIT von € 1,8 Mio. in den beiden verbleibenden Quartalen würde ausreichen die eigene Guidance zu übertreffen. (Anm.: In Q3 11/12 wurde letztmals ein Quartals-EBIT unter diesem Wert erzielt.) Dementsprechend fühlen wir uns mit unserer Schätzung (die ein Durchschnitts-EBIT von knapp € 2 Mio. in den beiden kommenden Quartalen impliziert) sehr wohl – auch bei einem Ausbleiben margenstarker Großlizenzen sollte All for One Steeb diesen Wert gut erreichen können.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2011/12	153,2	11,7	6,0	5,0	3,7	0,76	0,15	3,9%	2,4%
2012/13	186,3	16,8	10,5	8,8	4,8	0,99	0,50	5,6%	2,6%
2013/14e	209,6	18,0	11,4	10,0	6,6	1,33	0,54	5,4%	3,2%
2014/15e	226,8	20,4	13,2	11,9	7,9	1,59	0,60	5,8%	3,5%
2015/16e	235,9	22,2	14,7	13,5	9,1	1,82	0,70	6,2%	3,8%

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
Q3-Bericht	07.08.2014
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	13/14e	14/15e	15/16e
EV/Umsatz	0,79	0,73	0,70
EV/EBITDA	9,21	8,15	7,50
EV/EBIT	14,62	12,64	11,28
P/E bereinigt	23,44	19,69	17,11
Preis/Buchwert	3,27	2,95	2,64
Preis/FCF	14,47	12,56	11,41
ROE (in %)	13,7	14,7	15,2
Dividendenrendite (in %)	1,7	1,9	2,2

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,98
Marktkap. / EV (in € Mio.)	156/166
Free float (in %)	24
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	63.643
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	33,00/13,52
Kurs 02.06.2014 (in €; XETRA-Schluss)	31,25

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	6%	68%	117%
relativ (in %)	-1%	33%	36%

Vergleichsindex: DAX-Subsector IT-Services



All for One Steeb AG (rot/hell) im Vergleich mit DAX-Subsector IT-Services (Perf., schwarz/dunkel)
Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Weiter dynamisches Wachstum bei den wiederkehrenden Umsätzen

Die wiederkehrenden Outsourcing Erlöse (inkl. Softwarewartung) legten im ersten Halbjahr 2013/14 um 20% zu und verantworten 45% des Konzernumsatzes. Auch wenn die (typischerweise volatilen) Softwarelizenzen im ersten Halbjahr einen größeren Ergebnisbeitrag geliefert haben, ist das Wachstum bei den Outsourcing Services Umsätzen in unseren Augen „wertvoller“ für den Aktionär. Der Grund hierfür liegt in der strategischen Bedeutung: Das Outsourcing unterliegt nur in geringem Maße konjunkturellen Einflüssen, da Kunden hier nicht die Möglichkeit haben Investitionen zurückzustellen. Das skalierbare Outsourcing-Geschäft liefert solide Margen bei einer sehr gut kalkulierbaren Umsatzbasis.

Erwerb der avantum consult GmbH...

Im Nachtragsbericht gab All for One Steeb den planmäßigen Vollzug der Akquisition der Düsseldorfer avantum consult GmbH bekannt, einem Unternehmen mit 70 Mitarbeitern und etwa € 10 Mio. Jahresumsatz. Der variable Kaufpreis für avantum kann bis zu € 10 Mio. betragen – ein Preis, der nicht nur durch die strategische Bedeutung (Cross-Selling, Erschließung der Themen Performance Management und Business Analytics), sondern auch durch das profitable operative Geschäft zu rechtfertigen wäre. Das Unternehmen ist deutlich profitabel und wird ab Mai 2014 vollkonsolidiert, zählt also die letzten fünf Monate des laufenden Geschäftsjahres zum Konsolidierungskreis. Für unser Modell ergibt sich 2014 ein Umsatzbeitrag von ca. € 4 Mio., für die Folgejahre sind wir von einem Umsatzbeitrag in einer Größenordnung von € 10 Mio. ausgegangen. Bezogen auf das EBIT erwarten wir bedingt durch transaktionskostenbezogene Kosten in 2014 von avantum nur einen geringen positiven Beitrag.

...strategisch motiviert und mit wertsteigerndem Effekt

Die Übernahme der aventum consult fügt sich gut ein in die Buy & Build-Strategie der All for One Steeb. Operativ hat sich aventum in den Bereichen Performance Management und Business Analytics als technologie-unabhängiges Beratungsunternehmen positioniert - mit diesen Themen erreicht aventum Unternehmen, die All for One Steeb bisher so nur schwer erreichen konnte. Es ist daher folgerichtig, dass aventum auch nach der Übernahme seine Marke und eine gewisse thematische Eigenständigkeit innerhalb des All for One Steeb-Konzerns einnehmen wird. Im Ergebnis wird All for One Steeb seinen Kunden künftig ein noch breiteres Leistungsspektrum bieten können und die durchschnittlichen Umsätze pro Kunden erhöhen. Wir sehen in dem Erwerb einen werterhöhenden Zukauf, obwohl wir in unserem Bewertungsmodell einen Kaufpreis auf dem oberen Ende der Kaufpreisrange (€ 5 Mio. – € 10 Mio.) eingepreist haben.

Organisches Wachstum wird durch positives Image als Arbeitgeber flankiert

In dem weiterhin umkämpften SAP-Beratermarkt kann All for One Steeb mit diversen Auszeichnungen als einer der „Besten Arbeitgeber Deutschlands“ (FOCUS Spezial 2/14), „Beste Arbeitgeber ITK“ (Great Place to Work-Studie) bzw. mit der Personalkampagnen-„Idee des Monats“ (Markt+Mittelstand) punkten. Dies scheint auch potenzielle neue Mitarbeiter zu überzeugen, im Februar 2014 wurde die 1.000 Mitarbeiter-Marke überschritten. Auch für Investoren haben diese Auszeichnungen somit einen Wert, denn oft sind bei SAP-Beratungshäusern gegenwärtig die Mitarbeiterkapazitäten ein wachstumshemmender Engpass.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Umsatz	153,228	186,334	209,626	226,815	235,888
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	1,420	1,519	1,240	1,342	1,395
Gesamtleistung	154,648	187,853	210,866	228,157	237,283
Herstellungskosten	-62,136	-71,518	-81,865	-87,694	-90,258
Bruttoergebnis	92,512	116,335	129,001	140,463	147,025
Personalaufwand	-59,352	-72,218	-82,491	-89,255	-92,826
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-21,433	-27,276	-28,461	-30,795	-32,026
EBITDA	11,727	16,841	18,049	20,413	22,173
Abschreibungen	-5,762	-6,354	-6,676	-7,258	-7,430
EBIT	5,965	10,487	11,372	13,155	14,743
Finanzergebnis	-0,925	-1,653	-1,322	-1,282	-1,189
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	5,040	8,834	10,051	11,873	13,554
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,936	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,753	-3,212	-2,901	-3,456	-3,946
Anteile Fremder	-0,514	-0,831	-0,506	-0,506	-0,506
Nettoergebnis	3,709	4,791	6,644	7,911	9,103
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	3,709	4,791	6,644	7,911	9,103
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,860	4,984	4,984	4,984
EPS	0,76	0,99	1,33	1,59	1,83
EPS bereinigt	0,76	0,99	1,33	1,59	1,83
DPS	0,15	0,50	0,54	0,60	0,70

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	7,187	10,671	11,526	13,989	16,169
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-42,984	-1,145	-7,593	-4,306	-4,418
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	17,165	2,035	-4,030	-4,191	-4,606
Veränderung der Zahlungsmittel	-18,643	11,536	-0,097	5,492	7,145
Flüssige Mittel am Ende der Periode	18,783	31,637	31,540	37,032	44,177

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

Bilanzen (in Mio. €)	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Anlagevermögen	66,401	77,265	78,182	75,229	72,217
Immaterielle Vermögensgegenstände	54,012	60,074	58,574	57,074	55,574
Sachanlagen	7,840	8,943	11,360	9,907	8,395
Finanzanlagen	4,549	8,248	8,248	8,248	8,248
Umlaufvermögen	44,686	62,766	66,560	74,924	83,584
Vorräte	0,662	0,362	0,407	0,441	0,458
Forderungen aus LuL	25,241	30,767	34,613	37,451	38,949
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	18,783	31,637	31,540	37,032	44,177
Sonstiges Aktiva	4,403	2,269	2,269	2,269	2,269
Summe Aktiva	115,490	142,300	147,010	152,422	158,070
Eigenkapital	40,890	49,643	54,363	60,089	66,692
Rücklagen	39,189	43,429	47,643	52,864	58,960
Anteile Dritter	1,701	6,214	6,720	7,226	7,731
Rückstellungen	2,509	7,052	7,089	7,128	7,169
Verbindlichkeiten	42,364	50,277	50,230	49,876	48,881
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,108	37,852	36,252	34,752	33,152
Verbindlichkeiten aus LuL	10,936	11,735	13,202	14,284	14,856
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,320	0,690	0,776	0,840	0,873
Sonstige Passiva	29,727	35,328	35,328	35,328	35,328
Summe Passiva	115,490	142,300	147,010	152,422	158,070

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

All for One Steeb AG

4. Juni 2014

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,40	0,46	0,79	0,73	0,70
EV/EBITDA	5,26	5,11	9,21	8,15	7,50
EV/EBIT	10,34	8,21	14,62	12,64	11,28
P/E berichtet	11,76	14,77	23,44	19,69	17,11
P/E bereinigt	11,76	14,77	23,44	19,69	17,11
PCPS	3,79	4,77	11,66	10,24	9,40
Preis/Buchwert	1,11	1,63	3,27	2,95	2,64
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	60,4%	62,4%	61,5%	61,9%	62,3%
EBITDA-Marge	7,7%	9,0%	8,6%	9,0%	9,4%
EBIT-Marge	3,9%	5,6%	5,4%	5,8%	6,2%
Vorsteueremarge	3,3%	4,7%	4,8%	5,2%	5,7%
Nettomarge	2,4%	2,6%	3,2%	3,5%	3,9%
ROE	10,7%	12,4%	13,7%	14,7%	15,2%
ROCE	10,4%	12,1%	11,7%	13,0%	14,5%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	255,8	201,2	204,3	206,0	200,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	6,2	5,2	6,5	7,2	7,7
Anzahl Mitarbeiter	599	926	1026	1101	1176
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	35,4%	34,9%	37,0%	39,4%	42,2%
Gearing	31,5%	14,1%	10,2%	-2,4%	-15,2%
Dividendenrendite (Stammaktien)	1,7%	3,4%	1,7%	1,9%	2,2%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	2,37	3,05	2,68	3,05	3,33
Operativer Cash Flow pro Aktie	1,48	2,20	2,31	2,81	3,24
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,36	2,37	2,16	2,49	2,74
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,8%	3,4%	3,2%	3,2%	3,1%
Capex/Umsatz	3,2%	1,8%	1,2%	1,2%	1,2%
Working Capital/Umsatz	9,6%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Steuerquote	35%	36%	29%	29%	29%

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann und Benjamin Ludacka, Analysten.

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die All for One Steeb AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	27.03.2013	Kaufen	€ 18,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	23.05.2013	Kaufen	€ 18,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	19.08.2013	Kaufen	€ 19,40
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	25.11.2013	Kaufen	€ 22,75
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	17.01.2014	Kaufen	€ 25,25
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	19.02.2014	Neutral	€ 25,65

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierte eine inhaltliche Änderung.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

04.06.2014

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 02.06.2014

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung sind ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

All for One Steeb AG

- 8/8 - Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

4. Juni 2014

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2014 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!