

All for One Steeb AG

9. Juni 2016



Kurzanalyse

Analyst:

Daniel Großjohann,
+49 69 71 91 838-42
daniel.grossjohann@bankm.de

Bewertungsergebnis

HALTEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 62,00

(vormals: € 62,00)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Hohe Auslastung, starkes Lizenzgeschäft

Auch in den Halbjahreszahlen zeigen sich keine Anzeichen einer Nachfrageabschwächung – im Gegenteil: Die Auslastung der Berater ist aktuell sehr hoch. Das hohe Wachstum im Lizenzgeschäft und der Einsatz von Freelancern haben sich in H1 in den Materialkosten niedergeschlagen. Insbesondere bezogen auf die Umsatz- und Materialkostenentwicklung haben wir unsere Erwartungen für das laufende Jahr daher angehoben – liegen aber weiterhin innerhalb der im Ausblick gegebenen Bandbreite. Die strategisch bedeutsamen Outsourcing/Cloud Services Umsätze (inkl. Wartung), stiegen mit einem Zuwachs von 6% langsamer als die anderen Erlösarten. Der entsprechende Rückgang im Umsatzanteil (von 45% auf 43%) ist dem aktuell starken Lizenzgeschäft geschuldet. Effekte aus der Schätzungsanhebung werden durch Peer-Effekte egalisiert, sodass wir unser Kursziel unverändert belassen. Durch den jüngsten Kursanstieg ist die Aktie bei einem EV/EBIT von 16,4 jedoch kein Schnäppchen mehr.

- Die wiederkehrenden Outsourcing-Umsätze stellen mit 43% weiterhin den größten Umsatzblock. Im zurückliegenden Halbjahr wuchsen aber Consulting (+15%; Umsatzanteil: 41%) und das Softwarelizenz-Geschäft (+22%; Umsatzanteil: 14%) schneller. Hintergrund ist, dass Neu- und auch Bestandskunden zunehmend SAP HANA anstelle relationaler Datenbanken einsetzen. Dies treibt – neben den Lizenzumsätzen - auch das Beratungsgeschäft. Durch die Übernahme der heutigen Grandconsult GmbH (Technologieberatung) zum 1.4.2015 ist in den Zuwächsen im Beratungsgeschäft auch ein anorganischer Effekt enthalten.
- Ausblick 2015/16e:** Die Gesellschaft belässt den Ausblick vom 2.11.2015 unverändert und erwartet den 2015/16er Umsatz bei € 255 - € 265 Mio. bei einem EBIT zwischen € 17,5 und € 19,5 Mio. Vor dem Hintergrund des starken Umsatzwachstums in H1 (+13%) haben wir unsere Umsatzschätzungen leicht angehoben, die EBIT-Schätzung (15/16e) bedingt durch höhere Materialkosten jedoch leicht reduziert. Unsere Wachstumsannahme (+9% in 2015/16e) impliziert weiterhin eine nachlassende Dynamik im zweiten Geschäftshalbjahr. Eine konjunkturelle Abschwächung stellt zwar das größte Risiko für die Entwicklung der Projektumsätze dar, ist gegenwärtig bei den Kunden der All for One Steeb aber nicht in Sicht.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2013/14	217,2	20,5	13,5	10,8	7,5	1,52	0,70	6,2%	3,5%
2014/15	241,6	27,5	19,3	16,1	11,4	2,30	0,80	8,0%	4,7%
2015/16e	263,3	27,9	19,1	17,1	11,9	2,39	0,91	7,3%	4,5%
2016/17e	279,1	30,6	21,4	20,2	14,4	2,88	1,11	7,7%	5,1%
2017/18e	293,1	33,2	23,7	22,9	15,8	3,18	1,22	8,1%	5,4%

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A10S GY/A10S.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
Q3 2015/16	09.08.2016
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	15/16e	16/17e	17/18e
EV/Umsatz	1,19	1,12	1,07
EV/EBITDA	11,2	10,2	9,4
EV/EBIT	16,4	14,6	13,2
P/E bereinigt	28,0	23,3	21,1
Preis/Buchwert	5,4	4,7	4,1
Preis/FCF	19,2	34,6	21,6
ROE (in %)	20,6	21,6	20,7
Dividendenrendite (in %)	1,4	1,7	1,8

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.) 4,982

Marktkap. / EV (in € Mio.) 334 / 312

Free float (in %) 24

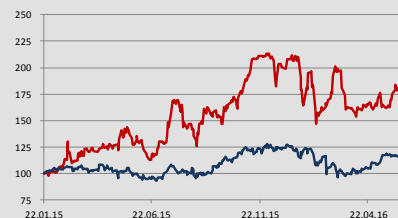
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€) 103

12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss) 75,68/30,50

Kurs 08.06.2016 (in €; XETRA-Schluss) 67,00

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	7%	-10%	49%
relativ (in %)	-1%	-7%	18%

Vergleichsindex DAX-Subsector IT-Services



All for One Steeb AG (XETRA) rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector IT/Services (blau/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.

Flaschenhals: SAP-Berater mit Mittelstandsfokus

Die Beraterkapazitäten bleiben weiterhin ein Wachstumshemmnis. In Projekten mit externen Spezialisten zu arbeiten ist aktuell notwendig, treibt aber die Materialkosten und senkt damit die erzielbaren Margen. Im Fokus für All for One Steeb stehen SAP-Berater mit Mittelstandsfokus. Scheinbar einfache Lösungen – HP (Deutschland) möchte eine Einheit mit 350 SAP-Beratern samt (Groß-) Kunden abgeben – funktionieren für All for One Steeb nicht: Einerseits fehlt diesen Beratern der Bezug zum Mittelstand und andererseits passen die Großkunden nicht zu den auf den Mittelstand ausgerichteten Strukturen der All for One Steeb.

Normaler Preistrend im Outsourcing-Geschäft

Getrieben von der technologischen Entwicklung ist es im Outsourcing-Geschäft ist es normal, dass im Zeitverlauf (Betriebs-)Kosteneinsparungen durch den Einsatz günstigerer und leistungsfähigerer Hardware entstehen. Werden die mehrjährigen Kundenverträge verlängert, so werden diese Vorteile i.d.R. an den Kunden weitergegeben. Diese Entwicklung hat sich gegenüber den Vorjahren nicht verändert. Der (im Vergleich zu den anderen Umsatzarten) „nur“ 6%ige Umsatzanstieg im Outsourcing Geschäft ist also nicht besonderen Preisnachlässen geschuldet. Dementsprechend sollte auch die Margensituation in dem Bereich stabil sein.

All for One Steeb AG

9. Juni 2016

Tabellenanhang - 3/7 -

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Umsatz	217,227	241,592	263,335	279,135	293,092
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	1,513	2,868	3,126	3,314	3,479
Gesamtleistung	218,740	244,460	266,461	282,449	296,572
Herstellungskosten	-79,643	-85,019	-95,603	-99,758	-103,700
Bruttoergebnis	139,097	159,441	170,858	182,691	192,872
Personalaufwand	-88,577	-99,532	-108,040	-114,772	-120,496
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-30,064	-32,391	-34,951	-37,298	-39,163
EBITDA	20,456	27,518	27,867	30,621	33,213
Abschreibungen	-6,992	-8,262	-8,776	-9,211	-9,546
EBIT	13,464	19,256	19,092	21,410	23,667
Finanzergebnis	-2,661	-3,136	-1,952	-1,231	-0,774
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	10,803	16,120	17,140	20,179	22,893
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-3,259	-4,660	-5,255	-5,783	-7,018
Anteile Fremder	-0,036	-0,024	0,026	-0,044	-0,044
Nettoergebnis	7,508	11,436	11,911	14,352	15,830
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	7,508	11,436	11,911	14,352	15,830
Gewichtete Anzahl Aktien	4,954	4,982	4,982	4,982	4,982
EPS	1,52	2,30	2,39	2,88	3,18
EPS bereinigt	1,52	2,30	2,39	2,88	3,18
DPS	0,70	0,80	0,91	1,11	1,22

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	15,793	21,027	18,903	22,379	24,362
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-6,701	-6,796	-4,294	-15,066	-11,094
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-7,881	-6,776	-20,686	-8,226	-19,626
Veränderung der Zahlungsmittel	1,711	7,667	-6,077	-0,913	-6,358
Flüssige Mittel am Ende der Periode	33,347	41,041	34,964	34,051	27,693

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

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

Bilanzen (in Mio. €)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Anlagevermögen	83,260	83,641	79,160	79,015	80,564
Immaterielle Vermögensgegenstände	66,731	65,684	62,884	60,984	58,984
Sachanlagen	8,615	9,876	8,195	9,950	13,499
Finanzanlagen	7,914	8,081	8,081	8,081	8,081
Umlaufvermögen	67,005	78,532	75,829	77,368	73,176
Vorräte	0,686	1,229	1,340	1,420	1,491
Forderungen aus LuL	32,972	36,262	39,526	41,897	43,992
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	33,347	41,041	34,964	34,051	27,693
Sonstiges Aktiva	4,400	5,804	5,804	2,804	5,804
Summe Aktiva	154,665	167,977	160,793	159,187	159,543
Eigenkapital	46,828	53,805	61,705	71,574	81,923
Rücklagen	46,688	53,716	61,642	71,467	81,772
Anteile Dritter	0,140	0,089	0,063	0,107	0,151
Rückstellungen	5,508	4,859	5,013	5,475	5,644
Verbindlichkeiten	50,400	53,776	38,538	39,601	28,440
Zinstragende Verbindlichkeiten	38,623	37,528	20,828	20,828	8,728
Verbindlichkeiten aus LuL	9,276	10,948	11,933	12,649	13,282
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,501	5,300	5,777	6,124	6,430
Sonstige Passiva	51,929	55,537	55,537	42,537	43,537
Summe Passiva	154,665	167,977	160,793	159,187	159,543

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

All for One Steeb AG

9. Juni 2016

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,63	0,83	1,19	1,12	1,07
EV/EBITDA	6,70	7,32	11,21	10,20	9,41
EV/EBIT	10,18	10,46	16,37	14,59	13,20
P/E berichtet	17,24	17,64	28,02	23,26	21,09
P/E bereinigt	17,24	17,64	28,02	23,26	21,09
PCPS	7,47	8,87	16,02	14,07	13,07
Preis/Buchwert	2,77	3,76	5,42	4,67	4,08
Rentabilitätskennzahlen					
Bruttomarge	64,0%	66,0%	64,9%	65,4%	65,8%
EBITDA-Marge	9,4%	11,4%	10,6%	11,0%	11,3%
EBIT-Marge	6,2%	8,0%	7,3%	7,7%	8,1%
Vorsteueremarge	5,0%	6,7%	6,5%	7,2%	7,8%
Nettomarge	3,5%	4,7%	4,5%	5,1%	5,4%
ROE	16,4%	22,8%	20,6%	21,6%	20,7%
ROCE	14,7%	18,9%	17,7%	19,2%	20,2%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	201,7	218,6	223,2	222,4	220,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	7,0	10,3	10,1	11,4	11,9
Anzahl Mitarbeiter	1077	1105	1180	1255	1330
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	30,3%	32,0%	38,4%	45,0%	51,3%
Gearing	230,3%	212,2%	160,6%	122,4%	94,7%
Dividendenrendite (Stammaktien)	2,7%	2,0%	1,4%	1,7%	1,8%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	3,50	4,56	4,18	4,76	5,13
Operativer Cash Flow pro Aktie	3,19	4,22	3,79	4,49	4,89
Free-Cash-Flow pro Aktie	2,89	3,42	3,48	1,94	3,10
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,2%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%
Capex/Umsatz	1,4%	2,4%	1,3%	5,0%	3,4%
Working Capital/Umsatz	10,1%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Steuerquote	30%	29%	31%	29%	31%

Quelle: 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 (biw AG), Willich.

Verfasser des vorliegenden Kurzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst

Die biw 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 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	26.05.2015	Halten	€ 51,65
Daniel Großjohann	12.08.2015	Halten	€ 51,85
Daniel Großjohann	25.01.2016	Halten	€ 65,00
Daniel Großjohann	17.02.2016	Kaufen	€ 62,00

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 gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten zwei inhaltliche Änderungen.

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

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (BankM) 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.

HALTEN: 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:

09.06.2016

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

Schlusskurse vom 08.06.2016

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 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.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

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

All for One Steeb AG

9. Juni 2016

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 7/7 -

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der biw AG, 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 weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie 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 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 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. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der biw AG und BankM mit 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 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 des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind 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 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 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 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 ein Angebot oder noch 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 vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM 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 verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM 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 ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtet werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM 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 zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

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.

© 2016 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!