

# All for One Steeb AG

23. Februar 2017



## Kurzanalyse

### Analyst:

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

### Bewertungsergebnis

# HALTEN

(vormals: Kaufen)

### Fairer Wert

# € 69,00

(vormals: € 68,00)

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

## Geschäftsjahresauftakt mit zweistelliger Wachstumsrate

All for One Steeb hat – getrieben von starkem Lizenzgeschäft (+28%) – in Q1 16/17 den Konzernumsatz um 12% steigern können. Auch der strategisch wichtige Bereich Outsourcing & Cloud Services zeigte zweistelliges Wachstum (+10%). Bezogen auf EBIT und EPS gelangen gegenüber dem Vorjahr Verbesserungen um 10% bzw. 21%. Die EBIT-Marge sank leicht von 8,1% auf 8,0%. Nach dem starken Auftaktquartal heben wir unsere umsatzseitige Wachstumserwartung für das Gesamtjahr von 7% auf 8,5% an. Die EBIT-Marge 16/17e sehen wir weiterhin leicht unter Vorjahresniveau. Sowohl gemäß Peer- als auch DCF-Bewertung ergibt sich ein positives Kurspotenzial für die Aktie. Dieses liegt nach dem jüngsten Kursanstieg leicht unter 15%, unsere Empfehlung ändert sich daher (trotz leicht angehobener Schätzungen) von „Kaufen“ auf „Halten“.

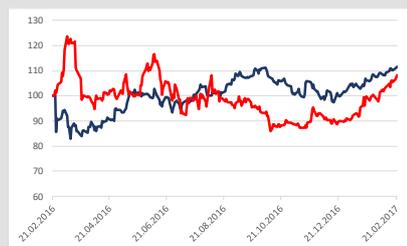
- Das Umsatzwachstum wurde von allen drei wesentlichen Umsatzarten getragen. „Softwarelizenzen“ (+28%) legten dank eines sehr starken Dezembers noch deutlicher zu als „Outsourcing & Cloud Services“ (+10%) und „Consulting“-Umsätze (+9%). Neben SAP S4/HANA auf Basis der In-memory-Datenbank SAP HANA - das als Thema zunehmend im Mittelstand ankommt und auch in den kommenden Jahren beherrschendes Thema sein wird - spielten auch Nachlizenzierungen eine Rolle bei den Lizenzumsätzen. Bedingt durch die zeitliche Struktur der Lizenzumsätze (starker Dezember 2016) stiegen Forderungen- sowie Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung zum Stichtag merklich an.
- Ausblick 2016/17e:** Das Unternehmen hat den Ausblick unverändert belassen. Der Umsatz im laufenden Geschäftsjahr 2016/17 (Beginn 01.10.2016) soll in einer Bandbreite von € 280 Mio. bis € 290 Mio. liegen. Für das EBIT erwartet das Unternehmen eine Bandbreite von € 18,5 Mio. bis € 20,5 Mio. Mit unseren nun angehobenen Schätzungen liegen wir nahe dem oberen Ende der vom Unternehmen erwarteten Bandbreiten.
- Als größtes Risiko benennt die Gesellschaft eine mögliche konjunkturelle Eintrübung. In unserem Forecast sind wir aus Gründen der Vorsicht von einer etwas nachlassenden Dynamik ausgegangen. Der Softwaremarkt in Deutschland befindet sich in einer dynamischen Wachstumsphase. Das SAP-Mittelstandsgeschäft ist aber derzeit nicht nur konjunkturell, sondern auch von strategischen Faktoren („digitaler Kern“) getrieben.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2014/15	241,6	27,5	19,3	16,1	11,4	2,30	0,80	8,0%	4,7%
2015/16	266,3	27,4	18,8	17,4	12,3	2,46	1,10	7,1%	4,6%
2016/17e	288,9	28,9	19,8	18,5	12,9	2,58	1,07	6,9%	4,5%
2017/18e	306,2	31,1	21,6	20,7	14,4	2,89	1,11	7,0%	4,7%
2018/19e	324,6	33,7	24,0	23,5	16,4	3,28	1,26	7,4%	5,0%

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

Branche	IT-Dienstleistungen		
WKN	51000		
ISIN	DE000510001		
Bloomberg/Reuters	A10SGY/A10S.DE		
Rechnungslegung	IFRS		
Geschäftsjahr	30.09		
Q2 2016/17	11052017		
Marktsegment	Regulierter Markt		
Transparenzlevel	Prime Standard		
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>16/17e</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>
EV/Umsatz	0,96	0,90	0,85
EV/EBITDA	9,6	8,9	8,2
EV/EBIT	14,0	12,8	11,5
P/E bereinigt	24,1	21,6	19,0
Preis/Buchwert	4,6	4,0	3,5
Preis/FCF	20,0	17,2	16,2
ROE (in %)	20,2	20,0	20,0
Dividendenrendite (in %)	1,7	1,8	2,0
<b>Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)</b>	4,982		
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	304 / 277		
<b>Free float (in %)</b>	24		
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	78		
<b>12M hoch / tief (in €XETRA-Schluss)</b>	71,49/49,10		
<b>Kurs 21.02.2017 (in €XETRA-Schluss)</b>	62,30		
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
absolut (in %)	9%	19%	10%
relativ (in %)	3%	4%	-2%
<b>Vergleichsindex</b>	DAX-Subsector IT-Services		



All for One Steeb AG (XETRA) rot(hell) im Vergleich mit DAX-Subsector 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, Frankfurt.

## **Digitalisierung braucht einen „Kern“**

„Digitalisierung“ gilt seit langem zu Recht als Schlüsselthema, wenn es um Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit geht. Investiert wird vor allem in Softwarelösungen. In den Erwartungen der BITKOM (Stand 10/16) wird der Softwarebereich in Deutschland 2016 dementsprechend mit einem Zuwachs um 6,2% deutlich dynamischer eingeschätzt als IT-Services (+2,7%) und IT-Hardware (+2,8%). Zunehmend setzt sich auch im Mittelstand die Erkenntnis durch, dass ein definierter „digitaler Kern“ nötig ist, um den sich digitale Dienste gruppieren müssen (auch die, die dann ggf. nur von bestimmten Abteilungen genutzt werden). Andernfalls würden „Wildwuchs“ und ineffiziente Datenhaltung drohen. SAP S4/HANA (auf Basis von SAP HANA) ist als ERP-System ein naheliegender digitaler Kern für Unternehmen. SAP hat frühzeitig begonnen, sich mittels Akquisitionen, wie u.a. Concur, hybris und Fieldglass, auch bei (spezifischen) digitalen Geschäftsprozessen/Anwendungen zu positionieren. Die SAP-Mittelstandspartner können somit Lösungen aus einer Hand anbieten, die deutlich über das ursprüngliche ERP-Thema hinausgehen. Die (strukturierte) Digitalisierung des Mittelstandes wird für die SAP-Partner auf Jahre hinaus der zentrale Wachstumstreiber bleiben.

## Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
<b>Umsatz</b>	<b>241,592</b>	<b>266,278</b>	<b>288,912</b>	<b>306,246</b>	<b>324,621</b>
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	2,868	2,674	2,901	3,075	3,260
Gesamtleistung	244,460	268,952	291,813	309,322	327,881
Herstellungskosten	-85,019	-96,505	-101,454	-106,342	-108,796
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>159,441</b>	<b>172,447</b>	<b>190,359</b>	<b>202,980</b>	<b>219,085</b>
Personalaufwand	-99,532	-109,968	-121,880	-130,011	-141,071
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-32,391	-35,076	-39,589	-41,885	-44,319
<b>EBITDA</b>	<b>27,518</b>	<b>27,403</b>	<b>28,891</b>	<b>31,084</b>	<b>33,695</b>
Abschreibungen	-8,262	-8,555	-9,100	-9,494	-9,674
<b>EBIT</b>	<b>19,256</b>	<b>18,848</b>	<b>19,791</b>	<b>21,590</b>	<b>24,022</b>
Finanzergebnis	-3,136	-1,417	-1,259	-0,866	-0,493
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	16,120	17,431	18,532	20,725	23,528
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-4,660	-5,140	-5,559	-6,217	-7,058
Anteile Fremder	-0,024	-0,040	-0,110	-0,110	-0,110
<b>Nettoergebnis</b>	<b>11,436</b>	<b>12,251</b>	<b>12,863</b>	<b>14,398</b>	<b>16,360</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	11,436	12,251	12,863	14,398	16,360
Gewichtete Anzahl Aktien	4,982	4,982	4,982	4,982	4,982
<b>EPS</b>	<b>2,30</b>	<b>2,46</b>	<b>2,58</b>	<b>2,89</b>	<b>3,28</b>
<b>EPS bereinigt</b>	<b>2,30</b>	<b>2,46</b>	<b>2,58</b>	<b>2,89</b>	<b>3,28</b>
<b>DPS</b>	<b>0,80</b>	<b>1,10</b>	<b>1,07</b>	<b>1,11</b>	<b>1,26</b>

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	21,027	16,900	19,790	21,393	23,060
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-6,796	-2,864	-6,653	-6,053	-7,116
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-6,776	-22,651	-15,080	-17,906	-6,843
Veränderung der Zahlungsmittel	7,667	-8,611	-1,944	-2,565	9,101
Flüssige Mittel am Ende der Periode	41,041	35,646	33,702	31,137	40,238

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

Bilanzen (in Mio. €)	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>83,641</b>	<b>75,747</b>	<b>73,300</b>	<b>69,859</b>	<b>67,301</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	65,684	61,116	58,119	54,094	51,278
Sachanlagen	9,876	9,347	9,897	10,480	10,739
Finanzanlagen	8,081	5,284	5,284	5,284	5,284
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>78,532</b>	<b>73,432</b>	<b>77,376</b>	<b>77,634</b>	<b>89,951</b>
Vorräte	1,229	0,694	0,765	0,846	0,941
Forderungen aus LuL	36,262	37,092	42,908	45,650	48,771
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	41,041	35,646	33,702	31,137	40,238
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>5,804</b>	<b>6,610</b>	<b>6,610</b>	<b>6,610</b>	<b>6,610</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>167,977</b>	<b>155,789</b>	<b>157,286</b>	<b>154,102</b>	<b>163,861</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>53,805</b>	<b>60,392</b>	<b>67,885</b>	<b>77,086</b>	<b>88,014</b>
Rücklagen	53,716	60,277	67,660	76,751	87,569
Anteile Dritter	0,089	0,115	0,225	0,335	0,445
<b>Rückstellungen</b>	<b>4,859</b>	<b>5,583</b>	<b>5,793</b>	<b>6,012</b>	<b>6,243</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>53,776</b>	<b>35,983</b>	<b>32,778</b>	<b>25,249</b>	<b>24,623</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	37,528	22,424	19,824	11,224	9,924
Verbindlichkeiten aus LuL	10,948	12,318	11,585	12,512	13,015
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	5,300	1,241	1,369	1,514	1,683
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>55,537</b>	<b>53,831</b>	<b>50,831</b>	<b>45,754</b>	<b>44,982</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>167,977</b>	<b>155,789</b>	<b>157,286</b>	<b>154,102</b>	<b>163,861</b>

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

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

# All for One Steeb AG

23. Februar 2017

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,83	1,11	0,96	0,90	0,85
EV/EBITDA	7,32	10,77	9,58	8,90	8,21
EV/EBIT	10,46	15,65	13,98	12,82	11,52
P/E berichtet	17,64	24,81	24,13	21,56	18,97
P/E bereinigt	17,64	24,81	24,13	21,56	18,97
PCPS	8,87	11,37	14,00	12,87	11,82
Preis/Buchwert	3,76	5,04	4,59	4,04	3,54
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
Bruttomarge	66,0%	64,8%	65,9%	66,3%	67,5%
EBITDA-Marge	11,4%	10,3%	10,0%	10,2%	10,4%
EBIT-Marge	8,0%	7,1%	6,9%	7,0%	7,4%
Vorsteuer marge	6,7%	6,5%	6,4%	6,8%	7,2%
Nettomarge	4,7%	4,6%	4,5%	4,7%	5,0%
ROE	22,8%	21,5%	20,2%	20,0%	20,0%
ROCE	18,9%	17,6%	19,4%	20,4%	19,7%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	234,6	210,9	216,0	216,8	218,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	11,1	9,7	9,6	10,2	11,0
Anzahl Mitarbeiter	1030	1263	1338	1413	1488
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	32,0%	38,8%	43,2%	50,0%	53,7%
Gearing	212,2%	158,0%	131,7%	99,9%	86,2%
Dividendenrendite (Stammaktien)	2,0%	1,8%	1,7%	1,8%	2,0%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	4,56	5,36	4,45	4,84	5,27
Operativer Cash Flow pro Aktie	4,22	3,39	3,97	4,29	4,63
Free-Cash-Flow pro Aktie	3,42	4,60	3,12	3,62	3,84
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	3,4%	3,2%	2,1%	2,1%	3,0%
Capex/Umsatz	2,4%	1,4%	2,3%	2,0%	2,2%
Working Capital/Umsatz	8,8%	9,1%	9,2%	9,6%	10,1%
Steuerquote	29%	29%	30%	30%	30%

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), Frankfurt.**

Verfasser der 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	09.06.2016	Halten	€ 62,00
Daniel Großjohann	17.08.2016	Kaufen	€ 65,00
Daniel Großjohann	02.12.2016	Kaufen	€ 65,50
Daniel Großjohann	20.01.2017	Kaufen	€ 68,00

### 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 keine inhaltlichen 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:

23.02.2017

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

Schlusskurse vom 21.02.2017

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

23. Februar 2017

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 § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 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](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.**

© 2017 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Roffeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

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