

# All for One Steeb AG

14. August 2017



## Kurzanalyse

### Analyst:

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

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: Kaufen)

### Fairer Wert

# € 77,50

(vormals: € 77,38)

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

## Deutliche Zuwächse in allen Umsatzarten

Die Neunmonatszahlen (Umsatz +12%; EPS +6%) zeigen, dass All for One Steeb weiter auf Kurs ist: Neben der Digitalisierung im Mittelstand sorgt auch die Umstellung auf SAP S/4HANA für eine gute Auftragslage. Dass trotz sehr guter Beraterauslastung die Margen leicht zurückgingen, lag vor allem an den anhaltenden strategischen Investitionen. Zudem werden in Kundenprojekten verstärkt auch externe Berater (aus dem Beratungspartnernetzwerk) eingesetzt. Dies belastet aktuell die Materialkostenquote. Unsere Schätzungen belassen wir unverändert, bedingt durch Peer-Gruppen-Effekte steigt das Kursziel leicht. Bei einem EV/Umsatz-Verhältnis von unter 1 für 2017/18e ist All for One Steeb günstig – gerade vor dem Hintergrund, dass die Margenniveaus nach Abschluss der Zukunftsinvestitionen anziehen werden.

- Das **Umsatzwachstum** (9 Monate) wurde erneut von allen drei wesentlichen Umsatzarten getragen, wobei die „Softwarelizenzen“ (+20%) deutlicher zulegte als „Outsourcing & Cloud Services“ (+11%) und „Consulting“-Umsätze (+9%). Eine Betrachtung des Umsatzmixes der letzten drei Quartale zeigt, dass Consulting sowie Outsourcing & Cloud Services jeweils stabil hohe Wachstumsraten um 10% zeigten, während die Umsätze mit Softwarelizenzen durchaus volatil waren.
- Die Auslastung der Consultants bei All for One Steeb ist gegenwärtig hoch, auch weil SAP S/4HANA (Aufbau Geschäftsprozessbibliothek) intern Berater bindet. Um die vielen akquirierten Kundenprojekte besser abarbeiten zu können, greift All for One Steeb daher stärker auf ihr **Partnernetzwerk** zurück. Wir gehen daher davon aus, dass All for One Steeb eine Projektpipeline aufgebaut hat, die eine **gute Planbarkeit des Wachstums** bei den Consultingenerlösen der kommenden Quartale ermöglicht. Darüber hinaus dürften Digitalisierung und SAP S/4HANA ohnehin für eine hohe Auslastung in den kommenden Jahren sorgen.
- Ausblick 2016/17e:** Das Unternehmen hat den im Mai 2017 konkretisierten Ausblick unverändert belassen. Der Umsatz im laufenden Geschäftsjahr 2016/17 (Beginn 01.10.2016) soll in einer Bandbreite von € 290 Mio. bis € 300 Mio. liegen. Für das EBIT erwartet das Unternehmen eine Bandbreite von € 19,0 Mio. bis € 20,5 Mio.

## Ergebniskennzahlen

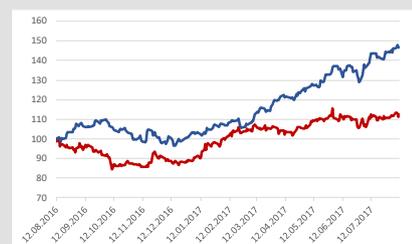
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2014/15	241,6	27,5	19,3	16,1	11,4	2,30	0,80	8,0%	4,7%
2015/16	266,3	27,4	18,8	17,4	12,3	2,46	1,10	7,1%	4,6%
2016/17e	295,0	29,2	19,9	19,2	13,3	2,67	1,14	6,7%	4,5%
2017/18e	324,5	32,1	22,1	21,3	14,8	2,97	1,15	6,8%	4,6%
2018/19e	357,0	36,4	25,8	25,1	17,5	3,50	1,38	7,2%	4,9%

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

<b>Branche</b>	IT-Dienstleistungen
<b>WKN</b>	511000
<b>ISIN</b>	DE0005110001
<b>Bloomberg/Reuters</b>	A1OS GY/A1OS.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	30.09
<b>GJ 2016/17</b>	13.12.2017
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	Prime Standard

Finanzkennzahlen	16/17e	17/18e	18/19e
EV/Umsatz	1,00	0,91	0,83
EV/EBITDA	10,1	9,2	8,1
EV/EBIT	14,8	13,4	11,4
P/E bereinigt	24,7	22,2	18,8
Preis/Buchwert	4,8	4,3	3,7
Preis/FCF	29,7	19,7	17,9
ROE (in %)	20,8	20,5	21,0
Dividendenrendite (in %)	1,7	1,7	2,1

<b>Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)</b>	4,982
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	329 / 295
<b>Free float (in %)</b>	27
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	97
<b>12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)</b>	67,98/49,10
<b>Kurs 11.08.2017 (in €; XETRA-Schluss)</b>	66,00
<b>Performance</b>	<b>1M</b> <b>6M</b> <b>12M</b>
absolut (in %)	0% 11% 11%
relativ (in %)	0% -18% -24%
<b>Vergleichsindex</b>	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 FinTech Group Bank 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 FinTech Group Bank AG, Frankfurt.

## Zukunftsinvestitionen und Margenentwicklung

Die gegenwärtig getätigten Investitionen in SAP S4/HANA, Rechenzentren (Cloud-Infrastruktur) und die Stärkung der Fachbereichsstrategie wirken sich mittel- und langfristig positiv auf die operativen Margen aus – belasten diese aber kurzfristig. Der temporäre Margenrückgang ist also kein Zeichen von zunehmendem Preisdruck. Die übergeordneten Trends (Ausbau wiederkehrender Umsätze, Digitalisierung, SAP S/4HANA-Umstellung) sind intakt. Wir gehen davon aus, dass sich die gegenwärtigen **Zukunftsinvestitionen** mittelfristig mehr als auszahlen werden und verdeutlichen dies nachfolgend am Beispiel der Geschäftsprozessbibliothek: Die Entwicklung einer eigenen **Geschäftsprozessbibliothek für SAP S/4HANA**, bindet gegenwärtig Berater der All for One Steeb. Bei der gegenwärtigen Auftragslage werden daher mehr externe Berater (aus dem Netzwerk) in den Kundenprojekten eingesetzt – was die Margen belastet. Dieser Effekt sollte sich mittel- bis langfristig wieder umkehren: Die fertiggestellte Geschäftsprozessbibliothek wird dafür sorgen, dass neue digitale Geschäftsabläufe sehr einfach und schnell aktiviert werden und selbst umfangreiche Projekte durch eigene Berater bearbeitet werden können. Infolgedessen wird die Gewinndynamik die Zuwächse beim Umsatz dann wieder übersteigen.

## 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>295,036</b>	<b>324,540</b>	<b>356,994</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	2,963	3,259	3,585
Gesamtleistung	244,460	268,952	297,999	327,799	360,579
Herstellungskosten	-85,019	-96,505	-103,669	-112,920	-120,090
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>159,441</b>	<b>172,447</b>	<b>194,330</b>	<b>214,879</b>	<b>240,488</b>
Personalaufwand	-99,532	-109,968	-124,719	-138,385	-155,328
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-32,391	-35,076	-40,403	-44,364	-48,722
<b>EBITDA</b>	<b>27,518</b>	<b>27,403</b>	<b>29,209</b>	<b>32,129</b>	<b>36,438</b>
Abschreibungen	-8,262	-8,555	-9,294	-10,060	-10,638
<b>EBIT</b>	<b>19,256</b>	<b>18,848</b>	<b>19,915</b>	<b>22,069</b>	<b>25,800</b>
Finanzergebnis	-3,136	-1,417	-0,761	-0,745	-0,707
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	16,120	17,431	19,154	21,324	25,093
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-4,660	-5,140	-5,746	-6,397	-7,527
Anteile Fremder	-0,024	-0,040	-0,110	-0,110	-0,110
<b>Nettoergebnis</b>	<b>11,436</b>	<b>12,251</b>	<b>13,298</b>	<b>14,817</b>	<b>17,456</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	11,436	12,251	13,298	14,817	17,456
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>2,67</b>	<b>2,97</b>	<b>3,50</b>
<b>EPS bereinigt</b>	<b>2,30</b>	<b>2,46</b>	<b>2,67</b>	<b>2,97</b>	<b>3,50</b>
<b>DPS</b>	<b>0,80</b>	<b>1,10</b>	<b>1,14</b>	<b>1,15</b>	<b>1,38</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	19,853	19,680	22,107
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-6,796	-2,864	-11,741	-8,416	-9,957
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-6,776	-22,651	-15,080	-18,285	-7,005
Veränderung der Zahlungsmittel	7,667	-8,611	-6,969	-7,020	5,145
Flüssige Mittel am Ende der Periode	41,041	35,646	28,677	21,657	26,802

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>83,194</b>	<b>81,550</b>	<b>80,868</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	65,684	61,116	67,122	64,992	63,176
Sachanlagen	9,876	9,347	10,788	11,274	12,408
Finanzanlagen	8,081	5,284	5,284	5,284	5,284
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>78,532</b>	<b>73,432</b>	<b>73,234</b>	<b>70,990</b>	<b>81,740</b>
Vorräte	1,229	0,694	0,782	0,897	1,035
Forderungen aus LuL	36,262	37,092	43,775	48,436	53,902
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	41,041	35,646	28,677	21,657	26,802
<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>163,039</b>	<b>159,149</b>	<b>169,218</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>53,805</b>	<b>60,392</b>	<b>68,320</b>	<b>77,562</b>	<b>89,423</b>
Rücklagen	53,716	60,277	68,095	77,227	88,978
Anteile Dritter	0,089	0,115	0,225	0,335	0,445
<b>Rückstellungen</b>	<b>4,859</b>	<b>5,583</b>	<b>10,793</b>	<b>9,512</b>	<b>8,243</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>53,776</b>	<b>35,983</b>	<b>33,095</b>	<b>26,154</b>	<b>26,255</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	37,528	22,424	19,824	11,224	9,924
Verbindlichkeiten aus LuL	10,948	12,318	11,873	13,326	14,480
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	5,300	1,241	1,398	1,604	1,851
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>55,537</b>	<b>53,831</b>	<b>50,831</b>	<b>45,921</b>	<b>45,298</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>167,977</b>	<b>155,789</b>	<b>163,039</b>	<b>159,149</b>	<b>169,218</b>

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

# All for One Steeb AG

14. August 2017

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,83	1,11	1,00	0,91	0,83
EV/EBITDA	7,32	10,77	10,10	9,18	8,10
EV/EBIT	10,46	15,65	14,82	13,37	11,44
P/E berichtet	17,64	24,81	24,73	22,19	18,84
P/E bereinigt	17,64	24,81	24,73	22,19	18,84
PCPS	8,87	11,37	14,42	13,10	11,61
Preis/Buchwert	3,76	5,04	4,83	4,26	3,70
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
Bruttomarge	66,0%	64,8%	65,9%	66,2%	67,4%
EBITDA-Marge	11,4%	10,3%	9,9%	9,9%	10,2%
EBIT-Marge	8,0%	7,1%	6,7%	6,8%	7,2%
Vorsteuermarge	6,7%	6,5%	6,5%	6,6%	7,0%
Nettomarge	4,7%	4,6%	4,5%	4,6%	4,9%
ROE	22,8%	21,5%	20,8%	20,5%	21,0%
ROCE	18,9%	17,6%	18,7%	18,9%	20,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	234,6	210,9	220,5	229,7	240,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	11,1	9,7	9,9	10,5	11,7
Anzahl Mitarbeiter	1030	1263	1338	1413	1488
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	32,0%	38,8%	41,9%	48,7%	52,8%
Gearing	212,2%	158,0%	138,6%	105,2%	89,2%
Dividendenrendite (Stammaktien)	2,0%	1,8%	1,7%	1,7%	2,1%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	4,56	5,36	4,58	5,04	5,69
Operativer Cash Flow pro Aktie	4,22	3,39	3,98	3,95	4,44
Free-Cash-Flow pro Aktie	3,42	4,60	2,22	3,35	3,69
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	3,4%	3,2%	2,1%	2,1%	2,1%
Capex/Umsatz	2,4%	1,4%	4,0%	2,6%	2,8%
Working Capital/Umsatz	8,8%	9,1%	9,2%	9,6%	10,1%
Steuerquote	29%	29%	30%	30%	30%

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

## 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: FinTech Group Bank AG (FTG Bank), Frankfurt.**

**Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst**

Die FTG Bank 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	17.08.2016	Kaufen	€ 65,00
Daniel Großjohann	02.12.2016	Kaufen	€ 65,50
Daniel Großjohann	23.01.2017	Kaufen	€ 68,00
Daniel Großjohann	23.02.2017	Halten	€ 69,00
Daniel Großjohann	24.05.2017	Kaufen	€ 77,38

### 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.), Wirtschaftspressen (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 inhaltliche Änderungen.

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

Die BankM – Repräsentanz der FinTech Group Bank 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:

14.08.2017

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

Schlusskurse vom 11.08.2017

#### 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.**

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der FTG Bank, 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 FTG Bank 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 FTG Bank 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 berichtigt 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 FinTech Group Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

FinTech Group Bank AG, Rottfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.