

# All for One Midmarket AG

10. Januar 2011



## Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic  
+49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41  
daniel.grossjohann@bankm.de, michael.vara@bankm.de  
dragan.lukjanovic@bankm.de

Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

**€ 10,30**

(vormals € 9,75)

## Sukzessiver Margenausbaue geht weiter

Die Zahlen haben unterstrichen, dass sich All for One auf einem stabilen Wachstumspfad befindet und über den strategischen Ausbau des Outsourcing Services-Geschäftes die Margen nachhaltig stärken kann. Die Ankündigung einer Dividende für das Geschäftsjahr 2010 hat zwar einen deutlichen Kurssprung bewirkt, das neue Kursniveau spiegelt das Potenzial der Aktie jedoch noch nicht vollumfänglich wieder. Vor dem Hintergrund eines EV/Sales von 0,25 für das laufende Geschäftsjahr und angesichts der Vergleichsunternehmen, denen vom Markt teilweise deutlich höhere Multiples zugebilligt werden, empfehlen wir die All for One-Aktie weiterhin zum Kauf. Das Kursziel erhöht sich, auch bedingt durch den Einzug eigener Aktien, auf € 10,30 pro Aktie.

- Mit einem Umsatz von € 78,8 Mio. (+6%), einem EBIT von € 2,5 Mio. (Vorjahr: € - 0,3) hat All for One nicht nur das eigene Wachstum fortgesetzt, sondern auch einen überproportionalen Ergebnisanstieg gezeigt. Die Entwicklung ist im Wesentlichen auf zwei Gründe zurückzuführen: Erstens auf die sich erholende Konjunktur, insbesondere in den Kernbranchen der All for One (Maschinenbau und Automobilindustrie) und zweitens auf den verbesserten Produktmix mit wachsendem Outsourcing Services-Anteil (40% in 2009/10) sowie höheren Lizenzumsätzen. In der konjunkturellen Erholungsphase haben zunächst der Maschinenbau und dann die Automobilindustrie Bereitschaft gezeigt, in IT zu investieren. Das positive Investitionsklima dürfte sich 2010/11 fortsetzen; der bisherige Quartalsverlauf bestätigt diese Einschätzung.
- Das strategische Wachstumsfeld, die margenstarken Outsourcing Services, dürften auch 2010/11 wieder zweistellig wachsen (2009/10: +16%). Der Anteil am Gesamtumsatz von derzeit 40% wird sich hierdurch weiter erhöhen. Ein Umsatzanteil von 60% und mehr würde unseren Schätzungen nach die Konzern-EBIT-Marge sogar in den zweistelligen Bereich führen. Das Beratungsgeschäft wächst 2010/11 vermutlich zwischen 2% und 4%, während All for One im Lizenzgeschäft eher stabil bleiben dürfte. 2010 war ein im Lizenzgeschäft sehr starkes Jahr mit einem Umsatz von € 11 Mio. Der größere Wettbewerber intelligence schaffte, trotz der globalen Aufstellung, auch nicht viel mehr.
- In diesem Jahr erwarten wir die EBIT-Marge um die 4%, wobei diese noch von Zukunftsinvestitionen belastet ist. Im Einzelnen plant All for One in 2011 u.a. weitere Investitionen in das SAP Business byDesign-Thema sowie den Ausbau des Vertriebsteams (mit einem Schwerpunkt bei den Outsourcing Services).

### Ergebniskennzahlen (\*Rumpfgeschäftsjahr)

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2009*	54,7	3,5	0,8	1,0	0,2	0,05	0,00	n.m.	0,5%
2010	78,8	6,0	2,5	2,8	1,9	0,38	0,15	3,2%	2,4%
2011e	82,7	6,9	3,4	3,8	2,6	0,53	0,21	4,2%	3,1%
2012e	87,7	8,3	4,6	5,1	3,5	0,72	0,29	5,3%	4,0%
2013e	93,0	8,8	4,9	5,5	3,8	0,77	0,31	5,3%	4,1%

Quelle: BankM-Research

<b>Branche</b>	IT-Dienstleistungen
<b>WKN</b>	511000
<b>ISIN</b>	DE0005110001
<b>Bloomberg/Reuters</b>	ACV GY/ACVG.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	30.09.
<b>3-Monatsbericht 2010/11</b>	15.02.
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	Prime Standard

Finanzkennzahlen	10/11e 11/12e 12/13e		
	EV/Umsatz	0,25	0,24
EV/EBITDA	3,05	2,53	2,39
EV/EBIT	6,12	4,53	4,28
P/E bereinigt	11,61	8,62	8,02
Preis/Buchwert	0,93	0,87	0,81
Preis/FCF	10,04	7,68	7,15
ROE	8,2%	10,3%	10,3%
Dividendenrendite	3,4%	4,6%	5,0%

<b>Anzahl Aktien</b> (Mio. Stück. Ø)	4,86
<b>Marktkap. / EV</b> (Mio. €)	30,1 / 21
<b>Free float</b>	21%
<b>Ø tägl. Handelsvol.</b> (3M, in €)	11.621
<b>12 Monate hoch/tief</b> (XETRA-Schluss)	€ 6,59/€ 3,45
<b>Kurs 07.01.2011</b> (XETRA-Schluss)	6,21
<b>Performance</b>	1M 6M 12M
absolut	15,5% 43,8% 73%
relativ	12% 3,7% 40%
<b>Vergleichsindex</b>	DAXsubsector IT-Services



All for One AG (XETRA) blau/dunkel im Vergleich mit DAXsubsector IT-Services (Perf.) (rot/hell);  
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.

Für 2010 wird All for One der Hauptversammlung eine Dividende von € 0,30 pro Aktie vorschlagen. Diese setzt sich zusammen aus einer Basisdividende von € 0,15 und weiteren € 0,15 Sonderdividenden. Die Basisdividende soll nachhaltig ausgeschüttet werden, Abweichungen von der anvisierten Ausschüttungsquote (30% bis 50%) will das Unternehmen lediglich vornehmen wenn sich vielversprechende Akquisitionsgelegenheiten ergeben. In unserem Modell haben wir keine Akquisitionen eingeplant und gehen von einer konstanten Ausschüttungsquote von 38% aus.

Der jüngst bekannt gegebene Einzug eigener Aktien folgt der aktionärsfreundlichen Unternehmenspolitik von All for One und steigert den Wert pro ausstehender Aktie. Zudem zeigt die Maßnahme, dass Vorstand und Aufsichtsrat die Aktie als unterbewertet einstufen. Die im Zuge der Maßnahme bekannt gegebene Stimmrechtsanteilsveränderung bei BEKO ist eine rein rechtliche. BEKO hält weiter die gleiche Anzahl von Aktien wie vor dem Aktieneinzug. Da die eigenen Aktien dem Mehrheitsaktionär vollumfänglich zuzurechnen sind, sinkt durch den Einzug der Stimmrechtanteil der BEKO.

Ausblick: Für 2010/11 erwartet All for One ein Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich. Das EBIT soll bei € 3,4 Mio. (+34%) liegen. Trotz des überproportionalen Ergebnisanstieges stufen wir den Ausblick als eher konservativ ein.

## Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2009*	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Umsatz	54,733	78,786	82,725	87,689	92,950
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugnissen	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	0,901	1,402	1,472	1,560	1,654
Gesamtleistung	55,634	80,188	84,197	89,249	94,604
Materialaufwand	-17,611	-25,827	-26,537	-27,130	-28,758
Rohergebnis	38,023	54,361	57,660	62,120	65,847
Personalaufwand	-25,021	-35,427	-37,198	-39,430	-41,796
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-9,548	-12,901	-13,546	-14,359	-15,220
EBITDA	3,454	6,033	6,916	8,330	8,830
Abschreibungen/Amortisation	-2,619	-3,497	-3,474	-3,683	-3,904
EBIT	0,835	2,536	3,441	4,648	4,926
Finanzergebnis	0,132	0,257	0,401	0,477	0,575
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,967	2,793	3,843	5,125	5,501
A.o. Ergebnis nach Steuern	3,017	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,635	-0,775	-1,143	-1,525	-1,637
Anteile Fremder	-0,085	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100
Nettoergebnis	3,264	1,918	2,600	3,500	3,765
Bereinigungen	-3,017	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,247	1,918	2,600	3,500	3,765
Gewichtete Anzahl Aktien	5,170	5,078	4,860	4,860	4,860
EPS	0,63	0,38	0,53	0,72	0,77
EPS bereinigt	0,05	0,38	0,53	0,72	0,77
DPS (Stammaktien)	0,00	0,15	0,21	0,29	0,31

(\*Rumpfgeschäftsjahr)  
Quelle: BankM-Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2009*	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	4,608	3,735	5,813	6,824	7,282
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,935	-0,773	-3,084	-3,270	-3,466
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	0,572	-4,674	-2,523	-2,032	-2,390
Veränderung der Zahlungsmittel	4,239	-1,553	0,205	1,522	1,426
Flüssige Mittel am Ende der Periode	16,854	19,923	20,128	21,650	23,076

(\*Rumpfgeschäftsjahr)  
Quelle: BankM-Research

# All for One Midmarket AG

- 4/8 - Tabellenanhang

10. Januar 2011

<b>Bilanzen (in Mio. €)</b>	<b>2009*</b>	<b>2009/10</b>	<b>2010/11e</b>	<b>2011/12e</b>	<b>2012/13e</b>
Anlagevermögen	25,213	22,561	22,171	21,758	21,319
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,935	13,776	13,823	13,927	14,091
Sachanlagen	6,343	5,247	4,810	4,293	3,690
Finanzanlagen	3,935	3,538	3,538	3,538	3,538
Umlaufvermögen	29,203	32,795	33,643	35,976	38,262
Vorräte	0,443	0,378	0,397	0,421	0,446
Forderungen aus LuL	11,906	12,494	13,119	13,906	14,740
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	16,854	19,923	20,128	21,650	23,076
Sonstiges Aktiva	10,477	3,939	3,939	3,939	3,939
Summe Aktiva	64,893	59,295	59,753	61,673	63,521
Eigenkapital	31,507	32,408	33,584	36,152	38,627
Rücklagen	30,438	31,269	32,345	34,813	37,188
Anteile Dritter	1,069	1,139	1,239	1,339	1,439
Rückstellungen	0,819	0,768	0,785	0,802	0,821
Verbindlichkeiten	18,183	12,848	12,113	11,447	10,802
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,363	7,543	6,543	5,543	4,543
Verbindlichkeiten aus LuL	7,820	5,305	5,570	5,904	6,259
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Passiva	14,384	13,271	13,271	13,271	13,271
Summe Passiva	64,893	59,295	59,753	61,673	63,521

(\*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

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

# All for One Midmarket AG

10. Januar 2011

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2009*	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,16	0,13	0,25	0,24	0,23
EV/EBITDA	2,49	1,74	3,05	2,53	2,39
EV/EBIT	10,28	4,13	6,12	4,53	4,28
P/E berichtet	4,28	11,22	11,61	8,62	8,02
P/E bereinigt	56,51	11,22	11,61	8,62	8,02
PCPS	4,19	3,56	4,96	4,19	3,93
Preis/Buchwert	0,46	0,69	0,93	0,87	0,81
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	69,5%	69,0%	69,7%	70,8%	70,8%
EBITDA-Marge	6,3%	7,7%	8,4%	9,5%	9,5%
EBIT-Marge	1,5%	3,2%	4,2%	5,3%	5,3%
Vorsteuermarge	1,8%	3,5%	4,6%	5,8%	5,9%
Nettomarge	0,5%	2,4%	3,1%	4,0%	4,1%
ROE	1,1%	6,3%	8,2%	10,3%	10,3%
ROCE	2,4%	6,7%	9,4%	12,1%	12,4%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	130,9	186,3	195,6	207,3	219,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	0,6	4,5	6,1	8,3	8,9
Anzahl Mitarbeiter	418	423	423	423	423
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	48,6%	55,2%	56,2%	58,6%	60,8%
Gearing	-19,8%	-37,1%	-39,4%	-43,5%	-46,9%
Dividendenrendite (Stammaktien)	0,0%	3,5%	3,4%	4,6%	5,0%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash-Flow pro Aktie	0,64	1,19	1,25	1,48	1,58
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,37	0,89	0,62	0,81	0,87
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	4,8%	4,4%	4,3%	4,3%	4,4%
Capex/Umsatz	2,6%	1,9%	3,7%	3,7%	3,7%
Working Capital/Umsatz	8,3%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Steuerquote	66%	28%	30%	30%	30%

(\*Rumpfgeschäftsjahr)

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, Willich.**

**Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst, Michael Vara, Analyst und Dragan Lukjanovic, Analyst.**

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 Midmarket AG.

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Michael Vara	28.9.2010	Kaufen	€ 9,75
Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic	10.11.2010	Kaufen	€ 9,75
Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic	18.11.2010	Kaufen	€ 9,75

### 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 Änderungen.

#### 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:

**10.01.2011**

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

**Schlusskurse vom 07.01.2011**

#### 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!

# All for One Midmarket AG

10. Januar 2011

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 7/8 -

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

**1. 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 war in den letzten 12 Monaten an Vereinbarungen über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere 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,
- 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 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 – 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 ist 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.

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



# All for One Midmarket AG

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

10. Januar 2011

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.

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.**

© 2011 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!