

All for One Midmarket AG

28. Juli 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

€ 10,80

(vormals € 10,75)

Prognose nach starkem Q3 angehoben

Mit den vorläufigen Q3-Zahlen hat die All for One Midmarket AG unsere Erwartungen klar übertroffen. Insbesondere das Lizenzgeschäft zeigte sich in Q3 klar verbessert (um knapp 80%). Die strategisch bedeutsamen „Outsourcing Services“-Umsätze wuchsen um 12,7%. Die 2010/11er EBIT-Prognose wurde auf € 4 Mio. angehoben, der Umsatz soll um ca. 10% wachsen. Die implizierten Werte für Q4 (Umsatz: € 20,7 Mio.; EBIT € 0,6 Mio.) scheinen gut erreichbar, so dass unsere neuen Schätzungen leicht über der Guidance liegen. Einige der Wettbewerber und SAP selbst präsentierten ebenfalls gute vorläufige Zahlen, wobei die Dynamik im Auftragseingang teilweise bereits nachgelassen hat. Fundamental ist All for One mit einem EV/Umsatz von 0,37 aber selbst dann günstig, wenn sich das Wachstum des SAP-Marktes bereits im kommenden Jahr abkühlen sollte. Mit dem „Outsourcing Services“-Geschäft verfügt All for One zudem über eine strategische Wachstumsoption, die der Schwankungsbreite des SAP-Lizenzen- und Consultinggeschäftes weniger stark unterliegt. Wir sehen den fairen Wert, basierend auf Peer-Gruppen- und FCF-Bewertung, bei € 10,80 pro Aktie.

- Im strategisch bedeutsamen „Outsourcing Services“-Segment, das eine wiederkehrende Umsatzbasis liefert, konnte All for One den Umsatz organisch um 12,9% ausbauen. Die Zuwachsraten sind in diesem Segment seit mindestens sieben Quartalen stabil oberhalb der 10%-Marke. Bezogen auf den absoluten Umsatz wurde in Q3 mit € 8,9 Mio. im Segment „Outsourcing Services“ ein neuer Rekordwert erreicht. Dennoch sind auch bei der zu erwartenden Fortsetzung des mittelfristig dynamischen Wachstums vorerst keine sprunghaften Investitionen (etwa in Gebäude) nötig.
- Das auf Quartalsbasis volatile Lizenzgeschäft legte in Q3 gegenüber dem Vorjahresquartal um fast 80% zu. Im Neun-Monats-Vergleich liegt der Wert knapp 10% über dem Vorjahreswert. Der Umsatzanstieg bei SAP-Lizenzumsätzen in Q3, nach einem eher schwachen Q2-Lizenzgeschäft, war dabei nicht etwa auf ein einzelnes Großprojekt oder Abgrenzungsthematiken zurückzuführen, sondern auf einen Zuspruch auf breiter Front. Ebenfalls eine positive Entwicklung hat das Consultinggeschäft gezeigt, das nach einem Zuwachs von 4,7% im ersten Halbjahr in Q3 einen Anstieg von 13,3% gegenüber dem Vergleichszeitraum auswies.
- Prognose angehoben: All for One erwartet nun einen rund 10%igen Umsatzanstieg im Geschäftsjahr 2010/11, nach bisher erwartetem Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich. Die EBIT-Prognose wurde von € 3,4 Mio. auf € 4 Mio. angehoben.

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%
2009/10	78,8	6,0	2,5	2,8	1,9	0,38	0,15	3,2%	2,4%
2010/11e	86,8	7,3	4,1	4,5	3,0	0,63	0,25	4,7%	3,5%
2011/12e	92,0	8,3	4,9	5,3	3,6	0,75	0,30	5,3%	4,0%
2012/13e	97,6	9,3	5,8	6,3	4,3	0,89	0,35	5,9%	4,4%

Quelle: BankM-Research

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	ACV GY/ACVG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09.
9-Monatsbericht 2010/11	09.08.
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	10/11e	11/12e	12/13e
EV/Umsatz	0,37	0,35	0,33
EV/EBITDA	4,41	3,89	3,47
EV/EBIT	7,92	6,63	5,62
P/E bereinigt	13,57	11,34	9,56
Preis/Buchwert	1,26	1,17	1,08
Preis/FCF	14,77	12,21	9,29
ROE	9,5%	11%	12%
Dividendenrendite	2,9%	3,5%	4,2%

Anzahl Aktien (Mio. Stück, Ø)	4,86		
Marktkap. / EV (Mio. €)	41,3 / 32,3		
Free float	21%		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	23.114		
12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 10,70/€ 4,10		
Kurs 25.07.2011 (XETRA-Schluss)	8,50		
Performance	1M	6M	12M
absolut	-3,0%	-11%	96%
relativ	-11,9	-16%	37%
Vergleichsindex	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, Willlich.

Business ByDesign – Neuer Vertriebs- partner und neuer Kunde

Ausgehend von einer geringen Basis entwickeln sich die Projekte im Bereich SAP Business ByDesign leicht überplanmäßig. Effekte aus der Diskussion um Datensicherheit sind nicht erkennbar. Das jüngst vermeldete Projekt bei der „GiS Gesellschaft für integrierte Systemplanung mbH“ mit rund 70 Usern ist das zweitgrößte von All for One bisher durchgeführte SAP Business ByDesign-Projekt. Zudem konnten mit der GiS, die gegenwärtig Jahresumsätze von rund € 9 Mio. erwirtschaftet, im Rahmen der laufenden Partnerrekrutierungsoffensive auch eine Reseller- und Solution-Partnerschaft für die On-Demand-Lösung abgeschlossen werden.

SAP- Neulizenzgeschäft weiter auf Kurs – SOFTWARE AG ein Einzelfall

Nach den vorläufigen Zahlen der SOFTWARE AG vom 13.07.2011, die explizit von einer rückläufigen Nachfrage bei der Implementierung von SAP-Produkten sprachen, sind viele Investoren von einem schleppenden SAP-Neulizenzgeschäft ausgegangen. Dies hat sich jedoch nicht bewahrheitet, vielmehr scheint die Entwicklung bei der SOFTWARE AG in unseren Augen durch Schwierigkeiten bei der Integration der IDS Scheer bedingt zu sein. Neben All for One zeigte nämlich auch der Wettbewerber itelligence im laufenden Geschäftsjahr ein organisches Wachstum von klar über 10%. Nach Aussagen der All for One sind Anzeichen einer konjunkturellen Abschwächung derzeit noch nicht erkennbar. Dies legt auch die Prognoseanhebung der SAP AG vom 27.7.2011 nahe. Nachdem SAP im Softwarelizenzgeschäft in Q2 ein Wachstum von 22% gelang, wurde das Konzernumsatzziel konkretisiert. Der Umsatzzuwachs soll 2011 nun am oberen Ende der bisher verlautbarten Spanne (10% bis 14%) liegen.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2009*	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Umsatz	54,733	78,786	86,822	92,032	97,553
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	0,836	0,886	0,940
Gesamtleistung	55,634	80,188	87,658	92,918	98,493
Materialaufwand	-17,611	-25,827	-28,237	-29,379	-30,653
Rohergebnis	38,023	54,361	59,422	63,539	67,840
Personalaufwand	-25,021	-35,427	-38,834	-41,164	-43,634
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-9,548	-12,901	-13,260	-14,056	-14,899
EBITDA	3,454	6,033	7,327	8,319	9,307
Abschreibungen/Amortisation	-2,619	-3,497	-3,246	-3,441	-3,551
EBIT	0,835	2,536	4,081	4,878	5,756
Finanzergebnis	0,132	0,257	0,395	0,451	0,538
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,967	2,793	4,476	5,329	6,294
A.o. Ergebnis nach Steuern	3,017	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,635	-0,775	-1,331	-1,585	-1,872
Anteile Fremder	-0,085	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100
Nettoergebnis	3,264	1,918	3,044	3,644	4,322
Bereinigungen	-3,017	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,247	1,918	3,044	3,644	4,322
Gewichtete Anzahl Aktien	5,170	5,078	4,860	4,860	4,860
EPS	0,63	0,38	0,63	0,75	0,89
EPS bereinigt	0,05	0,38	0,63	0,75	0,89
DPS (Stammaktien)	0,00	0,15	0,25	0,30	0,35

(*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2009*	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	4,608	3,735	5,636	6,702	7,461
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,935	-0,773	-3,510	-3,720	-3,444
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	0,572	-4,674	-3,523	-2,209	-2,447
Veränderung der Zahlungsmittel	4,644	-1,553	-1,397	0,773	1,570
Flüssige Mittel am Ende der Periode	17,259	17,340	15,943	16,715	18,285

(*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

All for One Midmarket AG

- 4/8 - Tabellenanhang

28. Juli 2011

Bilanzen (in Mio. €)	2009*	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Anlagevermögen	25,213	22,561	22,824	23,104	22,996
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,935	13,776	13,476	12,976	12,576
Sachanlagen	6,343	5,247	5,810	6,590	6,882
Finanzanlagen	3,935	3,538	3,538	3,538	3,538
Umlaufvermögen	29,203	32,795	32,710	34,334	36,807
Vorräte	0,443	0,378	0,417	0,442	0,468
Forderungen aus LuL	11,906	12,494	13,768	14,594	15,470
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	16,854	19,923	18,526	19,298	20,868
Sonstiges Aktiva	8,902	3,939	3,939	3,700	3,600
Summe Aktiva	63,318	59,295	59,474	61,138	63,403
Eigenkapital	31,507	32,408	34,029	36,564	39,538
Rücklagen	30,438	31,269	32,790	35,225	38,099
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	11,389	10,740	10,112
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,363	7,543	5,543	4,543	3,543
Verbindlichkeiten aus LuL	7,820	5,305	5,846	6,197	6,569
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Passiva	12,809	13,271	13,271	13,032	12,932
Summe Passiva	63,318	59,295	59,474	61,138	63,403

(*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

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

All for One Midmarket AG

28. Juli 2011

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2009*	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,16	0,13	0,37	0,35	0,33
EV/EBITDA	2,49	1,74	4,41	3,89	3,47
EV/EBIT	10,28	4,13	7,92	6,63	5,62
P/E berichtet	4,28	11,22	13,57	11,34	9,56
P/E bereinigt	56,51	11,22	13,57	11,34	9,56
PCPS	4,19	3,56	6,55	5,82	5,24
Preis/Buchwert	0,46	0,69	1,26	1,17	1,08
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	69,5%	69,0%	68,4%	69,0%	69,5%
EBITDA-Marge	6,3%	7,7%	8,4%	9,0%	9,5%
EBIT-Marge	1,5%	3,2%	4,7%	5,3%	5,9%
Vorsteuermarge	1,8%	3,5%	5,2%	5,8%	6,5%
Nettomarge	0,5%	2,4%	3,5%	4,0%	4,4%
ROE	1,1%	6,3%	9,5%	10,6%	11,6%
ROCE	2,4%	6,8%	10,9%	12,3%	14,1%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	130,9	186,3	205,3	217,6	230,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	0,6	4,5	7,2	8,6	10,2
Anzahl Mitarbeiter	418	423	423	423	423
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	49,8%	55,2%	57,2%	59,8%	62,4%
Gearing	-19,8%	-37,1%	-37,1%	-39,3%	-42,8%
Dividendenrendite (Stammaktien)	0,0%	3,5%	2,9%	3,5%	4,2%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash-Flow pro Aktie	0,64	1,19	1,30	1,46	1,62
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,37	0,89	0,58	0,70	0,92
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	4,8%	4,4%	3,7%	3,7%	3,6%
Capex/Umsatz	2,6%	1,9%	4,0%	4,0%	3,5%
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	28.09.2010	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
Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic	10.01.2011	Kaufen	€ 10,30
Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic	09.03.2011	Kaufen	€ 10,75
Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic	25.05.2011	Kaufen	€ 10,75

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 resultierte eine Änderung.

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

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

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

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

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

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

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

28.07.2011

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

Schlusskurse vom 25.07.2011

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

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.

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 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.

All for One Midmarket AG

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

28. Juli 2011

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

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

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!