

All for One Steeb AG

7. Februar 2013



Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka
+49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41
daniel.grossjohann@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

€ 18,55

(vormals: € 14,50)

Schwungvoll gestartet, Prognose angehoben

All for One Steeb hat für das erste Quartal (viertes Kalenderquartal) gute, vorläufige Zahlen (Umsatz: +35%; EBIT: +43%) präsentiert und die Prognose für das laufende Geschäftsjahr angehoben. Zwar sind diese Zuwächse teilweise anorganischer Natur, dennoch reitet All for One Steeb seit Ende 2011 auf einer Erfolgswelle: So wurden die Prognosen binnen der letzten 12 Monate dreimal angehoben, die wiederkehrenden Umsätze legten überproportional zu, die Integration der Steeb verlief reibungslos, Cross-Selling-Potenziale konnten gehoben werden. Der Aktienkurs hat sich in dieser Zeit dementsprechend mehr als verdoppelt. Von den fundamentalen Bewertungskennzahlen (EV/Sales 2010/11: 0,27 vs. EV/Sales aktuell: 0,5) wird deutlich, dass der Kapitalmarkt dem Unternehmen eine Neubewertung zubilligt. Wir sehen auf Basis von DCF- und Peer-Bewertung den fairen Wert pro Aktie bei € 18,55 und empfehlen die Aktie zum Kauf.

- Gemäß den vorläufigen Q1-Zahlen konnten die wiederkehrenden Umsätze aus dem Outsourcing Services Geschäft um 63% (auf € 20,2 Mio.) gesteigert werden. Dieser Wert dürfte bei den Investoren die größte Beachtung finden, da er von strategischem Interesse ist. Konjunkturell bedingte Umsatzschwankungen, die dem klassischen Projektgeschäft vieler SAP-Dienstleister geschuldet sind, können durch eine solide Basis wiederkehrender Umsätze abgefedert werden. Der in Q1 gezeigte Anstieg der Consultingleistungen um 43% (auf € 17,1 Mio.) ist vor dem Hintergrund eines nur 16%igen Anstiegs der Mitarbeiterzahl beachtlich.
- Der 19%ige Umsatzrückgang bei den Lizenzen, die häufig Vorläufer-Charakter haben, könnte als Vorbote eines sich abschwächenden Neugeschäftes gedeutet werden. Dies wird den Fakten jedoch nicht vollständig gerecht: In das Vorjahresquartal fielen zwei Großprojekte, so dass der Durchschnittsumsatz höher war. Die absolute Projektanzahl war durchaus vergleichbar. Dennoch ist auch nach Einschätzung der All for One Steeb das Risiko eines konjunkturellen Rückschlages größer geworden.
- Ausblick.** All for One Steeb hat die Prognose für das laufende Geschäftsjahr angehoben und geht für 2012/13 nun von einem Umsatz von € 180 Mio. (zuvor € 170 Mio.) aus. Das EBIT soll bei € 9 Mio. liegen, was einer 5%igen EBIT-Marge entspräche.

Ergebniskennzahlen

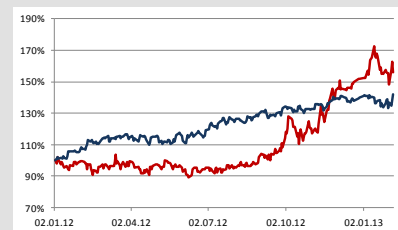
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2010/11	90,2	7,8	4,7	5,0	6,7	1,38	0,25	5,2%	7,4%
2011/12	153,2	11,7	6,0	5,0	3,7	0,76	0,15	3,9%	2,4%
2012/13e	180,8	16,2	9,6	7,7	4,8	0,99	0,27	5,3%	2,7%
2013/14e	190,8	17,8	10,9	9,1	5,7	1,18	0,29	5,7%	3,0%
2014/15e	200,3	19,4	12,1	10,6	6,7	1,38	0,34	6,1%	3,3%

Quelle: BankM-Research

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09.
Q1 Bericht	13.02.2013
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	12/13e	13/14e	14/15e
	EV/Umsatz	0,51	0,49
EV/EBITDA	5,75	5,21	4,79
EV/EBIT	9,69	8,54	7,66
P/E bereinigt	15,52	13,07	11,16
Preis/Buchwert	1,76	1,59	1,43
Preis/FCF	12,15	10,49	9,14
ROE	12%	13%	14%
Dividendenrendite	1,7%	1,9%	2,2%

Anzahl Aktien (Mio. Stück. Ø)	4,86		
Marktkap. / EV (Mio. €)	74,8 / 92,8		
Free float	21%		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	16.171		
12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 12,50/€ 7,00		
Kurs 05.02.2013 (XETRA-Schluss)	15,40		
Performance	1M	6M	12M
absolut	3%	68%	66%
relativ	2%	50%	25%
Vergleichsindex	DAXsubsector IT-Services		



All for One Steeb AG (rot/hell) im Vergleich mit Technology All Share (Perf., schwarz/dunkel)
Quelle: Deutsche Börse AG

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Q1 2012/13: Umsatz und EBIT-Zuwachs überzeugen

Das berichtete erste Quartal entspricht dem Kalender-Q4, in dem IT-/Software-Unternehmen typischerweise die besten Geschäfte machen. Die erzielte Marge von 6,7% ist daher auch nicht ohne weiteres fortschreibbar. Allerdings gehen wir davon aus, dass die EBIT-Margenguidance für das Gesamtjahr von 5% durchaus etwas Spielraum lässt. Wir gehen davon aus, dass All for One Steeb – auch durch den wachsenden Anteil der wiederkehrenden Umsatzerlöse - eine EBIT-Marge erzielen kann, die über diesem Wert liegt. Angesichts eines 43%igen Anstiegs beim EBIT in Q1 2012/13 fallen der „nur“ 7%ige Anstieg des Konzernergebnisses bzw. das stagnierende EPS (Minderheiteneffekt) sofort ins Auge. Hintergrund hierzu war die sehr niedrige Steuerrate in 2010/11 und die gestiegene Zinsbelastung (finanzseitig wurde die Übernahme der Steeb erst 12/2011 wirksam).

Fiducia IT AG, ein langfristig interessanter Partner

Die am 5. Februar ad hoc vermeldete, angestrebte, langfristige Partnerschaft mit Fiducia IT AG könnte das strategisch bedeutsame SAP-Outsourcing und Application-Management-Geschäft der All for One Steeb weiter stärken. Teile der Fiduca-Töchter Orga Gesellschaft für automatische Datenverarbeitung mbH und Orga Consulting GmbH sollen durch All for One Steeb übernommen werden, was ein jährliches Umsatzpotenzial von € 8 Mio. bis € 9 Mio. bergen würde. Die Verhandlungen hierzu sollen noch im ersten Quartal 2013 abgeschlossen werden. Obwohl wir die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Abschlusses als hoch einschätzen, haben wir Effekte aus Kaufpreiszahlung und Konsolidierung in unserem Modell noch nicht berücksichtigt.

Stabile Basisdividende

Gemäß der Einladung zur Hauptversammlung (14.03.2013) wird sich der Dividendenvorschlag für das abgeschlossene Geschäftsjahr auf € 0,15 Cent belaufen. Die Basisdividende bleibt damit auf Vorjahresniveau (hier kam allerdings eine zusätzliche Ausschüttung aus dem Verkauf einer Tochtergesellschaft hinzu). Angesichts der jüngsten Akquisitionen (Steeb, OSC und nun eventuell von Teilen der Fiduca IT-Töchter) und der dadurch bedingt niedrigen Eigenkapitalquote (38%) ist die geringe Ausschüttungsrate (von knapp 20% bezogen auf das EPS) jedoch keine Überraschung.

Gründung der All for One Steeb (Schweiz) AG

Über die Tochter Process Partner war All for One Steeb bereits in der Schweiz aktiv und hat sich dort im Geschäft mit Projektdienstleistern eine führende Position erarbeitet. Die neue Tochter, All for One Steeb (Schweiz), die den starken Markenkern der Mutter nutzt, nimmt die klassischen Kunden-Branchen der All for One Steeb (Maschinen-/Anlagenbau, Zuliefererindustrie, metall-/kunststoffverarbeitende Industrie) in den Blick. Aus diesen Bereichen hatte es bereits Anfragen gegeben, obwohl es in der Schweiz bisher keinen eigenen Vertrieb gab. All for One Steeb wurde jüngst von diversen schweizerischen Unternehmen (u.a. Franke Washroom Systems AG (Aarburg), Swisslog AG (Buchs)) beauftragt, die Gründung einer eigenen organisatorischen Einheit ist daher nur konsequent. Im schweizerischen SAP-Markt gibt es aktuell kaum SAP-Partner, die ein derart umfassendes Komplettangebot (SAP Branchenlösungen, Mobile- und Business Analytics-Solutions, Outsourcing Services) darstellen können wie All for One Steeb.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Umsatz	90,154	153,228	180,809	190,754	200,291
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	0,968	1,420	1,676	1,768	1,856
Gesamtleistung	91,122	154,648	182,485	192,521	202,147
Materialaufwand	-29,413	-62,136	-70,994	-74,136	-77,141
Rohergebnis	61,709	92,512	111,491	118,386	125,006
Personalaufwand	-39,181	-59,352	-70,035	-73,887	-77,582
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-14,747	-21,433	-25,291	-26,682	-28,016
EBITDA	7,781	11,727	16,164	17,816	19,408
Abschreibungen/Amortisation	-3,053	-5,762	-6,581	-6,943	-7,291
EBIT	4,728	5,965	9,583	10,873	12,118
Finanzergebnis	0,263	-0,925	-1,873	-1,725	-1,533
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,991	5,040	7,710	9,148	10,585
A.o. Ergebnis nach Steuern	2,096	0,936	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,173	-1,753	-2,373	-2,907	-3,364
Anteile Fremder	-0,405	-0,514	-0,514	-0,514	-0,514
Nettoergebnis	6,855	3,709	4,823	5,726	6,707
Bereinigungen	-0,150	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	6,705	3,709	4,823	5,726	6,707
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,860	4,860	4,860	4,860
EPS	1,41	0,76	0,99	1,18	1,38
EPS bereinigt	1,38	0,76	0,99	1,18	1,38
DPS	0,25	0,15	0,27	0,29	0,34

Quelle: BankM-Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	6,097	7,187	9,309	12,262	13,630
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,573	-42,984	-5,273	-5,563	-5,841
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-3,973	17,165	-2,458	-2,302	-2,432
Veränderung der Zahlungsmittel	0,640	-18,643	1,579	4,397	5,357
Flüssige Mittel am Ende der Periode	17,949	18,783	20,362	24,759	30,116

Quelle: BankM-Research

All for One Steeb AG

- 4/8 - Tabellenanhang

7. Februar 2013

Bilanzen (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Anlagevermögen	21,646	66,401	65,092	63,711	62,261
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,106	54,012	52,512	51,012	49,512
Sachanlagen	4,966	7,840	8,031	8,150	8,200
Finanzanlagen	3,574	4,549	4,549	4,549	4,549
Umlaufvermögen	36,772	44,686	50,927	57,005	63,975
Vorräte	0,657	0,662	0,781	0,824	0,865
Forderungen aus LuL	15,539	25,241	29,784	31,423	32,994
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	20,576	18,783	20,362	24,759	30,116
Sonstiges Aktiva	6,931	4,403	4,403	4,403	4,403
Summe Aktiva	65,349	115,490	120,422	125,120	130,639
Eigenkapital	38,353	40,890	44,769	49,707	55,496
Rücklagen	36,711	39,189	42,554	46,978	52,253
Anteile Dritter	1,642	1,701	2,215	2,729	3,243
Rückstellungen	0,758	2,509	2,536	2,565	2,595
Verbindlichkeiten	10,607	42,364	43,390	43,121	42,821
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,364	31,108	30,108	29,108	28,108
Verbindlichkeiten aus LuL	5,243	10,936	12,904	13,614	14,295
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,320	0,378	0,398	0,418
Sonstige Passiva	15,631	29,727	29,727	29,727	29,727
Summe Passiva	65,349	115,490	120,422	125,120	130,639

Quelle: BankM-Research

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

All for One Steeb AG

7. Februar 2013

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,27	0,40	0,51	0,49	0,46
EV/EBITDA	3,15	5,26	5,75	5,21	4,79
EV/EBIT	5,18	10,34	9,69	8,54	7,66
P/E berichtet	5,12	11,76	15,52	13,07	11,16
P/E bereinigt	5,23	11,76	15,52	13,07	11,16
PCPS	4,41	3,79	6,55	5,89	5,34
Preis/Buchwert	0,96	1,11	1,76	1,59	1,43
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	68,4%	60,4%	61,7%	62,1%	62,4%
EBITDA-Marge	8,6%	7,7%	8,9%	9,3%	9,7%
EBIT-Marge	5,2%	3,9%	5,3%	5,7%	6,1%
Vorsteueremarge	5,5%	3,3%	4,3%	4,8%	5,3%
Nettomarge	7,4%	2,4%	2,7%	3,0%	3,3%
ROE	20,1%	10,7%	12,5%	13,2%	13,7%
ROCE	11,9%	10,4%	12,2%	13,2%	14,3%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	198,6	255,8	251,5	254,7	263,9
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	14,8	6,2	6,7	7,6	8,8
Anzahl Mitarbeiter	454	599	719	749	759
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	58,7%	35,4%	37,2%	39,7%	42,5%
Gearing	-38,2%	31,5%	23,1%	10,0%	-2,4%
Dividendenrendite (Stammaktien)	3,5%	1,7%	1,7%	1,9%	2,2%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash-Flow pro Aktie	1,64	2,37	2,35	2,61	2,89
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,20	1,36	1,27	1,47	1,68
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,4%	3,8%	3,6%	3,6%	3,6%
Capex/Umsatz	2,4%	3,2%	2,9%	2,9%	2,9%
Working Capital/Umsatz	12,1%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Steuerquote	-3%	35%	31%	32%	32%

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 und Benjamin Ludacka, 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 Steeb AG.

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

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
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	28.07.2011	Kaufen	€ 10,80
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	17.08.2011	Kaufen	€ 10,40
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	19.11.2012	Kaufen	€ 14,50

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 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 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:

07.02.2013

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

Schlusskurse vom 05.02.2013

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!

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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 (und verbundene Unternehmen), 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 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 – 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 der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission 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.

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.

All for One Steeb AG

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

7. Februar 2013

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.

© 2013 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!