

All for One Steeb AG

23. Mai 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: € 18,55)



H1 2012/13: Zweistellige Wachstumsraten und erfolgreicher Margenausbau

Mit einem Umsatzwachstum von 23% (exkl. OSC-Zukauf: 18%) bei überproportionalem Anstieg des EBIT (+70%) hat die All for One Steeb AG das erste Halbjahr 2012/13 erfolgreich abgeschlossen. Innerhalb des ersten Halbjahres hat die Wachstumsdynamik in Q2 leicht nachgelassen, dies führen wir auf konjunkturelle Effekte zurück, zudem wurde Steeb im Vorjahr erst ab Dezember 2011 konsolidiert. Die strategisch bedeutsamen Outsourcing Services Umsätze wuchsen um 32% und verantworten nun über 46% der Konzernumsätze. Im Zuge des günstigeren Umsatzmixes konnte die Konzern-EBIT-Marge auf 5,6% (H1 2011/12: 4,1%) gesteigert werden. Vor dem Hintergrund des zu erwartenden Margenausbaus besitzt All for One Steeb mit einem EV/Umsatz von 0,51 (Peer-Durchschnitt: 0,65) weiterhin Potenzial, auch die DCF-Bewertung (€ 19,30) signalisiert eine leichte Unterbewertung.

- Während die Consulting- (+26% auf € 34,2 Mio.) und Outsourcing Services-Umsätze (+32% auf € 40,9 Mio.) deutlich zweistellige Zuwachsraten verzeichneten, bildeten die um 9% gefallen Lizenzumsätze (auf € 10,7 Mio.) den einzigen Wermutstropfen. Das Volumen der Lizenzumsätze spricht jedoch weiter für einen soliden Neukundenzuwachs im ersten Halbjahr. Das klassische SAP-Neulizenzgeschäft ist typischerweise konjunktursensitiv und volatil. Es trägt einen deutlichen Projektcharakter, während die Outsourcing Services zu einem Großteil aus wiederkehrenden Umsätzen bestehen. Durch den konsequent vorangetriebenen Ausbau des Outsourcing-Geschäftes ist All for One Steeb merklich krisenfester geworden als noch vor ein paar Jahren.
- Der größere Geschäftsbereich „Integrated Solutions“ der auf eine gesamtheitliche Kundenbetreuung ausgerichtet ist und fast 90% der Konzernumsätze verantwortet, legte inklusive der OSC-Übernahme im Umsatz um 26% zu. Die EBIT-Marge konnte hierbei von 3% (H1 2011/12) auf nunmehr 6% gesteigert werden. Der kleinere Geschäftsbereich HR Solutions wuchs - rein organisch - um 5% auf € 9,7 Mio., während sich die EBIT-Marge von 9% auf 5% reduzierte.
- Die Gesellschaft hält am bisherigen Ausblick (vom 4.2.2013) fest. Der Umsatz in 2012/13 wird bei € 180 Mio. (+ 17,5 %) erwartet, das EBIT bei € 9 Mio., was einer 5%igen EBIT-Marge auf Konzernebene entspräche.

Ergebniskennzahlen

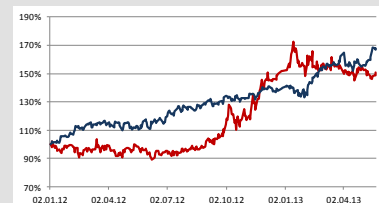
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2010/11	90,2	7,8	4,7	5,0	6,7	1,38	0,25	5,2%	7,4%
2011/12	153,2	11,7	6,0	5,0	3,0	0,61	0,15	3,9%	1,9%
2012/13e	182,3	15,9	9,3	8,2	4,5	0,92	0,25	5,1%	2,5%
2013/14e	193,7	17,7	10,7	9,9	5,6	1,15	0,29	5,5%	2,9%
2014/15e	203,4	19,3	11,9	11,6	6,8	1,40	0,35	5,9%	3,3%

Quelle: BankM Research

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09.
Q3 Bericht	06.08.2013
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	12/13e	13/14e	14/15e
EV/Umsatz	0,51	0,48	0,46
EV/EBITDA	5,84	5,26	4,82
EV/EBIT	10,01	8,74	7,82
P/E bereinigt	15,41	12,39	10,21
Preis/Buchwert	1,72	1,52	1,32
Preis/FCF	10,33	8,72	7,49
ROE	13%	14%	14%
Dividendenrendite	1,8%	2,0%	2,4%

Anzahl Aktien (Mio. Stück, Ø)	4,86
Marktkap. / EV (Mio. €)	69,2 / 93
Free float	21%
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	37.663
12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 16,90/€ 8,35
Kurs 22.05.2013 (XETRA-Schluss)	14,25
Performance	1M 6M 12M
absolut	-3% 4% 54%
relativ	-8% -15% 3%
Vergleichsindex	DAXsubsector IT-Services



All for One Steeb AG (rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector IT-Services (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.

Überproportionaler EBIT-Anstieg; EPS durch Steuer- und Minderheiteneffekte belastet

Das überproportional zum Umsatz gestiegene EBIT deutet auf eine erfolgreiche Skalierung der Umsätze hin. In der Tat sind die beiden größten Kostenpositionen, Personal- (+20,8%) und Materialkosten (+19,8%) nur unterproportional zum Umsatz (+23,4%) gestiegen. Dies lag einerseits an der guten Auslastung der Berater, aber auch am Bedeutungsgewinn des hochskalierbaren Outsourcing Services Geschäfts. Indes ist das EPS im ersten Halbjahr von € 0,50 (H1 2011/12) auf € 0,46 gefallen – die Gründe hierfür liegen in einem schwächeren Finanzergebnis, einem Sondereffekt im Vorjahreszeitraum (i.H.v. € 0,9 Mio., aufgegebenen Geschäftsbereich), einer deutlich überproportional gestiegenen Steuerbelastung (H1 2011/12: 27,7% vs. H1 2012/13: 34,6%; GJ 12/13e: 29,8%) und einem deutlich gestiegenen Minderheitenanteil (+76,4%) durch die 60%ige Übernahme der OSC-Gruppe.

Fiducia zahlt für Anfangsverluste

Zu dem von uns bereits kommentierten Asset Deal mit der Fiducia hat All for One Steeb weitere aufschlussreiche Details im Halbjahresbericht veröffentlicht. Wir waren bisher von einem sehr geringen Kaufpreis ausgegangen, weil die abgegebenen Geschäfte einerseits aus Sicht der Fiducia-Gruppe keine angemessenen Erfolgsbeiträge lieferten und andererseits nicht mehr zur neuen strategischen Ausrichtung der Fiducia passten. Bekannt wurde nun, dass All for One Steeb keinen Kaufpreis entrichten muss, sondern vielmehr von der Fiducia sogar noch einen einmaligen Ausgleich erhält für negative Ergebnisbeiträge, die vorübergehend anfallen, während die Kunden auf die Rechenzentren der All for One Steeb überführt werden (dies kann gut ein Jahr in Anspruch nehmen). Die vereinbarte Ausgleichszahlung ist variabel gestaltet und kann bis zu € 4 Mio. betragen. Da die Anfangsverluste mit dieser Zahlung ausgeglichen werden, haben wir in unseren bisherigen Modellannahmen keine gesonderte Anpassung hierfür vornehmen müssen. Nach der Integration will All for One Steeb die übernommenen Kundenbeziehungen wie geplant profitabel weiterführen. Bei einem konservativen Szenario mit einer 5%-igen EBIT-Marge und ohne weiteres Wachstum hätten die übernommenen Assets in unseren Augen einen Wert von rund € 4 Mio.

SAP Pinnacle Award: „SME VAR/Reseller of the Year“

Die hervorragende Positionierung der All for One Steeb in der SAP-Welt zeigt sich auch beim in 19 Kategorien vergebenen SAP Pinnacle Award. All for One Steeb wurde hier in der Kategorie „Small and Medium Enterprises VAR/Reseller“ ausgezeichnet und war das einzige deutsche Unternehmen, das 2013 diesen Award erhielt. Die Auszeichnungen der anderen Kategorien gingen u.a. an Branchengrößen wie IBM, HP, Accenture, Cap Gemini und Deloitte.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Umsatz	90,154	153,228	182,341	193,738	203,425
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	2,225	2,364	2,483
Gesamtleistung	91,122	154,648	184,567	196,102	205,907
Materialaufwand	-29,413	-62,136	-72,257	-75,998	-79,086
Rohergebnis	61,709	92,512	112,310	120,104	126,822
Personalaufwand	-39,181	-59,352	-70,017	-74,393	-78,112
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-14,747	-21,433	-26,357	-28,004	-29,404
EBITDA	7,781	11,727	15,937	17,708	19,305
Abschreibungen/Amortisation	-3,053	-5,762	-6,637	-7,052	-7,405
EBIT	4,728	5,965	9,299	10,656	11,900
Finanzergebnis	0,263	-0,925	-1,097	-0,755	-0,276
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,991	5,040	8,202	9,900	11,625
A.o. Ergebnis nach Steuern	2,096	0,936	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,173	-1,753	-2,443	-3,048	-3,578
Anteile Fremder	-0,405	-0,514	-1,264	-1,264	-1,264
Nettoergebnis	6,855	3,709	4,495	5,589	6,782
Bereinigungen	-0,150	-0,750	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	6,705	2,959	4,495	5,589	6,782
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,860	4,860	4,860	4,860
EPS	1,41	0,76	0,92	1,15	1,40
EPS bereinigt	1,38	0,61	0,92	1,15	1,40
DPS	0,25	0,15	0,25	0,29	0,35

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	6,097	7,187	9,641	12,844	14,555
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,573	-42,984	-4,453	-4,731	-4,967
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-3,973	17,165	-2,458	-2,214	-2,397
Veränderung der Zahlungsmittel	0,640	-18,643	2,730	5,900	7,190
Flüssige Mittel am Ende der Periode	17,949	18,783	21,513	27,413	34,603

Quelle: BankM Research

Bilanzen (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Anlagevermögen	21,646	66,401	66,216	63,895	61,458
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,106	54,012	54,512	53,012	51,512
Sachanlagen	4,966	7,840	7,155	6,334	5,397
Finanzanlagen	3,574	4,549	4,549	4,549	4,549
Umlaufvermögen	36,772	44,686	52,338	60,164	68,992
Vorräte	0,657	0,662	0,788	0,837	0,879
Forderungen aus LuL	15,539	25,241	30,037	31,914	33,510
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	20,576	18,783	21,513	27,413	34,603
Sonstiges Aktiva	6,931	4,403	4,403	4,403	4,403
Summe Aktiva	65,349	115,490	122,957	128,462	134,853
Eigenkapital	38,353	40,890	46,891	52,531	59,180
Rücklagen	36,711	39,189	40,326	45,702	52,287
Anteile Dritter	1,642	1,701	6,565	6,829	6,893
Rückstellungen	0,758	2,509	2,536	2,565	2,595
Verbindlichkeiten	10,607	42,364	43,803	43,640	43,352
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,364	31,108	32,108	31,108	30,108
Verbindlichkeiten aus LuL	5,243	10,936	11,314	12,127	12,819
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,320	0,381	0,405	0,425
Sonstige Passiva	15,631	29,727	29,727	29,727	29,727
Summe Passiva	65,349	115,490	122,957	128,462	134,853

Quelle: BankM Research

All for One Steeb AG

23. Mai 2013

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,27	0,40	0,51	0,48	0,46
EV/EBITDA	3,15	5,26	5,84	5,26	4,82
EV/EBIT	5,18	10,34	10,01	8,74	7,82
P/E berichtet	5,12	11,76	15,41	12,39	10,21
P/E bereinigt	5,23	14,74	15,41	12,39	10,21
PCPS	4,41	3,79	6,21	5,47	4,87
Preis/Buchwert	0,96	1,11	1,72	1,52	1,32
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	68,4%	60,4%	61,6%	62,0%	62,3%
EBITDA-Marge	8,6%	7,7%	8,7%	9,1%	9,5%
EBIT-Marge	5,2%	3,9%	5,1%	5,5%	5,9%
Vorsteuermarge	5,5%	3,3%	4,5%	5,1%	5,7%
Nettomarge	7,4%	1,9%	2,5%	2,9%	3,3%
ROE	20,1%	8,8%	13,1%	13,8%	14,4%
ROCE	11,9%	10,4%	11,8%	12,8%	14,1%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	198,6	255,8	253,6	258,7	268,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	14,8	4,9	6,3	7,5	8,9
Anzahl Mitarbeiter	454	599	719	749	759
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	58,7%	35,4%	38,1%	40,9%	43,9%
Gearing	-38,2%	31,5%	23,9%	8,2%	-6,5%
Dividendenrendite (Stammaktien)	3,5%	1,7%	1,8%	2,0%	2,4%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	1,64	2,37	2,30	2,61	2,93
Operativer Cash Flow pro Aktie	1,25	1,48	1,98	2,64	2,99
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,20	1,36	1,38	1,63	1,90
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,4%	3,8%	3,6%	3,6%	3,6%
Capex/Umsatz	2,4%	3,2%	2,4%	2,4%	2,4%
Working Capital/Umsatz	12,1%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Steuerquote	-3%	35%	30%	31%	31%

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.

Emitent 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:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
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
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	07.02.2013	Kaufen	€ 18,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	27.03.2013	Kaufen	€ 18,55

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 resultierte eine inhaltliche 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:

23.05.2013

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

Schlusskurse vom 22.05.2013

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 Vielfältigkeit, 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 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)

23. Mai 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!