

# All for One Steeb AG

25. November 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

**€ 22,75**

(vormals: € 19,40)

## Erwartungen übertroffen, zweistellige Zuwachsraten auch für 2014 im Visier

Gemäß den vorläufigen Zahlen hat die All for One Steeb AG die eigene Guidance und unsere Erwartungen bezüglich Umsatz- (+22% yoy) und EBIT-Wachstum (+76% yoy) klar übertroffen. Das rein organische Umsatzwachstum lag bei beachtlichen 14%. Der für 2013/14 erstmals abgegebene Ausblick sieht einen Umsatz zwischen € 205 Mio. und € 210 Mio. vor, was einem Umsatzwachstum von mind. 10% entspräche. Das margenstarke Thema „Outsourcing Services (einschließlich Softwarewartung)“ war 2012/13 ein Hauptwachstumsträger. Wir gehen davon aus, dass die akquisitionsgestützte Cross-Selling-Strategie dieses Geschäftsfeld auch weiterhin beflügeln wird. Unsere Umsatzerwartung für 2013/14 heben wir daher an, der überproportionale EPS-Anstieg erklärt sich aus der vollständigen KWP-Übernahme (Minderheiteneffekt). Wie All for One Steeb verzeichneten auch viele Peer-Unternehmen zuletzt einen starken Kursanstieg. Vor allem die Peer-Bewertung (€ 24,08) signalisiert daher eine Unterbewertung der All for One Steeb-Aktie und impliziert eine Neubewertung der Branche. Basierend auf DCF-Bewertung und Peer-Analyse erhöht sich unser Kursziel auf € 22,75.

- Der Umsatzzuwachs wurde von allen Erlösarten getragen. Neben den strategisch bedeutsamen Outsourcing Services (+25%), die einen wiederkehrenden Charakter haben, legten auch die Consulting-Umsätze (+27%) überproportional zu. Die typischerweise volatilen SAP-Lizenzumsätze (+1%) konnten – trotz sehr starkem Vorjahr – noch leicht ausgebaut werden.
- Der Umsatzmix mit 47%igem Anteil an Outsourcing-Umsätzen trug zum deutlichen EBIT-Margenausbau auf 5,6% (Vj.: 3,9%) bei. Obwohl damit unsere 2012/13er Erwartung (von 5,1%) übertroffen wurde, gehen wir für 2013/14 davon aus, dass sich die EBIT-Marge 2013/14 leicht reduzieren wird. Dies wird bedingt durch den (Personal-) Aufbau in der Türkei, der Schweiz aber auch Deutschland. Zudem könnte das Lizenzgeschäft nach zwei starken Jahren etwas abflauen. Bedingt durch die beabsichtigte, vollständige Übernahme der KWP-Anteile würde 2013/14 der Minderheitenanteil merklich sinken, so dass die Nettomarge – trotz der kurzfristigen EBIT-Belastung – weiter steigen wird.
- Ausblick: Das Unternehmen erwartet für 2013/14 einen Umsatz zwischen € 205 Mio. und € 210 Mio., bei einem EBIT von € 10,5 Mio. und € 11 Mio. Dies impliziert eine EBIT-Marge zwischen 5% und 5,4%, bei einem Umsatzwachstum von mindestens 10%.

### Ergebniskennzahlen (12/13e Umsatz und EBIT wurden bereits vorläufig gemeldet)

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	186,3	17,3	10,5	8,8	4,8	0,99	0,23	5,6%	2,6%
2013/14e	205,4	18,6	11,1	9,7	6,0	1,21	0,28	5,4%	2,9%
2014/15e	216,7	20,6	12,6	11,3	7,5	1,51	0,32	5,8%	3,5%

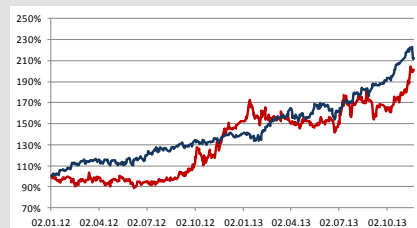
Quelle: BankM Research

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
Geschäftsbericht 12/13	17.12.2013
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	2013e	2014e	2015e
EV/Umsatz	0,60	0,55	0,52
EV/EBITDA	6,50	6,04	5,45
EV/EBIT	10,71	10,11	8,92
P/E bereinigt	19,36	15,87	12,67
Preis/Buchwert	2,14	1,93	1,72
Preis/FCF	12,45	10,65	8,86
ROE (in %)	12,5	12,2	13,5
Dividendenrendite (in %)	1,2	1,4	1,7

Anzahl ausst. Aktien (in tsd.)	4,86
Marktkap. / EV (in € Mio.)	97,4/113
Free float (in %)	24
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	36.807
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	19,90/12,80
Kurs 22.11.2013 (in €; XETRA-Schluss)	19,20
<b>Performance</b>	<b>1M</b> <b>6M</b> <b>12M</b>
absolut (in %)	14,6 33,8 44,9
relativ (in %)	11,2 5,8 -6,8

Vergleichsindex DAX-Subsector IT-Services



All for One Steeb AG (rot/hell) im Vergleich mit DAX-Subsector 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.

## **Aufstockung des KWP-Anteils auf 100% bringt positiven EPS-Effekt**

Mit der geplanten Aufstockung der KWP-Anteile auf 100% (zuvor 56%) will All for One Steeb ihr Angebot für die ca. 600 Kunden aus dem Geschäftsfeld SAP Human Capital Management weiter ausbauen (Cross-Selling-Gedanke). Die heraus gekauften Gesellschafter erhalten für ihre Anteile eine Kompensation in All for One Steeb-Aktien und eine Barkomponente. Beide werden unverändert für KWP tätig sein. Der vollständige Erwerb der (bereits zuvor vollkonsolidierten) KWP wirkt sich über drei verschiedene Effekte auf das EPS aus: Der Minderheitenanteil wird um etwas über die Hälfte sinken, der leichte Anstieg der Aktienzahl bewirkt eine marginale Verwässerung (um 2,5%) und auch der Effekt auf das Finanzergebnis dürfte eher gering ausfallen. Per Saldo erwarten wir allein aus der KWP-Transaktion einen positiven EPS-Effekt von rd. € 0,10 in 2013/14.

## **Herleitung unserer 2013/14er Schätzung**

Der Hauptgrund für die Unternehmensguidance einer gegenüber 2012/13 sinkenden Marge sind, neben einer gewissen Vorsicht (Unsicherheitsfaktoren Lizenzgeschäft und Konjunktur), vor allem Wachstumsinvestitionen in den Personalausbau. Wir gehen in unserer Schätzung zwar nicht davon aus, dass All for One Steeb die gute 2012/13er EBIT-Marge (5,6%) in 2013/14 wiederholen kann, halten aber an unserer bisherigen 2013/14er Margenschätzung von 5,4% fest. Der dem Margenausbau zu Grunde liegende Trend eines wachsenden Outsourcing Services Geschäftes wird sich fortsetzen. All for One Steeb baut in diesem Bereich neues Personal auf und möchte auf Konzernebene im laufenden Geschäftsjahr die 1.000 Mitarbeiterschwelle knacken. Dementsprechend gehen wir auch davon aus, dass es All for One Steeb – getragen vom Cross-Selling-Ansatz und den in 2012/13 getätigten Akquisitionen (OSC-Gruppe, Fiducia IT-Asset-Deal und WEBMAXX) – gelingen wird umsatzseitig 10% zu wachsen. In Relation zur Unternehmensguidance liegen wir mit unseren Schätzungen beim Umsatz im unteren Bereich der angestrebten Bandbreite und bezogen auf das EBIT am oberen Ende.

## Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
<b>Umsatz</b>	<b>90,154</b>	<b>153,228</b>	<b>186,325</b>	<b>205,424</b>	<b>216,722</b>
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,968	1,420	2,348	2,589	2,731
Gesamtleistung	91,122	154,648	188,673	208,012	219,453
Herstellungskosten	-29,413	-62,136	-72,406	-80,279	-83,698
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>61,709</b>	<b>92,512</b>	<b>116,268</b>	<b>127,733</b>	<b>135,755</b>
Personalaufwand	-39,181	-59,352	-71,623	-78,964	-83,307
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-14,747	-21,433	-27,391	-30,199	-31,859
<b>EBITDA</b>	<b>7,781</b>	<b>11,727</b>	<b>17,254</b>	<b>18,570</b>	<b>20,589</b>
Abschreibungen	-3,053	-5,762	-6,782	-7,477	-8,019
<b>EBIT</b>	<b>4,728</b>	<b>5,965</b>	<b>10,472</b>	<b>11,093</b>	<b>12,570</b>
Finanzergebnis	0,263	-0,925	-1,656	-1,438	-1,228
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,991	5,040	8,816	9,655	11,342
A.o. Ergebnis nach Steuern	2,096	0,936	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,173	-1,753	-3,132	-3,238	-3,406
Anteile Fremder	-0,405	-0,514	-0,864	-0,389	-0,389
<b>Nettoergebnis</b>	<b>6,855</b>	<b>3,709</b>	<b>4,819</b>	<b>6,029</b>	<b>7,547</b>
Bereinigungen	-0,150	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	6,705	3,709	4,819	6,029	7,547
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,860	4,860	4,982	4,982
<b>EPS</b>	<b>1,41</b>	<b>0,76</b>	<b>0,99</b>	<b>1,21</b>	<b>1,51</b>
<b>EPS bereinigt</b>	<b>1,38</b>	<b>0,76</b>	<b>0,99</b>	<b>1,21</b>	<b>1,51</b>
<b>DPS</b>	<b>0,25</b>	<b>0,15</b>	<b>0,23</b>	<b>0,28</b>	<b>0,32</b>

(2012/13e Umsatz und EBIT wurden bereits vorläufig gemeldet)

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	6,097	7,187	9,329	12,098	14,905
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,573	-42,984	-4,131	-6,055	-4,805
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-3,973	17,165	4,042	-1,108	-1,387
Veränderung der Zahlungsmittel	0,640	-18,643	9,240	4,935	8,712
Flüssige Mittel am Ende der Periode	17,949	18,783	28,023	32,957	41,670

Quelle: BankM Research

Bilanzen (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>21,646</b>	<b>66,401</b>	<b>73,750</b>	<b>72,828</b>	<b>69,614</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,106	54,012	60,012	57,312	53,912
Sachanlagen	4,966	7,840	8,189	9,967	10,153
Finanzanlagen	3,574	4,549	5,549	5,549	5,549
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>36,772</b>	<b>44,686</b>	<b>59,521</b>	<b>67,684</b>	<b>78,306</b>
Vorräte	0,657	0,662	0,805	0,888	0,936
Forderungen aus LuL	15,539	25,241	30,693	33,839	35,700
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	20,576	18,783	28,023	32,957	41,670
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>6,931</b>	<b>4,403</b>	<b>5,003</b>	<b>5,003</b>	<b>5,003</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>65,349</b>	<b>115,490</b>	<b>138,274</b>	<b>145,514</b>	<b>152,924</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>38,353</b>	<b>40,890</b>	<b>49,815</b>	<b>55,503</b>	<b>62,372</b>
Rücklagen	36,711	39,189	43,650	49,451	55,730
Anteile Dritter	1,642	1,701	6,165	6,053	6,642
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,758</b>	<b>2,509</b>	<b>6,036</b>	<b>5,565</b>	<b>4,595</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>10,607</b>	<b>42,364</b>	<b>47,595</b>	<b>48,619</b>	<b>49,225</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,364	31,108	37,608	37,608	37,608
Verbindlichkeiten aus LuL	5,243	10,936	9,598	10,582	11,164
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,320	0,389	0,429	0,453
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>15,631</b>	<b>29,727</b>	<b>34,827</b>	<b>35,827</b>	<b>36,733</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>65,349</b>	<b>115,490</b>	<b>138,274</b>	<b>145,514</b>	<b>152,924</b>

Quelle: BankM Research

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

# All for One Steeb AG

25. November 2013

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,27	0,40	0,60	0,55	0,52
EV/EBITDA	3,15	5,26	6,50	6,04	5,45
EV/EBIT	5,18	10,34	10,71	10,11	8,92
P/E berichtet	5,12	11,76	19,36	15,87	12,67
P/E bereinigt	5,23	11,76	19,36	15,87	12,67
PCPS	4,41	3,79	8,02	7,07	6,13
Preis/Buchwert	0,96	1,11	2,14	1,93	1,72
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	68,4%	60,4%	62,4%	62,2%	62,6%
EBITDA-Marge	8,6%	7,7%	9,3%	9,0%	9,5%
EBIT-Marge	5,2%	3,9%	5,6%	5,4%	5,8%
Vorsteueremarge	5,5%	3,3%	4,7%	4,7%	5,2%
Nettomarge	7,4%	2,4%	2,6%	2,9%	3,5%
ROE	20,1%	10,7%	12,5%	12,2%	13,5%
ROCE	11,9%	10,4%	12,5%	12,1%	13,4%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	198,6	255,8	227,2	214,0	209,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	14,8	6,2	5,9	6,3	7,3
Anzahl Mitarbeiter	454	599	820	960	1035
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	58,7%	35,4%	36,0%	38,1%	40,8%
Gearing	-38,2%	31,5%	20,4%	9,5%	-5,5%
Dividendenrendite (Stammaktien)	3,5%	1,7%	1,2%	1,4%	1,7%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	1,64	2,37	2,39	2,72	3,13
Operativer Cash Flow pro Aktie	1,25	1,48	1,92	2,43	2,99
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,20	1,36	1,54	1,80	2,17
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	3,4%	3,8%	3,6%	3,6%	3,7%
Capex/Umsatz	2,4%	3,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Working Capital/Umsatz	12,1%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Steuerquote	-3%	35%	36%	34%	30%

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, Analysten.**

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:

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
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
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	23.05.2013	Kaufen	€ 18,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	13.08.2013	Kaufen	€ 19,40

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:

25.11.2013

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

Schlusskurse vom 22.11.2013

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 (innerhalb der vergangenen 12 Monate) weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – 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](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)

25. November 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!