

All for One Steeb AG

27. März 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)

Asset Deal stärkt Outsourcing Services

Im Rahmen einer Kooperation mit der Fiducia IT AG wird die All for One Steeb AG große Teile des KMU-Geschäftes der Fiducia im Zuge eines Asset Deals zum 01.05.2013 übernehmen. Die übernommenen Aktivitäten (ca. € 8-9 Mio. annualisierter Umsatz) speisen sich größtenteils aus wiederkehrenden Umsätzen und stärken das strategisch bedeutsame Outsourcing Services-Geschäft. Mit der Übernahme setzt All for One Steeb die eingeschlagene, anorganisch-unterstützte Wachstumsstrategie fort. Da der abgegebene Bereich [kleine und mittlere (Industrie-)Unternehmen] für Fiducia IT nicht im Fokus stand, gehen wir von einem moderaten Kaufpreis aus. Insgesamt war die Transaktion zu klein, um der Aktie, die sich seit Jahresanfang auf Niveaus um und über 15 Euro bewegt, neue Impulse zu verleihen. Fundamental ist die Gesellschaft, die konsequent ihr Profil im margenstarken Bereich Outsourcing Services schärft, mit einem EV/Umsatz von 0,49 (12/13e) nicht zu teuer.

- Fiducia IT ist der größte IT-Dienstleister für die deutschen Volks- und Raiffeisen-Banken, zum Kundenkreis zählen ca. 700 Kreditgenossenschaften und 50 Privatbanken. Das Randgeschäft mit KMUs (SAP-Geschäft) wird im Rahmen eines Asset-Deals teilweise an All for One Steeb veräußert werden. Mit der Transaktion will Fiducia den eigenen Fokus im SAP-Geschäft stärker auf Finanzdienstleister und Personalleistungen ausrichten und dabei die eigene Profitabilität steigern. In das Leistungsportfolio der All for One Steeb fügen sich die angegebenen Bereiche jedoch hervorragend ein. Wir gehen zudem davon aus, dass All for One Steeb die Assets zu einem EV/Umsatz unter 0,5 (der Bewertung der All for One Steeb durch den Kapitalmarkt) erwerben konnte, bedingt durch die Motivlage der Fiducia.
- In unseren Schätzungen haben wir die Umsatzerwartung für All for One Steeb im laufenden Jahr leicht erhöht (+ € 1,5 Mio.). Dies beinhaltet einen kleinen Puffer für konjunkturelle Risiken, aber z.B. auch mögliche Kundenabgänge, die durch den Asset-Deal ein Sonderkündigungsrecht besitzen. Letzterer Punkt ist in unserer Annahme zum Kaufpreis berücksichtigt. Die Überführung der Kunden in das Rechenzentrum der All for One Steeb dürfte bis zu einem Jahr in Anspruch nehmen. Wir gehen hierdurch auch von einer leichten temporären Margenbelastung aus und haben die EBIT-Marge für 2012/13 um 0,2%-Punkte auf 5,1% reduziert.

Ergebniskennzahlen

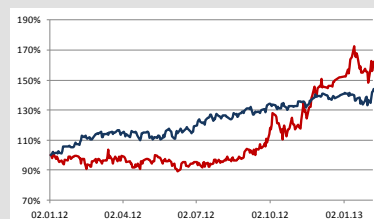
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2010/11	90,2	7,8	4,7	5,0	6,7	1,38	0,25	5,2%	7,4%
2011/12	153,2	11,7	6,0	5,0	3,7	0,76	0,15	3,9%	2,4%
2012/13e	182,3	15,9	9,3	7,4	4,6	0,95	0,26	5,1%	2,5%
2013/14e	193,7	17,7	10,7	8,9	5,6	1,15	0,29	5,5%	2,9%
2014/15e	203,4	19,3	11,9	10,4	6,6	1,35	0,34	5,8%	3,2%

Quelle: BankM-Research

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09.
Q2 Bericht	14.05.2013
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	12/13e	13/14e	14/15e
EV/Umsatz	0,49	0,47	0,44
EV/EBITDA	5,66	5,09	4,67
EV/EBIT	9,70	8,46	7,58
P/E bereinigt	15,75	13,05	11,09
Preis/Buchwert	1,72	1,56	1,41
Preis/FCF	11,21	9,62	8,42
ROE	12%	13%	14%
Dividendenrendite	1,7%	1,9%	2,3%

Anzahl Aktien (Mio. Stück, Ø)	4,86
Marktkap. / EV (Mio. €)	72,9 / 90,1
Free float	21%
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	37.663
12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 16,90/€ 8,35
Kurs 25.03.2013 (XETRA-Schluss)	15,00
Performance	1M 6M 12M
absolut	0% 47% 62%
relativ	-3% 20% 20%
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.

Stellung unter den Top Managed Services- Anbietern gestärkt

Perspektivisch dürfte sich die Marge des übernommenen Fiducia KMU-Geschäftes, nach dessen Integration in die All for One Steeb-Strukturen, ausbauen lassen. Skaleneffekte sind ein wesentlicher Erfolgsfaktor im Outsourcing Services-Geschäft. All for One Steeb zählt seit 2011 zu den Top12 der deutschen Managed Services-Anbieter und hat ihre Position seither weiter festigen können. Der beschlossene Asset Deal mit der Fiducia ist ein weiterer Schritt auf diesem Weg.

Angehobener Ausblick auf der HV bestätigt

Die am 04.02.2013 angehobene Prognose für das laufende Geschäftsjahr wurde auf der Hauptversammlung durch All for One Steeb bestätigt. Die Gesellschaft geht weiter von einem Umsatz von € 180 Mio. für 2012/13 aus. Das EBIT soll bei € 9 Mio. liegen, dies entspricht einer 5%igen EBIT-Marge. Die ab dem 01.05.2013 stattfindende Konsolidierung der erworbenen Assets hat wegen der geringen Größe nicht zu einer Prognoseanhebung geführt.

HV beschließt Tagesordnungspunkte mit großer Mehrheit

Die Hauptversammlung vom 14.03.2013 stimmte allen Tagesordnungspunkten mit großer Mehrheit zu. Die Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr wurde gemäß dem Vorschlag auf € 0,15 pro Aktie festgelegt. Der Aufsichtsrat wurde auf sechs Mitglieder erweitert. Die drei bisherigen Aufsichtsräte, Peter Brogle (selbst. Kfm.), Peter Fritsch (CFO der BEKO HOLDING AG) und Josef Blazicek (selbst. Kfm.) wurden in ihren Ämtern bestätigt. Von den Aktionären neu in den Aufsichtsrat gewählt wurde Friedrich Roither (CFO der CROSS Industries). Von Arbeitnehmerseite wurden mit Jörgen Dalhoff (Portfoliomanager) und Detlef Mehlmann (Leiter Partnermanagement SAP Cloud Solutions und United VARs) erstmals auch zwei Arbeitnehmervertreter in den Aufsichtsrat entsandt.

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	2,134	2,267	2,380
Gesamtleistung	91,122	154,648	184,475	196,005	205,805
Materialaufwand	-29,413	-62,136	-72,312	-76,057	-79,148
Rohergebnis	61,709	92,512	112,163	119,948	126,657
Personalaufwand	-39,181	-59,352	-70,420	-74,821	-78,562
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-14,747	-21,433	-25,806	-27,419	-28,790
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	-1,870	-1,716	-1,514
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,991	5,040	7,429	8,939	10,387
A.o. Ergebnis nach Steuern	2,096	0,936	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,173	-1,753	-2,287	-2,841	-3,301
Anteile Fremder	-0,405	-0,514	-0,514	-0,514	-0,514
Nettoergebnis	6,855	3,709	4,628	5,584	6,572
Bereinigungen	-0,150	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	6,705	3,709	4,628	5,584	6,572
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,860	4,860	4,860	4,860
EPS	1,41	0,76	0,95	1,15	1,35
EPS bereinigt	1,38	0,76	0,95	1,15	1,35
DPS	0,25	0,15	0,26	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	9,024	12,089	13,594
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,573	-42,984	-4,789	-5,089	-5,343
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-3,973	17,165	-2,458	-2,250	-2,396
Veränderung der Zahlungsmittel	0,640	-18,643	1,777	4,751	5,855
Flüssige Mittel am Ende der Periode	17,949	18,783	20,560	25,311	31,166

Quelle: BankM-Research

Bilanzen (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Anlagevermögen	21,646	66,401	66,553	64,590	62,528
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,106	54,012	54,512	53,012	51,512
Sachanlagen	4,966	7,840	7,492	7,029	6,467
Finanzanlagen	3,574	4,549	4,549	4,549	4,549
Umlaufvermögen	36,772	44,686	51,384	58,062	65,554
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	20,560	25,311	31,166
Sonstiges Aktiva	6,931	4,403	4,403	4,403	4,403
Summe Aktiva	65,349	115,490	122,340	127,054	132,485
Eigenkapital	38,353	40,890	44,574	49,423	55,112
Rücklagen	36,711	39,189	42,359	46,694	51,869
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	45,503	45,340	45,051
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,364	31,108	32,108	31,108	30,108
Verbindlichkeiten aus LuL	5,243	10,936	13,014	13,827	14,519
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	122,340	127,054	132,485

Quelle: BankM-Research

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

All for One Steeb AG

27. März 2013

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,27	0,40	0,49	0,47	0,44
EV/EBITDA	3,15	5,26	5,66	5,09	4,67
EV/EBIT	5,18	10,34	9,70	8,46	7,58
P/E berichtet	5,12	11,76	15,75	13,05	11,09
P/E bereinigt	5,23	11,76	15,75	13,05	11,09
PCPS	4,41	3,79	6,46	5,76	5,20
Preis/Buchwert	0,96	1,11	1,72	1,56	1,41
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	68,4%	60,4%	61,5%	61,9%	62,3%
EBITDA-Marge	8,6%	7,7%	8,7%	9,1%	9,5%
EBIT-Marge	5,2%	3,9%	5,1%	5,5%	5,8%
Vorsteueremarge	5,5%	3,3%	4,1%	4,6%	5,1%
Nettomarge	7,4%	2,4%	2,5%	2,9%	3,2%
ROE	20,1%	10,7%	12,0%	13,0%	13,6%
ROCE	11,9%	10,4%	11,8%	12,7%	13,9%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	198,6	255,8	253,6	258,7	268,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	14,8	6,2	6,4	7,5	8,7
Anzahl Mitarbeiter	454	599	719	749	759
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	58,7%	35,4%	36,4%	38,9%	41,6%
Gearing	-38,2%	31,5%	27,2%	13,0%	-0,7%
Dividendenrendite (Stammaktien)	3,5%	1,7%	1,7%	1,9%	2,3%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash-Flow pro Aktie	1,64	2,37	2,32	2,61	2,88
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,20	1,36	1,34	1,56	1,78
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,4%	3,8%	3,6%	3,6%	3,6%
Capex/Umsatz	2,4%	3,2%	2,6%	2,6%	2,6%
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, 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:

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

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:

27.03.2013

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

Schlusskurse vom 25.03.2013

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.

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

All for One Steeb AG

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

27. März 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!