

# All for One Steeb AG

12. August 2015

## Kurzanalyse

Analyst:

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

Bewertungsergebnis

**HALTEN**

Halten

Fairer Wert

**€ 51,85**

€ 51,65



**BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de**

## Dynamisches Wachstum und Margenausbau setzen sich in Q3 fort

All for One Steeb AG zeigte in den ersten 9 Monaten 2014/15 ein 12%iges Umsatzwachstum, verbunden mit einem überproportionalen Ergebniszuwachs (EBIT 9M 14/15: +57%). Wir gehen davon aus, dass All for One Steeb das laufende Geschäftsjahr mit hoher Wahrscheinlichkeit mit einem EBIT am oberen Ende der Guidance (€ 16-17 Mio.) abschließen wird. Wir haben daher unsere Ergebniserwartungen für 2014/15 angehoben. Die strategisch bedeutsamen wiederkehrenden Umsätze (Outsourcing Services, Wartung) wachsen weiterhin zweistellig, der Umsatzanteil (46%) an den Gesamtumsätzen ist gegenüber dem Vorjahr unverändert hoch. Trotz der starken Kursperformance ist die Aktie fundamental nicht zu teuer (DCF-Kursziel: € 58,50). Gegenüber der Peer-Gruppe hat sich All for One Steeb u.a. mit einer langen Reihe von Prognoseübertreffungen/-anhebungen eine Prämie erarbeitet (Peer-Kursziel: € 45,20).

- **Vorschau Q4 2014/15:** Um unsere angehobenen Schätzungen zu erreichen benötigt All for One Steeb im Schlussquartal einen Umsatz von € 60 Mio. bei einem EBIT von rund € 2,6 Mio. Insbesondere die dadurch implizierte EBIT-Marge für Q4 14/15 (i.H.v. 4,3%) sollte Raum für positive Überraschungen lassen – nur in einem der letzten elf Quartale lag das Quartals-EBIT unter diesem Wert. Seit nunmehr fünf Quartalen in Folge wurde die Quartals-EBIT-Marge gegenüber dem jeweiligen Vorjahreswert ausgebaut.
- All for One Steeb wird mittelfristig stark von der Transformation der SAP profitieren, Einsatzszenarien für SAP S/4HANA und die neuen Cloud-Lösungen sind auch im Mittelstand Thema. Gegenwärtig präsentieren sich die Zielmärkte robust, ein kurzfristiger Rückschlag ist nach Einschätzung der All for One Steeb aber nicht auszuschließen.
- **Ausblick:** Für das Geschäftsjahr 2014/15 bestätigt All for One Steeb die im Mai angehobene Guidance: Ein Umsatz von gut € 240 Mio. bei einem EBIT von € 16 Mio. bis € 17 Mio. sollen erzielt werden. Dies entspräche einem Wachstum von rund 10% bei einer EBIT-Marge zwischen 6,7 und 7,0% (2013/14: 6,2%).

## Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2012/13	186,3	16,8	10,5	8,8	4,8	0,99	0,50	5,6%	2,6%
2013/14	217,2	20,5	13,5	12,0	8,1	1,62	0,70	6,2%	3,7%
2014/15e	240,3	24,8	17,1	15,6	10,2	2,06	0,80	7,1%	4,3%
2015/16e	258,3	27,2	18,6	17,2	11,3	2,26	0,86	7,2%	4,4%
2016/17e	271,2	29,8	20,9	19,6	12,9	2,58	0,99	7,7%	4,7%

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

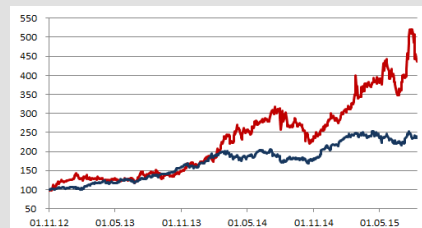
<b>Branche</b>	IT-Dienstleistungen
<b>WKN</b>	511000
<b>ISIN</b>	DE0005110001
<b>Bloomberg/Reuters</b>	A1OS GY/A1OS.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	30.09
<b>GJ 2014/15</b>	16.12.2015
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	Prime Standard

Finanzkennzahlen	14/15e	15/16e	16/17e
EV/Umsatz	1,09	1,01	0,96
EV/EBITDA	10,54	9,62	8,77
EV/EBIT	15,34	14,07	12,53
P/E bereinigt	24,44	22,20	19,48
Preis/Buchwert	4,62	4,08	3,58
Preis/FCF	18,83	15,24	13,78
ROE (in %)	19,9	18,9	18,9
Dividendenrendite (in %)	1,6	1,7	2,0

<b>Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)</b>	4,982
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	250 / 262
<b>Free float (in %)</b>	24
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)</b>	94.344
<b>12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)</b>	62,00/24,55
<b>Kurs 11.08.2015 (in €; XETRA-Schluss)</b>	50,25

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	11%	34%	51%
relativ (in %)	-51%	39%	12%

**Vergleichsindex** DAX-Subsector IT-Services



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

## **Capex-Sprung in Q3 – All for One Steeb baut Rechenzentrums- Infrastrukturen weiter aus**

In Q3 hat All for One Steeb stark in die eigene IT-Infrastruktur investiert. Das Unternehmen reagiert damit auf wachsende Nachfrage und verbessert gleichzeitig auch die Einbindung zusätzlicher Cloudservices weiter; zudem haben auch Storage-Themen eine Rolle gespielt. Wir gehen davon aus, dass das Capex in Q4 über dem von Q1 bzw. Q2 liegen wird, jedoch unter dem in Q3 (i.H.v. € 2,9 Mio.) gezeigten. Die Investitionen sind in unseren Augen einerseits dem (Neu-) Kundenwachstum geschuldet, andererseits aber auch ein Indiz dafür, dass die Leistungserweiterungen in der Bestandskundenbasis gut angenommen werden. Beispiel für hierdurch angestoßene (Infrastruktur-)Investitionen wären Kunden, die bisher die Rechenzentren der All for One Steeb für den Betrieb der SAP-Unternehmenssoftware nutzten und nun auch ihre (Microsoft) Email-Landschaften aus dem Rechenzentrum betreiben lassen wollen.

# All for One Steeb AG

12. August 2015

Tabellenanhang - 3/7 -

## Tabellenanhang

<b>Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)</b>	<b>2012/13</b>	<b>2013/14</b>	<b>2014/15e</b>	<b>2015/16e</b>	<b>2016/17e</b>
<b>Umsatz</b>	<b>186,334</b>	<b>217,227</b>	<b>240,253</b>	<b>258,272</b>	<b>271,186</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	1,519	1,513	2,303	1,799	1,889
Gesamtleistung	187,853	218,740	242,556	260,071	273,074
Herstellungskosten	-71,518	-79,643	-85,884	-91,810	-95,133
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>116,335</b>	<b>139,097</b>	<b>156,672</b>	<b>168,260</b>	<b>177,941</b>
Personalaufwand	-72,218	-88,577	-98,596	-105,314	-110,579
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-27,276	-30,064	-33,251	-35,745	-37,532
<b>EBITDA</b>	<b>16,841</b>	<b>20,456</b>	<b>24,825</b>	<b>27,202</b>	<b>29,830</b>
Abschreibungen	-6,354	-6,992	-7,767	-8,607	-8,949
<b>EBIT</b>	<b>10,487</b>	<b>13,464</b>	<b>17,058</b>	<b>18,596</b>	<b>20,881</b>
Finanzergebnis	-1,653	-1,438	-1,423	-1,386	-1,321
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	8,834	12,026	15,635	17,209	19,560
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-3,212	-3,259	-4,503	-5,163	-5,868
Anteile Fremder	-0,831	-0,699	-0,889	-0,769	-0,839
<b>Nettoergebnis</b>	<b>4,791</b>	<b>8,068</b>	<b>10,243</b>	<b>11,278</b>	<b>12,853</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	4,791	8,068	10,243	11,278	12,853
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,982	4,982	4,982	4,982
<b>EPS</b>	<b>0,99</b>	<b>1,62</b>	<b>2,06</b>	<b>2,26</b>	<b>2,58</b>
<b>EPS bereinigt</b>	<b>0,99</b>	<b>1,62</b>	<b>2,06</b>	<b>2,26</b>	<b>2,58</b>
<b>DPS</b>	<b>0,50</b>	<b>0,70</b>	<b>0,80</b>	<b>0,86</b>	<b>0,99</b>

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. €)</b>	<b>2012/13</b>	<b>2013/14</b>	<b>2014/15e</b>	<b>2015/16e</b>	<b>2016/17e</b>
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	10,671	15,793	16,675	18,938	21,445
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-1,145	-6,701	-8,010	-5,859	-5,736
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	2,035	-7,881	-6,987	-7,695	-8,485
Veränderung der Zahlungsmittel	11,536	1,211	1,677	5,385	7,223
Flüssige Mittel am Ende der Periode	31,637	36,327	38,004	43,389	50,612

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

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

<b>Bilanzen (in Mio. €)</b>	<b>2012/13</b>	<b>2013/14</b>	<b>2014/15e</b>	<b>2015/16e</b>	<b>2016/17e</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>77,265</b>	<b>79,859</b>	<b>80,732</b>	<b>77,354</b>	<b>75,341</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	60,074	66,310	64,810	62,010	60,010
Sachanlagen	8,943	8,615	10,988	10,410	10,397
Finanzanlagen	8,248	4,934	4,934	4,934	4,934
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>62,766</b>	<b>69,985</b>	<b>71,930</b>	<b>80,107</b>	<b>89,331</b>
Vorräte	0,362	0,686	0,759	0,816	0,856
Forderungen aus LuL	30,767	32,972	33,167	35,902	37,862
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	31,637	36,327	38,004	43,389	50,612
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>2,269</b>	<b>4,400</b>	<b>7,700</b>	<b>7,700</b>	<b>7,700</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>142,300</b>	<b>154,244</b>	<b>160,362</b>	<b>165,161</b>	<b>172,372</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>49,643</b>	<b>52,094</b>	<b>59,739</b>	<b>67,790</b>	<b>77,197</b>
Rücklagen	43,429	47,388	54,144	61,426	69,994
Anteile Dritter	6,214	4,706	5,595	6,364	7,203
<b>Rückstellungen</b>	<b>7,052</b>	<b>5,508</b>	<b>3,603</b>	<b>3,103</b>	<b>1,807</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>50,277</b>	<b>50,400</b>	<b>50,778</b>	<b>47,425</b>	<b>45,925</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	37,852	38,623	37,123	33,423	31,223
Verbindlichkeiten aus LuL	11,735	9,276	10,889	11,029	11,580
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,690	2,501	2,766	2,974	3,122
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>35,328</b>	<b>46,242</b>	<b>46,242</b>	<b>46,842</b>	<b>47,442</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>142,300</b>	<b>154,244</b>	<b>160,362</b>	<b>165,161</b>	<b>172,372</b>

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

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

# All for One Steeb AG

12. August 2015

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,46	0,65	1,09	1,01	0,96
EV/EBITDA	5,11	6,91	10,54	9,62	8,77
EV/EBIT	8,21	10,50	15,34	14,07	12,53
P/E berichtet	14,77	16,13	24,44	22,20	19,48
P/E bereinigt	14,77	16,13	24,44	22,20	19,48
PCPS	4,77	7,02	13,83	12,53	11,43
Preis/Buchwert	1,63	2,75	4,62	4,08	3,58
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	62,4%	64,0%	64,9%	65,1%	65,6%
EBITDA-Marge	9,0%	9,4%	10,3%	10,5%	11,0%
EBIT-Marge	5,6%	6,2%	7,1%	7,2%	7,7%
Vorsteuermarge	4,7%	5,5%	6,5%	6,7%	7,2%
Nettomarge	2,6%	3,7%	4,3%	4,4%	4,7%
ROE	12,4%	17,2%	19,9%	18,9%	18,9%
ROCE	12,1%	13,5%	16,1%	17,2%	19,2%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	201,2	201,7	208,6	210,5	208,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	5,2	7,5	8,9	9,2	9,9
Anzahl Mitarbeiter	926	1077	1152	1227	1302
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	34,9%	33,8%	37,4%	41,0%	45,1%
Gearing	14,1%	8,2%	2,0%	-11,5%	-22,2%
Dividendenrendite (Stammaktien)	3,4%	2,7%	1,6%	1,7%	2,0%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	3,05	3,72	3,63	4,01	4,40
Operativer Cash Flow pro Aktie	2,20	3,17	3,35	3,80	4,30
Free-Cash-Flow pro Aktie	2,37	3,12	2,67	3,30	3,65
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	3,4%	3,2%	3,2%	3,3%	3,3%
Capex/Umsatz	1,8%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Working Capital/Umsatz	10,0%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Steuerquote	36%	27%	29%	30%	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 (biw AG), Willich.**

**Verfasser des vorliegenden Informations-Memorandums: Daniel Großjohann, Analyst**

Die biw 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 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, Benjamin Ludacka	03.06.2014	Neutral	€ 28,45
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	18.08.2014	Verkaufen	€ 28,45
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	18.11.2014	Neutral	€ 30,75
Daniel Großjohann	26.05.2015	Neutral	€ 51,65

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten textliche Änderungen.

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

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (BankM) 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.

**HALTEN:** 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:

**12.08.2015**

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

**Schlusskurse vom 11.08.2015**

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 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.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, keine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

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

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der biw AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- 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 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 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. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der biw AG und BankM mit 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 AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM 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 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 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 ein Angebot oder noch 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 vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM 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 verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM 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 kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

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

Die BankM 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 zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2015 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.