

# All for One Steeb AG

17. Februar 2016

## Kurzanalyse

Analyst:

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

Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

(vormals: Halten)

Fairer Wert

**€ 62,00**

(vormals: € 65,00)



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

## Q1 2015/16e: SAP HANA nimmt Fahrt auf

Allgemeinen Sorgen über die konjunkturelle Lage zum Trotz legte All for One Steeb für Q1 2015/16 (Kalender Q4) starke Zahlen vor, die sogar eine Belebung im Lizenzgeschäft (+25%) zeigen. Verschiedene Digitalisierungsprojekte (u.a. SAP S/4HANA, Concur, Cloud for Customer) verbunden mit zunehmendem Interesse der mittelständischen Bestands- und Neukunden an SAP HANA (anstelle herkömmlicher relationaler Datenbankanwendungen) waren hier Treiber. Vor diesem Hintergrund ist der Kursrückgang bei All for One Steeb vor allem durch das Marktsentiment zu erklären. Wir belassen unsere Schätzungen – die eine (leichte) konjunkturelle Eintrübung bereits implizit berücksichtigen – unverändert. Bedingt durch Peergruppeneffekte sinkt das Kursziel leicht.

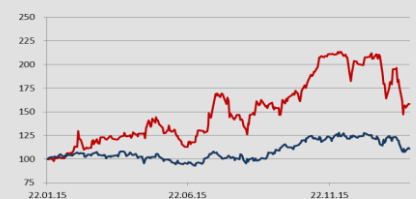
- Die wiederkehrenden Outsourcing Services-Umsätze (inkl. Wartung), die von hoher strategischer Bedeutung sind, wuchsen um 8% - getrieben vom Neukundengeschäft und Upselling (u.a. Betrieb von Email-Landschaften (Microsoft)) bei SAP-Bestandskunden. Der Outsourcing Services-Anteil am Gesamtumsatz sank indes auf 40% (Q1 14/15: 43%), da sich insbesondere das Lizenzgeschäft (+25%) stark entwickelte, aber auch die Consultingumsätze zweistellig zulegten (+14%). Vor diesem Hintergrund ist die Anteilsverschiebung im Umsatzmix in unseren Augen nur eine Momentaufnahme.
- Nach dem guten Start ins Geschäftsjahr wäre eine allgemeine konjunkturelle Eintrübung, die zumindest der Aktienmarkt gegenwärtig in der Breite einzupreisen beginnt, das größte Risiko für die All for One Steeb-Aktie. Bei den Kunden der All for One Steeb gibt es hierfür allerdings derzeit keine Anzeichen. Auch überlagern der Digitalisierungstrend und das ausgebaute SAP-Produktportfolio möglicherweise sich eintrübende Geschäftsaussichten (der Kunden), die in der Vergangenheit dann vor allem die Lizenzumsätze unter Druck brachten. Zudem ist zu beachten, dass der Umsatzmix der All for One Steeb durch das Outsourcing Services-Geschäft in den letzten Jahren deutlich robuster geworden ist.
- Ausblick 2015/16e:** Die Gesellschaft belässt den Ausblick vom 2.11.2015 unverändert und erwartet den 2015/16er Umsatz bei € 255 - € 265 Mio. bei einem EBIT zwischen € 17,5 und € 19,5 Mio. Wir liegen mit unserer Erwartung in der Mitte der Umsatzguidance. Unsere Wachstumserwartung von rd. 7,5%, berücksichtigt, insbesondere vor dem Hintergrund eines 11%igen Umsatzzuwachses in Q1, implizit eine leichte konjunkturelle Eintrübung.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2013/14	217,2	20,5	13,5	10,8	7,5	1,52	0,70	6,2%	3,5%
2014/15	241,6	27,5	19,3	16,1	11,4	2,30	0,80	8,0%	4,7%
2015/16e	259,7	28,1	19,5	17,0	11,8	2,37	0,90	7,5%	4,5%
2016/17e	275,3	30,6	21,5	19,9	14,2	2,85	1,10	7,8%	5,2%
2017/18e	289,1	33,1	23,7	22,7	15,7	3,15	1,21	8,2%	5,4%

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>Q2 2015/16</b>	12.05.2016		
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt		
<b>Transparenzlevel</b>	Prime Standard		
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>15/16e</b>	<b>16/17e</b>	<b>17/18e</b>
EV/Umsatz	0,99	0,94	0,89
EV/EBITDA	9,2	8,4	7,8
EV/EBIT	13,2	12,0	10,9
P/E bereinigt	23,6	19,7	17,8
Preis/Buchwert	4,5	3,9	3,4
Preis/FCF	16,2	29,5	18,2
ROE (in %)	20,4	21,4	20,6
Dividendenrendite (in %)	1,6	2,0	2,2
<b>Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)</b>	4,982		
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	279 / 258		
<b>Free float (in %)</b>	24		
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	122		
<b>12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)</b>	75,68/30,50		
<b>Kurs 16.02.2016 (in €; XETRA-Schluss)</b>	56,00		
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
absolut (in %)	-19%	12%	49%
relativ (in %)	-12%	6%	40%
<b>Vergleichsindex</b>	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.

## **Marktmultiples seit Jahresbeginn gesunken**

Die Risikobereitschaft der Anleger hat sich in den vergangenen Wochen merklich reduziert und (neben dem Finanzsektor) insbesondere Technologieaktien in Mitleidenschaft gezogen. Dies zeigt sich in den gesunkenen Bewertungsmultiples und hat damit auch Auswirkungen auf die Peer-Bewertung der All for One Steeb-Aktie.

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

## Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
<b>Umsatz</b>	<b>217,227</b>	<b>241,592</b>	<b>259,711</b>	<b>275,294</b>	<b>289,059</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	1,513	2,868	3,083	3,268	3,431
Gesamtleistung	218,740	244,460	262,795	278,562	292,490
Herstellungskosten	-79,643	-85,019	-92,544	-97,360	-101,182
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>139,097</b>	<b>159,441</b>	<b>170,250</b>	<b>181,202</b>	<b>191,308</b>
Personalaufwand	-88,577	-99,532	-107,297	-113,735	-119,421
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-30,064	-32,391	-34,820	-36,910	-38,755
<b>EBITDA</b>	<b>20,456</b>	<b>27,518</b>	<b>28,133</b>	<b>30,558</b>	<b>33,132</b>
Abschreibungen	-6,992	-8,262	-8,655	-9,085	-9,429
<b>EBIT</b>	<b>13,464</b>	<b>19,256</b>	<b>19,478</b>	<b>21,473</b>	<b>23,703</b>
Finanzergebnis	-2,661	-3,136	-2,477	-1,533	-1,004
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	10,803	16,120	17,001	19,940	22,698
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-3,259	-4,660	-5,212	-5,714	-6,959
Anteile Fremder	-0,036	-0,024	0,026	-0,044	-0,044
<b>Nettoergebnis</b>	<b>7,508</b>	<b>11,436</b>	<b>11,815</b>	<b>14,181</b>	<b>15,695</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	7,508	11,436	11,815	14,181	15,695
Gewichtete Anzahl Aktien	4,954	4,982	4,982	4,982	4,982
<b>EPS</b>	<b>1,52</b>	<b>2,30</b>	<b>2,37</b>	<b>2,85</b>	<b>3,15</b>
<b>EPS bereinigt</b>	<b>1,52</b>	<b>2,30</b>	<b>2,37</b>	<b>2,85</b>	<b>3,15</b>
<b>DPS</b>	<b>0,70</b>	<b>0,80</b>	<b>0,90</b>	<b>1,10</b>	<b>1,21</b>

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	15,793	21,027	19,004	22,102	24,128
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-6,701	-6,796	-4,209	-14,976	-11,000
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-7,881	-6,776	-20,686	-8,190	-19,560
Veränderung der Zahlungsmittel	1,711	7,667	-5,891	-1,064	-6,432
Flüssige Mittel am Ende der Periode	33,347	41,041	35,150	34,087	27,655

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

# All for One Steeb AG

- 4/7 - Tabellenanhang

17. Februar 2016

Bilanzen (in Mio. €)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>83,260</b>	<b>83,641</b>	<b>79,196</b>	<b>79,086</b>	<b>80,657</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	66,731	65,684	62,884	60,984	58,984
Sachanlagen	8,615	9,876	8,231	10,021	13,592
Finanzanlagen	7,914	8,081	8,081	8,081	8,081
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>67,005</b>	<b>78,532</b>	<b>75,453</b>	<b>76,808</b>	<b>72,512</b>
Vorräte	0,686	1,229	1,321	1,400	1,470
Forderungen aus LuL	32,972	36,262	38,982	41,321	43,387
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	33,347	41,041	35,150	34,087	27,655
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>4,400</b>	<b>5,804</b>	<b>5,804</b>	<b>2,804</b>	<b>5,804</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>154,665</b>	<b>167,977</b>	<b>160,453</b>	<b>158,698</b>	<b>158,973</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>46,828</b>	<b>53,805</b>	<b>61,608</b>	<b>71,344</b>	<b>81,624</b>
Rücklagen	46,688	53,716	61,545	71,237	81,473
Anteile Dritter	0,140	0,089	0,063	0,107	0,151
<b>Rückstellungen</b>	<b>5,508</b>	<b>4,859</b>	<b>5,013</b>	<b>5,475</b>	<b>5,644</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>50,400</b>	<b>53,776</b>	<b>38,295</b>	<b>39,343</b>	<b>28,168</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	38,623	37,528	20,828	20,828	8,728
Verbindlichkeiten aus LuL	9,276	10,948	11,769	12,475	13,099
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,501	5,300	5,698	6,039	6,341
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>51,929</b>	<b>55,537</b>	<b>55,537</b>	<b>42,537</b>	<b>43,537</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>154,665</b>	<b>167,977</b>	<b>160,453</b>	<b>158,698</b>	<b>158,973</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

17. Februar 2016

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,63	0,83	0,99	0,94	0,89
EV/EBITDA	6,70	7,32	9,15	8,42	7,77
EV/EBIT	10,18	10,46	13,22	11,99	10,86
P/E berichtet	17,24	17,64	23,61	19,67	17,78
P/E bereinigt	17,24	17,64	23,61	19,67	17,78
PCPS	7,47	8,87	13,53	11,91	11,03
Preis/Buchwert	2,77	3,76	4,53	3,92	3,42
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	64,0%	66,0%	65,6%	65,8%	66,2%
EBITDA-Marge	9,4%	11,4%	10,8%	11,1%	11,5%
EBIT-Marge	6,2%	8,0%	7,5%	7,8%	8,2%
Vorsteueremarge	5,0%	6,7%	6,5%	7,2%	7,9%
Nettomarge	3,5%	4,7%	4,5%	5,2%	5,4%
ROE	16,4%	22,8%	20,4%	21,4%	20,6%
ROCE	14,7%	18,9%	18,5%	19,6%	20,5%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	201,7	218,6	220,1	219,4	217,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	7,0	10,3	10,0	11,3	11,8
Anzahl Mitarbeiter	1077	1105	1180	1255	1330
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	30,3%	32,0%	38,4%	45,0%	51,3%
Gearing	230,3%	212,2%	160,4%	122,4%	94,8%
Dividendenrendite (Stammaktien)	2,7%	2,0%	1,6%	2,0%	2,2%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	3,50	4,56	4,14	4,70	5,08
Operativer Cash Flow pro Aktie	3,19	4,22	3,81	4,44	4,84
Free-Cash-Flow pro Aktie	2,89	3,42	3,46	1,90	3,07
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	3,2%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%
Capex/Umsatz	1,4%	2,4%	1,3%	5,1%	3,5%
Working Capital/Umsatz	10,1%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Steuerquote	30%	29%	31%	29%	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 (biw AG), Willich.**

**Verfasser des vorliegenden Kurzanalyse: 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:**

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka	18.11.2014	Halten	€ 30,75
Daniel Großjohann	26.05.2015	Halten	€ 51,65
Daniel Großjohann	12.08.2015	Halten	€ 51,85
Daniel Großjohann	26.01.2016	Halten	€ 65,00

### 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 keine textlichen 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:

**17.02.2016**

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

**Schlusskurse vom 16.02.2016**

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, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.**

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

# All for One Steeb AG

17. Februar 2016

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 7/7 -

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 berichtet 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.**

© 2016 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!