

All for One Steeb AG

13. August 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

€ 19,40

(vormals: € 18,55)

Strategische Zukäufe als Wachstumsturbo

Die All for One Steeb AG nutzt eine Buy-and-Build-Strategie, um das organische Wachstum mittels Cross-Selling zu skalieren und den Anteil wiederkehrender Outsourcing-Umsätze zu erhöhen. Die Neunmonatszahlen belegen den Erfolg dieser Strategie: Vom 24%igen Umsatzwachstum sind ca. 7%-Punkte durch direkt zugekauften Umsatz zustande gekommen. Das organische Wachstum von knapp 17% profitierte von Cross-Selling-Effekten und liegt weit über dem Marktwachstum. Bei einem ersten Blick auf die Konzernzahlen könnte der fälschliche Eindruck entstehen, dass die Ergebnisdynamik (Periodenüberschuss: +7%) im Zuge der Akquisitionen merklich nachgelassen habe. Dies ist jedoch nicht der Fall: bereinigt um einen positiven Sondereffekt im Vorjahr lag der Anstieg des Nachsteuerergebnisses bei rd. 46%. Mit einem 2013/14er KGV von 15,1 ist All for One Steeb angesichts eines branchenüberdurchschnittlichen Wachstums bei gleichzeitigem Margenausbau weiterhin nicht zu teuer.

- Alle Erlösarten trugen zum Umsatzzuwachs bei. Besonders hervorzuheben sind die strategisch bedeutsamen Outsourcing Services (+27%), die einen wiederkehrenden Charakter haben. Da diese mittlerweile für 47% der Konzernumsätze stehen, ist All for One Steeb deutlich weniger anfällig für konjunkturelle Schwankungen als in der letzten Krise 2008/09. Ebenfalls 27% legten die Consulting-Umsätze zu, während die volatilen Lizenzumsätze einen Zuwachs von 4% zeigten. Kurzfristig dürften von der konjunkturellen Seite (Neulizenzgeschäft) weniger neue Impulse zu erwarten sein, während sich das strategische Wachstum im Outsourcing Services Geschäft (Cross-Selling) auch mittelfristig fortsetzen dürfte.
- Die wichtigsten Kostenpositionen, Personalkosten (+22%) und Materialkosten (+19%), entwickelten sich unterproportional zum Umsatzanstieg (+24%), obwohl die Anzahl der Vollzeitbeschäftigten um 27% zulegte. Der unterproportionale Kostenanstieg zeigt die gute Skalierbarkeit und bildet die Grundlage für den von uns erwarteten Margenausbau.
- Die Gesellschaft hat die bisherige Jahresprognose bestätigt. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2012/13 soll € 180 Mio. erreichen, das EBIT € 9 Mio. (EBIT-Marge: 5%). Nach den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres (Umsatz: € 135,7 Mio.; EBIT: 7,3 Mio.) deutet in unseren Augen alles auf ein Erreichen (bzw. leichtes Übertreffen) dieser Ziele hin. Wir haben dementsprechend unsere Erwartungen (die etwas oberhalb der Unternehmensguidance liegen) weitgehend unverändert belassen.

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	7,9	4,2	0,87	0,20	5,1%	2,3%
2013/14e	194,2	17,6	10,5	9,4	5,4	1,11	0,26	5,4%	2,8%
2014/15e	204,4	19,8	12,4	11,3	7,2	1,49	0,31	6,1%	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	0,55	0,52	0,49
EV/EBITDA	6,31	5,72	5,07
EV/EBIT	10,81	9,58	8,13
P/E bereinigt	19,28	15,10	11,26
Preis/Buchwert	1,89	1,71	1,51
Preis/FCF	11,87	9,93	8,00
ROE (in %)	11,3	12,0	13,9
Dividendenrendite (in %)	1,2	1,5	1,9

Anzahl ausst. Aktien (in tsd.) 4,86

Marktkap. / EV (in € Mio.) 81,4/109,1

Free float (in %) 21

Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €) 20.301

12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss) 16,90/8,35

Kurs 12.08.2013 (in €; XETRA-Schluss) 16,75

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	- 1,2	9,5	82,7
relativ (in %)	- 4,8	- 9,3	26,5

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.

Akquisitionsstrategie: Auch der WEBMAXX- Erwerb eröffnet neue Möglichkeiten organischen Wachstums

All for One Steeb hat in den vergangenen Jahren Akquisitionen sehr erfolgreich eingesetzt, um Cross-Selling-Potenziale zu realisieren und das eigene organische Wachstum anzuschieben. Angefangen bei der Akquisition von Steeb (12/2011), über die OSC-Gruppe (11/2012) als regionale Verstärkung und die vormals zur Fiducia IT gehörenden Vermögensgegenstände der ORGA (5/2013) bis zur mehrheitlichen Übernahme der WEBMAXX Anfang Juli 2013. Gemessen an den anderen Übernahmen ist der Erwerb eines 73,7%-igen Anteils am Microsoftspezialisten WEBMAXX (mit Option der Aufstockung auf 100%) ein sehr kleines Investment, folgt aber ebenfalls einer interessanten Cross-Selling-Idee. Viele Unternehmen erachten nicht mehr nur ihre ERP-Systeme als geschäftskritisch, sondern auch E-Mail-Lösungen (MS Exchange) und Kollaborationssoftware (MS Sharepoint und MS Lync), infolge dessen wird auch deren Betrieb zunehmend an spezialisierte Unternehmen ausgelagert. Bei Kunden, für die All for One Steeb bereits die SAP-ERP-Lösung betreut, kann künftig, dank des Technologie-Know-hows der WEBMAXX, ein Outsourcing-Paket angeboten werden, das auch spezielle Produkte der Microsoft-Welt umfasst.

Konjunkturelle Unsicherheiten - All for One Steeb wäre gerüstet.

Aktuell halten sich nach Einschätzung der All for One Steeb in den Branchen der Kunden (Maschinen-/Anlagenbau; Automobilzulieferer; Projektdienstleister; Konsumgüterindustrie und techn. Großhandel) Zuversicht und Zurückhaltung die Waage. Ein möglicher Rückgang bei Neuprojekten würde das wichtige Outsourcing Services Geschäft nicht negativ betreffen – einerseits weil mehrjährige Verträge bestehen und andererseits, weil es sich um IT-Ausgaben handelt, die nicht eingespart werden können. Im Gegenteil könnte der Wille zum Sparen Auslagerungen der IT sogar fördern. All for One Steeb würde ein abkühlendes Investitionsklima zwar spüren (insbesondere bei den Softwarelizenzen) wäre in der gegenwärtigen Aufstellung (Outsourcing Services-Anteil bei 47%) gegenüber Projektverschiebungen aber weniger anfällig als früher.

All for One Steeb Yazilim Servisleri LTD - Near-Shore-Service- Tochter

Nach Bilanzstichtag erfolgte im Juli 2013 die Gründung der türkischen Tochtergesellschaft „All for One Steeb Yazilim Servisleri LTD“. Idee dieser Gründung ist es, den interessanten türkischen Personalmarkt zu erschließen. Gerade in Istanbul gibt es zahlreiche deutschsprachige IT-Experten, die zur Fernbetreuung von Kunden eingesetzt werden können. All for One Steeb, wird mit dieser Tochter nicht den türkischen Markt bedienen, sondern sich weiterhin ausschließlich um deutschsprachige Kunden aus der DACH-Region kümmern. Die türkische Tochter ermöglicht es All for One Steeb aber, die Knappheit an SAP-Beratern im deutschen Markt nicht zu einer Bremse für organisches Wachstum werden zu lassen.

NSA-Skandal & Firmen- Datensicherheit: Private Cloud- Anbieter profitieren. Dauerhafte Neubewertung durch Investoren?

Durch die Enthüllungen rund um den NSA-Skandal wurde seitens der Unternehmen das Bewusstsein für Datensicherheit gestärkt. Anbieter von Private Cloud-Lösungen (wie z.B. Cancom; All for One Steeb; Datagroup (DATAflatx)) haben hiervon profitiert, während Public Cloud-Lösungen großer Anbieter teilweise in Misskredit gerieten. Diese Entwicklung ist auch bei den Investoren nicht unbemerkt geblieben. Am deutlichsten lässt sich dies an der Kursentwicklung bei Cancom ablesen, die eine Sonderform der Private Cloud anbieten und ein weniger spezielles Unternehmenskundensegment adressieren als All for One Steeb. Da auch der All for One Steeb-Ansatz mit zentralen Rechenzentren in Deutschland für ein hohes Maß an Sicherheit und Kontrolle über die eigenen Daten steht, profitiert auch All for One Steeb derzeit von einem gesteigerten Kundeninteresse an seinen Outsourcing Services. Dies dürfte sich auch weiterhin in der Kursentwicklung niederschlagen.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Umsatz	90,154	153,228	182,341	194,194	204,389
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	2,318	2,469	2,599
Gesamtleistung	91,122	154,648	184,660	196,662	206,987
Materialaufwand	-29,413	-62,136	-71,673	-75,749	-78,397
Rohergebnis	61,709	92,512	112,987	120,913	128,590
Personalaufwand	-39,181	-59,352	-70,192	-74,754	-78,679
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-14,747	-21,433	-26,858	-28,604	-30,106
EBITDA	7,781	11,727	15,937	17,555	19,805
Abschreibungen/Amortisation	-3,053	-5,762	-6,637	-7,069	-7,440
EBIT	4,728	5,965	9,299	10,486	12,366
Finanzergebnis	0,263	-0,925	-1,409	-1,077	-1,043
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,991	5,040	7,891	9,409	11,323
A.o. Ergebnis nach Steuern	2,096	0,936	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,173	-1,753	-2,804	-3,155	-3,231
Anteile Fremder	-0,405	-0,514	-0,864	-0,864	-0,864
Nettoergebnis	6,855	3,709	4,223	5,390	7,228
Bereinigungen	-0,150	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	6,705	3,709	4,223	5,390	7,228
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,860	4,860	4,860	4,860
EPS	1,41	0,76	0,87	1,11	1,49
EPS bereinigt	1,38	0,76	0,87	1,11	1,49
DPS	0,25	0,15	0,20	0,26	0,31

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	6,097	7,187	8,969	12,218	14,587
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,573	-42,984	-4,030	-4,292	-4,518
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-3,973	17,165	4,042	-0,971	-1,240
Veränderung der Zahlungsmittel	0,640	-18,643	8,980	6,955	8,830
Flüssige Mittel am Ende der Periode	17,949	18,783	27,763	34,718	43,548

Quelle: BankM Research

Bilanzen (in Mio. €)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Anlagevermögen	21,646	66,401	73,794	71,518	68,596
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,106	54,012	60,012	57,312	53,912
Sachanlagen	4,966	7,840	8,233	8,657	9,135
Finanzanlagen	3,574	4,549	5,549	5,549	5,549
Umlaufvermögen	36,772	44,686	58,588	67,546	78,100
Vorräte	0,657	0,662	0,788	0,839	0,883
Forderungen aus LuL	15,539	25,241	30,037	31,989	33,669
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	20,576	18,783	27,763	34,718	43,548
Sonstiges Aktiva	6,931	4,403	5,003	5,003	5,003
Summe Aktiva	65,349	115,490	137,385	144,067	151,698
Eigenkapital	38,353	40,890	49,219	54,743	61,896
Rücklagen	36,711	39,189	43,054	47,714	53,803
Anteile Dritter	1,642	1,701	6,165	7,029	8,093
Rückstellungen	0,758	2,509	6,036	5,565	4,595
Verbindlichkeiten	10,607	42,364	47,303	47,933	48,475
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,364	31,108	37,608	37,608	37,608
Verbindlichkeiten aus LuL	5,243	10,936	9,314	9,919	10,440
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,320	0,381	0,406	0,427
Sonstige Passiva	15,631	29,727	34,827	35,827	36,733
Summe Passiva	65,349	115,490	137,385	144,067	151,698

Quelle: BankM Research

All for One Steeb AG

13. August 2013

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e	2014/15e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,27	0,40	0,55	0,52	0,49
EV/EBITDA	3,15	5,26	6,31	5,72	5,07
EV/EBIT	5,18	10,34	10,81	9,58	8,13
P/E berichtet	5,12	11,76	19,28	15,10	11,26
P/E bereinigt	5,23	11,76	19,28	15,10	11,26
PCPS	4,41	3,79	7,48	6,52	5,54
Preis/Buchwert	0,96	1,11	1,89	1,71	1,51
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	68,4%	60,4%	62,0%	62,3%	62,9%
EBITDA-Marge	8,6%	7,7%	8,7%	9,0%	9,7%
EBIT-Marge	5,2%	3,9%	5,1%	5,4%	6,1%
Vorsteuermarge	5,5%	3,3%	4,3%	4,8%	5,5%
Nettomarge	7,4%	2,4%	2,3%	2,8%	3,5%
ROE	20,1%	10,7%	11,3%	12,0%	13,9%
ROCE	11,9%	10,4%	11,4%	11,8%	13,6%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	198,6	255,8	236,8	239,7	244,8
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	14,8	6,2	5,5	6,7	8,7
Anzahl Mitarbeiter	454	599	770	810	835
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	58,7%	35,4%	35,8%	38,0%	40,8%
Gearing	-38,2%	31,5%	21,2%	6,4%	-8,5%
Dividendenrendite (Stammaktien)	3,5%	1,7%	1,2%	1,5%	1,9%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	1,64	2,37	2,24	2,57	3,02
Operativer Cash Flow pro Aktie	1,25	1,48	1,85	2,51	3,00
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,20	1,36	1,41	1,69	2,09
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,4%	3,8%	3,6%	3,6%	3,6%
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%	29%

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	25.05.2011	Kaufen	€ 10,75
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	28.07.2011	Kaufen	€ 10,80
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	17.08.2011	Kaufen	€ 10,40
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	19.11.2012	Kaufen	€ 14,50
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	07.02.2013	Kaufen	€ 18,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	27.03.2013	Kaufen	€ 18,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	23.05.2013	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 drei inhaltliche 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:

13.08.2013

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

Schlusskurse vom 12.08.2013

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 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)

13. August 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!