

All for One Steeb AG

18. August 2014

Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka
+49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41
daniel.grossjohann@bankm.de
benjamin.ludacka@bankm.de

Bewertungsergebnis

VERKAUFEN

(vormals: NEUTRAL)

Fairer Wert

€ 28,80

(vormals: € 28,45)



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

Prognoseanhebung, aber auch leicht nachlassende Wachstumsdynamik

Nach den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres verzeichnete die All for One Steeb AG ein 19%-iges Umsatzwachstum und einen Zuwachs beim EBIT um 27%. Folgerichtig hebt das Unternehmen seinen Ausblick für 2013/14 an. Erwartet wird nun ein Umsatz von mindestens € 215 Mio. bei einem EBIT zwischen € 11 - 12 Mio. Da wir mit unserer bisherigen Schätzung bereits am oberen Ende der Guidance (Umsatz) bzw. darüber lagen (EBIT) und die Wachstumsdynamik in Q3 etwas an Fahrt verlor, nehmen wir nun nur eine leichte Anhebung unserer Schätzungen vor. Gegenüber möglichen Makrorisiken, die das Neulizenzgeschäft beeinflussen könnten, sehen wir das Unternehmen, dank des hohen Anteils wiederkehrender Umsätze, besser aufgestellt als noch vor ein paar Jahren. DCF-Analyse (€ 26,20) und Peer Vergleich (€ 31,40) implizieren, dass die Aktie aktuell überbewertet ist.

- Die strategisch bedeutsamen Outsourcing Services (inkl. Wartungserlöse) legten in den ersten 9 Monaten um 17% zu. Der Anteil am Gesamtumsatzmix sank in Folge eines noch stärkeren Wachstums der Consulting- (+19%) und Softwarelizenzumsätze (+30%) sowie der avantum-Übernahme (Consulting) leicht auf 46% (9M 12/13: 47%) ab. Die Strategie, im Bereich der Outsourcing Services die Umsätze zu forcieren, die zumeist einen wiederkehrenden Charakter haben, ist also weiterhin erfolgreich. Insbesondere bei einer möglichen Abkühlung des Neulizenzgeschäftes verbunden mit einer geringeren Auslastung der Berater würde die Vorteilhaftigkeit einer solchen Positionierung sichtbar werden.
- Das Wachstum bei den Lizenzen (+67% nach 6 Monaten; +30% nach 9 Monaten) unterliegt wie keine andere Umsatzart Stichtageeffekten. Die ersten beiden Quartale profitierten mitunter von größeren Projekten, die es so in Q3 nicht in der Pipeline gab. Allerdings beobachtet das Unternehmen aktuell auch keine besondere Zurückhaltung bei den Kunden - insofern könnte Q3 ein Ausreißer sein. Eine sich fortsetzende Abschwächung im Lizenzgeschäft kann aber nach zwei sehr guten Jahren und bei der gegenwärtigen Makrolage nicht ausgeschlossen werden. Unsere EBIT-Margenschätzung (13/14e: 5,4%; 9M 13/14a: 5,7%) wird hierdurch in unseren Augen nicht gefährdet, sondern lässt noch Raum für positive Überraschungen, wenn sich die Makrokonflikte auflösen bzw. sich nicht nennenswert auf das Kundenverhalten auswirken. All for One Steeb hat ihren Umsatzmix in den letzten Jahren qualitativ ausgebaut, zusätzliche Beratungs- und Technologiekompetenz zugekauft und ist damit nun als Komplettdienstleister im SAP-Umfeld deutlich weniger abhängig vom Lizenzverkauf geworden.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2011/12	153,2	11,7	6,0	5,0	3,7	0,76	0,15	3,9%	2,4%
2012/13	186,3	16,8	10,5	8,8	4,8	0,99	0,50	5,6%	2,6%
2013/14e	215,2	18,5	11,7	10,4	6,6	1,32	0,53	5,4%	3,0%
2014/15e	232,4	20,9	13,5	12,2	7,8	1,57	0,60	5,8%	3,4%
2015/16e	241,7	22,6	15,0	13,8	9,0	1,80	0,69	6,2%	3,7%

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

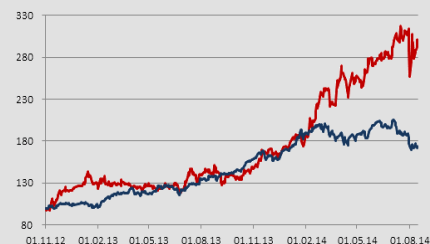
Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
GB 2013/14	17.12.2014
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	13/14e	14/15e	15/16e
EV/Umsatz	0,89	0,82	0,79
EV/EBITDA	10,34	9,16	8,48
EV/EBIT	16,42	14,22	12,79
P/E bereinigt	26,37	22,06	19,27
Preis/Buchwert	3,64	3,28	2,94
Preis/FCF	16,04	13,90	12,68
ROE (in %)	14,1	15,0	15,3
Dividendenrendite (in %)	1,5	1,7	2,0

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,98
Marktkap. / EV (in € Mio.)	173/192
Free float (in %)	24
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	64.964
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	36,99/14,11
Kurs 15.08.2014 (in €; XETRA-Schluss)	34,70

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	0%	48%	107%
relativ (in %)	10%	69%	67%

Vergleichsindex: DAX-Subsector 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.

Mittelfristig sinkende Wachstumsraten waren im Bewertungsmodell bereits berücksichtigt...

Mit einem 8,7%-igen yoy-Wachstum (inkl. akquisitorischer Effekte) zeigte All for One Steeb in Q3 2013/14 erstmals seit längerem eine nicht mehr im zweistelligen Prozentbereich liegende Zuwachsrate. Angesichts der angewachsenen Umsatzbasis ist eine nachlassende Wachstumsdynamik jedoch nicht weiter überraschend oder gar besorgniserregend. Wir waren in unserem Modell bereits davon ausgegangen, dass die Wachstumsdynamik mittelfristig abnehmen wird und in den Geschäftsjahren 2014/2015 und 2015/2016 organisch im einstelligen Bereich liegen wird. Investoren könnten vor dem Hintergrund einer sich verschlechternden Auftragslage bei deutschen Maschinenbauern (einer wichtigen Kundengruppe der All for One Steeb) vor dem Hintergrund der EU-Sanktionen diese Tendenz jedoch überinterpretieren: All for One Steeb spürt aktuell keine Eintrübung im operativen Geschäft. Die Auslastung der Berater ist weiterhin gut, das Consulting-Geschäft ist in den Sommermonaten gewachsen (auch bereinigt um Effekte aus der aventum-Übernahme) und das Unternehmen sucht weiterhin SAP-Berater. Wir gehen unverändert davon aus, dass die organisch erzielte Wachstumsdynamik mittelfristig nachlassen wird, wobei diese Entwicklung aber nicht den neueren geopolitischen Entwicklungen geschuldet ist. Insofern bleibt unsere fundamentale Sicht auf die Aktie nahezu unverändert, das Kursziel hat sich durch Peer-Gruppen-Effekte sogar leicht erhöht.

...Q3-Marge nur eine Momentaufnahme

Die Q3-EBIT-Marge (3,6 %) liegt deutlich unter dem in H1 erreichten Wert (6,8%). Dies ist für uns allerdings nur eine Momentaufnahme, bei der es zwei Faktoren zu berücksichtigen gilt: Erstens hat die Übernahme und Integration der aventum dazu geführt, dass das profitable aventum-Beratungsgeschäft vorübergehend gebremst erscheinen lässt. Die gewohnte Profitabilität ist jedoch nicht dauerhaft beeinträchtigt. Zweitens sind die Lizenzumsätze hinter den in H1 gezeigten Werten zurückgeblieben, ohne dass sich die Kundenstimmung grundlegend verändert hat. Die von Verschiebungen im Umsatzmix getriebene Margenausweitung (die in den letzten Jahren beobachtet werden konnte) sehen wir hiervon nicht bedroht.

Verlängerung der Vorstandsverträge sichert Kontinuität

Wie kürzlich bekanntgegeben, wurden die Verträge beider Vorstände vorzeitig bis zum Jahr 2019 verlängert. Beide Vorstände verantworten die erfolgreichen, strategischen Weichenstellungen der letzten Jahre (u.a. gezielte Zukäufe, Fokussierung auf Outsourcing Services, Skalierung über Cross Selling-Ansatz) die All for One Steeb zu einem integrierten Komplettanbieter im SAP-Umfeld haben werden lassen. Wir begrüßen die Vertragsverlängerungen als Signal, dass das Unternehmen den eingeschlagenen Erfolgskurs auch in den kommenden Jahren fortsetzen wird.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Umsatz	153,228	186,334	215,216	232,433	241,730
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	1,420	1,519	1,228	1,327	1,380
Gesamtleistung	154,648	187,853	216,444	233,760	243,110
Herstellungskosten	-62,136	-71,518	-84,078	-89,899	-92,646
Bruttoergebnis	92,512	116,335	132,366	143,861	150,464
Personalaufwand	-59,352	-72,218	-84,615	-91,384	-95,039
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-21,433	-27,276	-29,216	-31,553	-32,815
EBITDA	11,727	16,841	18,535	20,924	22,609
Abschreibungen	-5,762	-6,354	-6,860	-7,442	-7,622
EBIT	5,965	10,487	11,675	13,481	14,987
Finanzergebnis	-0,925	-1,653	-1,323	-1,284	-1,187
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	5,040	8,834	10,352	12,198	13,800
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,936	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,753	-3,212	-2,988	-3,551	-4,017
Anteile Fremder	-0,514	-0,831	-0,806	-0,806	-0,806
Nettoergebnis	3,709	4,791	6,559	7,841	8,977
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	3,709	4,791	6,559	7,841	8,977
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,860	4,984	4,984	4,984
EPS	0,76	0,99	1,32	1,57	1,80
EPS bereinigt	0,76	0,99	1,32	1,57	1,80
DPS	0,15	0,50	0,53	0,60	0,69

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	7,187	10,671	11,362	14,400	16,513
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-42,984	-1,145	-16,170	-4,384	-4,499
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	17,165	2,035	-0,530	-4,156	-4,580
Veränderung der Zahlungsmittel	-18,643	11,536	-5,338	5,860	7,434
Flüssige Mittel am Ende der Periode	18,783	31,637	26,299	32,159	39,594

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

Bilanzen (in Mio. €)	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Anlagevermögen	66,401	77,265	86,575	83,517	80,393
Immaterielle Vermögensgegenstände	54,012	60,074	67,074	65,574	64,074
Sachanlagen	7,840	8,943	11,253	9,695	8,071
Finanzanlagen	4,549	8,248	8,248	8,248	8,248
Umlaufvermögen	44,686	62,766	58,253	66,670	75,484
Vorräte	0,662	0,362	0,418	0,452	0,470
Forderungen aus LuL	25,241	30,767	31,536	34,059	35,421
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	18,783	31,637	26,299	32,159	39,594
Sonstiges Aktiva	4,403	2,269	2,269	2,269	2,269
Summe Aktiva	115,490	142,300	147,098	152,455	158,147
Eigenkapital	40,890	49,643	54,578	60,568	67,371
Rücklagen	39,189	43,429	47,558	52,743	58,740
Anteile Dritter	1,701	6,214	7,020	7,826	8,631
Rückstellungen	2,509	7,052	7,089	7,128	7,169
Verbindlichkeiten	42,364	50,277	46,603	45,931	44,778
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,108	37,852	36,252	34,752	33,152
Verbindlichkeiten aus LuL	10,936	11,735	9,554	10,318	10,731
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,320	0,690	0,797	0,861	0,895
Sonstige Passiva	29,727	35,328	38,828	38,828	38,828
Summe Passiva	115,490	142,300	147,098	152,455	158,147

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

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

All for One Steeb AG

18. August 2014

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,40	0,46	0,89	0,82	0,79
EV/EBITDA	5,26	5,11	10,34	9,16	8,48
EV/EBIT	10,34	8,21	16,42	14,22	12,79
P/E berichtet	11,76	14,77	26,37	22,06	19,27
P/E bereinigt	11,76	14,77	26,37	22,06	19,27
PCPS	3,79	4,77	12,85	11,29	10,39
Preis/Buchwert	1,11	1,63	3,64	3,28	2,94
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	60,4%	62,4%	61,5%	61,9%	62,2%
EBITDA-Marge	7,7%	9,0%	8,6%	9,0%	9,4%
EBIT-Marge	3,9%	5,6%	5,4%	5,8%	6,2%
Vorsteueremarge	3,3%	4,7%	4,8%	5,2%	5,7%
Nettomarge	2,4%	2,6%	3,0%	3,4%	3,7%
ROE	10,7%	12,4%	14,1%	15,0%	15,3%
ROCE	10,4%	12,1%	11,7%	12,8%	14,2%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	255,8	201,2	209,8	211,1	205,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	6,2	5,2	6,4	7,1	7,6
Anzahl Mitarbeiter	599	926	1026	1101	1176
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	35,4%	34,9%	37,1%	39,7%	42,6%
Gearing	31,5%	14,1%	19,7%	5,7%	-8,2%
Dividendenrendite (Stammaktien)	1,7%	3,4%	1,5%	1,7%	2,0%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	2,37	3,05	2,70	3,07	3,34
Operativer Cash Flow pro Aktie	1,48	2,20	2,28	2,89	3,31
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,36	2,37	2,16	2,50	2,74
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,8%	3,4%	3,2%	3,2%	3,2%
Capex/Umsatz	3,2%	1,8%	1,2%	1,2%	1,2%
Working Capital/Umsatz	9,6%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Steuerquote	35%	36%	29%	29%	29%

Quelle: All for One Steeb AG, 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; Benjamin Ludacka	27.03.2013	Kaufen	€ 18,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	23.05.2013	Kaufen	€ 18,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	19.08.2013	Kaufen	€ 19,40
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	25.11.2013	Kaufen	€ 22,75
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	17.01.2014	Kaufen	€ 25,25
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	19.02.2014	Neutral	€ 25,65
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	03.06.2014	Neutral	€ 28,45

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

18.08.2014

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

Schlusskurse vom 15.08.2014

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) an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und haben 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)

18. August 2014

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.

© 2014 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!