

All for One Steeb AG

17. Januar 2014



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

€ 25,25

(vormals: € 22,75)

Dividende deutlich angehoben

Erwartungsgemäß haben die endgültigen Zahlen der All for One Steeb AG den Eindruck der vorläufigen 2012/13er Zahlen bestätigt: All for One Steeb zeigte starkes organisches Wachstum (+14%), wobei die Outsourcing Services (einschließlich Softwarewartung) der Hauptwachstumsträger waren. Hierdurch konnte die Gesellschaft - bei erneut starkem Lizenzgeschäft - die Konzern-EBIT-Marge weiter verbessern. Die eigentliche Neuigkeit zur Analystenkonferenz war aber die deutliche Anhebung der (steuerfreien) Dividende (von € 0,15 auf € 0,50 pro Aktie). Die Dividendenrendite läge damit bei rd. 2,5%. Hintergrund der Dividendenanhebung ist der Gedanke, den Aktionär an der guten operativen Entwicklung stärker partizipieren zu lassen - eine Abkehr von der Buy-and-Build-Strategie ist nicht geplant, zumal der Markt hier weiter interessante Ziele liefern dürfte. Wir sehen eine Ausschüttungsquote um 40% als nachhaltig an, da kleinere Akquisitionen aus dem Cash-Flow finanziert werden können. Unsere Umsatz- und EBIT-Schätzungen belassen wir unverändert. Die All for One Steeb-Aktie empfehlen wir bei einer EV/Umsatz-Relation von 0,58 weiter zum Kauf. Vor allem bedingt durch Peer-Gruppeneffekte erhöht sich das Kursziel auf € 25,25 pro Aktie.

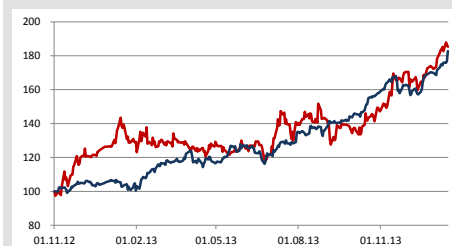
- Zentraler Wachstums- und Werttreiber der All for One Steeb sind die margenstarken Outsourcing Services-Umsätze (einschließlich Softwarewartung), die 2012/13 um 25% wuchsen und ihren Anteil am Konzernumsatz (47%) weiter ausbauten. Wir sehen in dem Bereich auch den zentralen Wachstumstreiber für die kommenden Geschäftsjahre. Das von uns in 2013/14 erwartete, leichte Absinken der EBIT-Marge, erklärt sich jedoch aus dem in 12/13 sehr starken Lizenzgeschäft, sowie einer gewissen konjunkturellen Unsicherheit. Mittelfristig erwarten wir weiterhin einen vom Outsourcing Service Geschäft getriebenen Margenausbau.
- Da die Dividende aus dem steuerlichen Einlagekonto gezahlt wird, ist die Ausschüttung für die Anleger steuerfrei. Dieser Effekt dürfte voraussichtlich über 2013/14 hinaus anhalten.
- Die geplante Aufstockung der KWP-Anteile auf 100% wurde noch Ende 2013 vollzogen. Die Eintragung der Kapitalerhöhung (gegen Sacheinlage) erfolgte zum 20.12.2013. Auswirkungen hat die Anteilsaufstockung vor allem auf den Minderheitenanteil, die Auswirkungen auf das Finanzergebnis sind, wie auch die Verwässerung aus der erfolgten Kapitalerhöhung (ca. 2,5%) eher gering. Die Effekte aus der Anteilsaufstockung hatten wir bereits vor erfolgter Eintragung der Kapitalerhöhung in unserem Modell berücksichtigt.

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	205,4	18,1	11,1	9,8	6,5	1,30	0,53	5,4%	3,1%
2014/15e	216,7	20,0	12,6	11,3	7,5	1,51	0,58	5,8%	3,5%
2015/16e	225,4	21,8	14,1	13,0	8,7	1,74	0,67	6,3%	3,8%

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

Branche	IT-Dienstleistungen		
WKN	511000		
ISIN	DE0005110001		
Bloomberg/Reuters	A10S GY/A10S.DE		
Rechnungslegung	IFRS		
Geschäftsjahr	30.09		
Q1-Bericht	13.02.2014		
Marktsegment	Regulierter Markt		
Transparenzlevel	Prime Standard		
Finanzkennzahlen	13/14e	14/15e	15/16e
EV/Umsatz	0,58	0,55	0,53
EV/EBITDA	6,57	5,95	5,46
EV/EBIT	10,71	9,45	8,43
P/E bereinigt	16,40	14,06	12,25
Preis/Buchwert	2,24	2,03	1,82
Preis/FCF	11,42	10,08	9,02
ROE (in %)	13,2	13,9	14,5
Dividendenrendite (in %)	2,5	2,7	3,1
Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,98		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	106/119		
Free float (in %)	24		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	48.367		
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	22,00/13,52		
Kurs 15.01.2014 (in €; XETRA-Schluss)	21,30		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	12%	26%	29%
relativ (in %)	-3%	-12%	-28%
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.

Ausblick: All for One Steeb erwartet den Umsatz für 2013/14 zwischen € 205 Mio. und € 210 Mio., das EBIT wird in einer Spanne zwischen € 10,5 Mio. und € 11 Mio. erwartet. Dies impliziert eine EBIT-Marge zwischen 5% und 5,4%, bei einem Umsatzwachstum von mindestens 10%.

Zukaufchancen nutzen

SAP hat die eigene Lösungswelt in den vergangenen Jahren erheblich ausgeweitet und möchte künftig mehr Umsätze über Partner generieren. Die SAP-Partner, die hieran partizipieren wollen, müssen hierfür aber auch Expertise in neuen Themen (z.B. Business-by-Design, BI, Mobile Solutions) aufbauen - dies birgt neben den damit verbundenen Chancen für die SAP-Partner auch eine Kostenbelastung, die sich erst ab einer gewissen Größe ausreichend skalieren lässt. In der bisherigen Partnerstruktur sind zahlreiche (fokussierte) SAP-Partner mit 40 bis 80 Mitarbeitern zu finden. Dies ist eine Größenklasse, in der sich eine Konsolidierungswelle andeutet. Hier wird All for One Steeb weiterhin sich bietende Zukaufgelegenheiten nutzen, sofern die Rahmenbedingungen stimmen und es sich nicht um einen Sanierungsfall handelt.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Umsatz	153,228	186,334	205,433	216,732	225,401
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	1,675	1,767	1,837
Gesamtleistung	154,648	187,853	207,108	218,499	227,239
Herstellungskosten	-62,136	-71,518	-79,317	-82,813	-85,111
Bruttoergebnis	92,512	116,335	127,791	135,686	142,128
Personalaufwand	-59,352	-72,218	-79,620	-83,999	-87,359
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-21,433	-27,276	-30,072	-31,726	-32,995
EBITDA	11,727	16,841	18,099	19,961	21,774
Abschreibungen	-5,762	-6,354	-7,005	-7,391	-7,686
EBIT	5,965	10,487	11,093	12,570	14,088
Finanzergebnis	-0,925	-1,653	-1,294	-1,225	-1,133
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	5,040	8,834	9,800	11,346	12,954
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,936	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,753	-3,212	-2,975	-3,445	-3,933
Anteile Fremder	-0,514	-0,831	-0,356	-0,356	-0,356
Nettoergebnis	3,709	4,791	6,469	7,545	8,666
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	3,709	4,791	6,469	7,545	8,666
Gewichtete Anzahl Aktien	4,860	4,860	4,982	4,982	4,982
EPS	0,76	0,99	1,30	1,51	1,74
EPS bereinigt	0,76	0,99	1,30	1,51	1,74
DPS	0,15	0,50	0,53	0,58	0,67

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	11,950	14,197	15,878
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-42,984	-1,145	-4,216	-4,448	-4,625
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	17,165	2,035	-4,030	-4,120	-4,467
Veränderung der Zahlungsmittel	-18,643	11,536	3,704	5,629	6,786
Flüssige Mittel am Ende der Periode	18,783	31,637	35,341	40,971	47,756

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research

All for One Steeb AG

- 4/8 - Tabellenanhang

17. Januar 2014

Bilanzen (in Mio. €)	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Anlagevermögen	66,401	77,265	74,475	71,532	68,471
Immaterielle Vermögensgegenstände	54,012	60,074	58,574	57,074	55,574
Sachanlagen	7,840	8,943	7,653	6,210	4,649
Finanzanlagen	4,549	8,248	8,248	8,248	8,248
Umlaufvermögen	44,686	62,766	69,661	77,178	85,412
Vorräte	0,662	0,362	0,399	0,421	0,438
Forderungen aus LuL	25,241	30,767	33,921	35,786	37,218
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	18,783	31,637	35,341	40,971	47,756
Sonstiges Aktiva	4,403	2,269	2,269	2,269	2,269
Summe Aktiva	115,490	142,300	146,405	150,979	156,153
Eigenkapital	40,890	49,643	54,038	59,319	65,473
Rücklagen	39,189	43,429	47,468	52,393	58,192
Anteile Dritter	1,701	6,214	6,570	6,926	7,281
Rückstellungen	2,509	7,052	7,089	7,128	7,169
Verbindlichkeiten	42,364	50,277	49,951	49,204	48,182
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,108	37,852	36,252	34,752	33,152
Verbindlichkeiten aus LuL	10,936	11,735	12,938	13,649	14,195
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,320	0,690	0,761	0,803	0,835
Sonstige Passiva	29,727	35,328	35,328	35,328	35,328
Summe Passiva	115,490	142,300	146,405	150,979	156,153

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

17. Januar 2014

Tabellenanhang - 5/8 -

Kennzahlen	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,40	0,46	0,58	0,55	0,53
EV/EBITDA	5,26	5,11	6,57	5,95	5,46
EV/EBIT	10,34	8,21	10,71	9,45	8,43
P/E berichtet	11,76	14,77	16,40	14,06	12,25
P/E bereinigt	11,76	14,77	16,40	14,06	12,25
PCPS	3,79	4,77	7,85	7,09	6,47
Preis/Buchwert	1,11	1,63	2,24	2,03	1,82
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	60,4%	62,4%	62,2%	62,6%	63,1%
EBITDA-Marge	7,7%	9,0%	8,8%	9,2%	9,7%
EBIT-Marge	3,9%	5,6%	5,4%	5,8%	6,3%
Vorsteueremarge	3,3%	4,7%	4,8%	5,2%	5,7%
Nettomarge	2,4%	2,6%	3,1%	3,5%	3,8%
ROE	10,7%	12,4%	13,2%	13,9%	14,5%
ROCE	10,4%	12,1%	11,7%	13,1%	14,6%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	255,8	201,2	192,7	189,9	185,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	6,2	5,2	6,1	6,6	7,1
Anzahl Mitarbeiter	599	926	1066	1141	1216
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	35,4%	34,9%	36,9%	39,3%	41,9%
Gearing	31,5%	14,1%	3,2%	-9,0%	-20,9%
Dividendenrendite (Stammaktien)	1,7%	3,4%	2,5%	2,7%	3,1%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	2,37	3,05	2,71	3,01	3,29
Operativer Cash Flow pro Aktie	1,48	2,20	2,40	2,85	3,19
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,36	2,37	1,87	2,11	2,36
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,8%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Capex/Umsatz	3,2%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%
Working Capital/Umsatz	9,6%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Steuerquote	35%	36%	30%	30%	30%

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; 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
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	19.08.2013	Kaufen	€ 19,40
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	25.11.2013	Kaufen	€ 22,75

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 zwei 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:

17.01.2014

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

Schlusskurse vom 15.01.2014

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) 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)

17. Januar 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!