

All for One Steeb AG

17. August 2016

Kurzanalyse

Analyst:

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Halten)

Fairer Wert

€ 65,00

(vormals: € 62,00)



Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Lizenz- und Consulting-Geschäft mit Zuwächsen im zweistelligen Prozentbereich

Das strategisch bedeutsame Outsourcing-Geschäft zeigte mit 6% einen sehr soliden Umsatzzuwachs, der aber von der Entwicklung bei Lizenzen (+16%) und Consulting (+15%) noch übertroffen wurde. Weiterhin wirkt sich das starke Consultinggeschäft in Zusammenhang mit SAP-Beraterknappheit negativ auf die Materialkosten (Freelancer) aus. Dementsprechend stiegen EBITDA und EBIT in der Berichtsperiode mit 2% bzw. 1% deutlich unterproportional zum Konzernumsatz (+11%). Unser Kursziel (ermittelt aus DCF- und Peer-Analyse) steigt in Folge höherer Bewertungsniveaus der Peer-Unternehmen leicht.

- Die wiederkehrenden Outsourcing-Umsätze (inkl. Wartung) blieben mit einem Umsatzanteil von 44% leicht hinter dem Vorjahreswert (46%) zurück. Dieser Rückgang ist allein damit zu erklären, dass die Bereiche Lizenzen und Beratung im Umsatz noch stärker wuchsen. Wir gehen nicht davon aus, dass diese Entwicklung mittelfristig so bleibt, gerade die Lizenzumsätze gelten als volatil. Beratungs- und Lizenzgeschäft erfahren aber gegenwärtig insbesondere angesichts der Themen SAP HANA, SAP S/4HANA und MS Exchange rege Nachfrage.
- Gegenüber der Schlussbilanz 2014/15 kam es zu einer deutlichen Bilanzverkürzung, die sich vor allem aus einer vorzeitigen Rückzahlung eines Schuldscheindarlehens und geringerer laufender Ertragssteuerverbindlichkeiten speist. Diese (nachhaltigen) Einmaleffekte wirken sich positiv auf eine Reihe von Kennzahlen aus. Bilanzrelationen wie die Eigenkapitalquote (39% vs. 32%) und Verschuldungskoeffizient (FK/EK) haben sich seit dem letzten Geschäftsbericht (zum 30.09.15) nicht zuletzt hierdurch erheblich verbessert.
- Ausblick 2015/16e:** Die Gesellschaft belässt den Ausblick vom 2.11.2015 unverändert und erwartet weiterhin den 2015/16er Umsatz bei € 255 - € 265 Mio. bei einem EBIT zwischen € 17,5 Mio. und € 19,5 Mio. Unsere Schätzungen, die am oberen Rand der Guidance liegen, haben wir unverändert belassen. Wir gehen davon aus, dass die digitale Transformation auch mittelfristig wesentlicher Wachstumstreiber bleiben wird, konjunkturelle Eintrübungen stellen das größte Risiko für diesen vorgezeichneten Wachstumspfad (IT-Budgets im Mittelstand) dar.

Ergebniskennzahlen

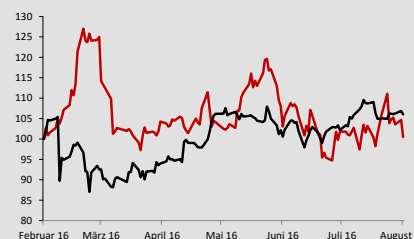
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2013/14	217,2	20,5	13,5	10,8	7,5	1,52	0,70	6,2%	3,5%
2014/15	241,6	27,5	19,3	16,1	11,4	2,30	0,80	8,0%	4,7%
2015/16e	263,8	27,9	19,1	17,1	11,9	2,39	0,91	7,2%	4,5%
2016/17e	279,1	30,6	21,4	20,1	14,3	2,88	1,11	7,7%	5,1%
2017/18e	293,1	33,2	23,7	22,9	15,8	3,17	1,22	8,1%	5,4%

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

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
FY 2015/16	14.12.2016
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	15/16e	16/17e	17/18e
EV/Umsatz	0,98	0,93	0,88
EV/EBITDA	9,3	8,5	7,8
EV/EBIT	13,6	12,1	10,9
P/E bereinigt	23,6	19,6	17,7
Preis/Buchwert	4,5	3,9	3,4
Preis/FCF	16,2	29,1	18,2
ROE (in %)	20,6	21,6	20,7
Dividendenrendite (in %)	1,6	2,0	2,2

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,982
Marktkap. / EV (in € Mio.)	280 / 259
Free float (in %)	24
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	73
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	76,96/42,01
Kurs 16.08.2016 (in €; XETRA-Schluss)	56,28
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-1% -2% 11%
relativ (in %)	-4% -6% 1%
Vergleichsindex	DAX-Subsector IT-Services



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

Engpass Beraterkapazitäten trifft die gesamte Branche

Der branchenweite Engpass bei den Beraterkapazitäten treibt bei All for One Steeb die Materialkosten, da in den Projekten (teure) Freelancer eingesetzt werden müssen, und kostet somit Margenpunkte. Verglichen mit Wettbewerbern befindet sich All for One Steeb, die in den vergangenen Jahren verschiedene Preise als Arbeitgeber [u.a. ein Top Ranking bei „Deutschlands Beste Arbeitgeber“ (Focus)] erhielt, aber in einer komfortablen Position: Sowohl der niedrige Krankenstand (<3%) als auch die geringe Fluktuation sind der Lohn für eine arbeitnehmerfreundliche Unternehmenspolitik.

Wesentlicher Aktionär stockt auf 50,1% auf

Im Juli 2016 stockte die Unternehmens Invest AG, Wien, die als Aktionärin bereits seit 2008 an All for One Steeb beteiligt ist (seit 2011 als Ankeraktionärin) den eigenen Anteil von 25,07% auf nunmehr 50,14% auf. Der neue Mehrheitsaktionär möchte seinen Einfluss nutzen, um den nachhaltigen und wertorientierten Kurs des Managements weiterhin zu unterstützen. Die Börsennotierung wird als wesentlich gesehen, den Wachstums- und Investitionskurs des Unternehmens zu fördern und allen Investoren Transparenz zu bieten. Die abgebende Pierer Industrie AG (u.a. KTM, Husqvarna, Pankl) wird im operativen Geschäft auch weiterhin auf die Beratungsleistungen der All for One Steeb setzen. Die Anteilsreduktion ist Teil der strategischen Fokussierung auf die Fahrzeugindustrie.

All for One Steeb AG

17. August 2016

Tabellenanhang - 3/7 -

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Umsatz	217,227	241,592	263,835	279,135	293,092
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	2,626	3,314	3,479
Gesamtleistung	218,740	244,460	266,461	282,449	296,572
Herstellungskosten	-79,643	-85,019	-95,603	-99,758	-103,700
Bruttoergebnis	139,097	159,441	170,858	182,691	192,872
Personalaufwand	-88,577	-99,532	-108,040	-114,772	-120,496
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-30,064	-32,391	-34,951	-37,298	-39,163
EBITDA	20,456	27,518	27,867	30,621	33,213
Abschreibungen	-6,992	-8,262	-8,776	-9,211	-9,546
EBIT	13,464	19,256	19,092	21,410	23,667
Finanzergebnis	-2,661	-3,136	-1,967	-1,266	-0,816
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	10,803	16,120	17,125	20,144	22,851
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-3,259	-4,660	-5,250	-5,773	-7,006
Anteile Fremder	-0,036	-0,024	0,026	-0,044	-0,044
Nettoergebnis	7,508	11,436	11,901	14,327	15,802
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	7,508	11,436	11,901	14,327	15,802
Gewichtete Anzahl Aktien	4,954	4,982	4,982	4,982	4,982
EPS	1,52	2,30	2,39	2,88	3,17
EPS bereinigt	1,52	2,30	2,39	2,88	3,17
DPS	0,70	0,80	0,91	1,11	1,22

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	15,893	21,354	24,333
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-6,701	-6,796	-4,294	-15,066	-11,094
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-7,881	-6,776	-20,686	-8,222	-19,616
Veränderung der Zahlungsmittel	1,711	7,667	-9,087	-1,934	-6,377
Flüssige Mittel am Ende der Periode	33,347	41,041	31,954	30,019	23,642

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

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

Bilanzen (in Mio. €)	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Anlagevermögen	83,260	83,641	79,160	80,015	81,564
Immaterielle Vermögensgegenstände	66,731	65,684	61,484	60,084	58,084
Sachanlagen	8,615	9,876	9,595	11,850	15,399
Finanzanlagen	7,914	8,081	8,081	8,081	8,081
Umlaufvermögen	67,005	78,532	71,054	72,905	68,472
Vorräte	0,686	1,229	1,282	1,420	1,491
Forderungen aus LuL	32,972	36,262	37,819	41,466	43,339
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	33,347	41,041	31,954	30,019	23,642
Sonstiges Aktiva	4,400	5,804	5,804	5,804	8,804
Summe Aktiva	154,665	167,977	156,018	158,724	158,840
Eigenkapital	46,828	53,805	61,694	71,543	81,873
Rücklagen	46,688	53,716	61,631	71,436	81,722
Anteile Dritter	0,140	0,089	0,063	0,107	0,151
Rückstellungen	5,508	4,859	4,013	4,475	4,644
Verbindlichkeiten	50,400	53,776	36,173	37,570	26,187
Zinstragende Verbindlichkeiten	38,623	37,528	23,228	23,228	11,128
Verbindlichkeiten aus LuL	9,276	10,948	11,418	12,649	13,282
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,501	5,300	1,528	1,692	1,777
Sonstige Passiva	51,929	55,537	54,137	45,137	46,137
Summe Passiva	154,665	167,977	156,018	158,724	158,840

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. August 2016

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,63	0,83	0,98	0,93	0,88
EV/EBITDA	6,70	7,32	9,30	8,46	7,80
EV/EBIT	10,18	10,46	13,57	12,10	10,95
P/E berichtet	17,24	17,64	23,56	19,57	17,74
P/E bereinigt	17,24	17,64	23,56	19,57	17,74
PCPS	7,47	8,87	13,46	11,83	10,99
Preis/Buchwert	2,77	3,76	4,55	3,93	3,43
Rentabilitätskennzahlen					
Bruttomarge	64,0%	66,0%	64,9%	65,4%	65,8%
EBITDA-Marge	9,4%	11,4%	10,6%	11,0%	11,3%
EBIT-Marge	6,2%	8,0%	7,3%	7,7%	8,1%
Vorsteuermarge	5,0%	6,7%	6,5%	7,2%	7,8%
Nettomarge	3,5%	4,7%	4,5%	5,1%	5,4%
ROE	16,4%	22,8%	20,6%	21,6%	20,7%
ROCE	14,7%	18,9%	17,5%	18,4%	19,0%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	201,7	218,6	223,2	222,4	220,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	7,0	10,3	10,1	11,4	11,9
Anzahl Mitarbeiter	1077	1105	1180	1255	1330
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	30,3%	32,0%	39,5%	45,1%	51,5%
Gearing	230,3%	212,2%	152,9%	121,9%	94,0%
Dividendenrendite (Stammaktien)	2,7%	2,0%	1,6%	2,0%	2,2%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	3,50	4,56	4,18	4,76	5,12
Operativer Cash Flow pro Aktie	3,19	4,22	3,19	4,29	4,88
Free-Cash-Flow pro Aktie	2,89	3,42	3,48	1,93	3,10
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,2%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%
Capex/Umsatz	1,4%	2,4%	1,3%	5,0%	3,4%
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), Frankfurt.

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	26.05.2015	Halten	€ 51,65
Daniel Großjohann	12.08.2015	Halten	€ 51,85
Daniel Großjohann	25.01.2016	Halten	€ 65,00
Daniel Großjohann	17.02.2016	Kaufen	€ 62,00
Daniel Großjohann	09.06.2016	Halten	€ 62,00

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 inhaltliche 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:

17.08.2016

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

Schlusskurse vom 16.08.2016

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!

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 zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- 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 erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

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

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

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

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

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

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

© 2016 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Roffeder-Ring 7, D-60327 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.