

All for One Group AG

3. Dezember 2019



Kurzanalyse

Analyst:

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 69,80

(vormals: € 69,20)

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

Umsatzziel übertroffen, Cloud Services und Support legen weiter stark zu

Mit den **vorläufigen Umsatzzahlen** für 2018/19 (€ 359,2 Mio.; +8%) hat die All for One Group AG die eigene Guidance und unsere Schätzungen übertroffen. Das EBIT [€ 12,6 Mio. bzw. (bereinigt) € 19,8 Mio.] lag im Rahmen der Erwartungen. Die Initialisierung der Strategieoffensive – verbunden mit Einmalkosten von rd. € 7 Mio. - wurde im vergangenen Geschäftsjahr erfolgreich abgeschlossen. Allerdings werden Maßnahmen wie die Ausweitung des Leistungsportfolios auch weiterhin noch die operative Marge belasten. Im kommenden Jahr erwartet die Gesellschaft einen Umsatzzuwachs im mittleren einstelligen Prozentbereich auf € 375 Mio. bis € 385 Mio. und eine Steigerung beim EBIT auf € 20 Mio. bis 22 Mio. Vor dem Hintergrund der geplanten, schrittweisen Annäherung an das mittelfristige EBIT-Margenziel (>7% ab 2022/23ff) ist die All for One Group-Aktie mit einem EV/Umsatz von 0,57 günstig bewertet. Das Kursziel steigt wegen Peer-Gruppen- und Basisjahr-Effekten leicht an.

- Die wiederkehrenden „**Cloud Services und Support**“-Erlöse zeigten mit **19%** einen deutlichen Zuwachs auf € 70,6 Mio.) getrieben von starkem Wachstum im Cloud-Geschäft. Zusammen mit dem **Software Support** (€ 104,1 Mio.; + 9%) konnten die **wiederkehrenden Erlöse** damit überproportional um 12% gesteigert werden. Ihr Anteil am Gesamtumsatz liegt damit nun bei 49% (Vj.: 47%). Das **Consulting & Services** Geschäft legte um 7% auf € 143,1 Mio. zu, während die erfolgreiche Cloud-Transformation einen Rückgang im **Lizenzgeschäft** um 5% auf € 41,4 Mio. bedingte.
- Sowohl das **CORE-** (+7%), als auch das **LOB-Segment** (+11%) trugen zum Wachstum der Gruppe bei. Im **CORE-Segment**, das die Felder ERP und Collaboration bedient, sind die Margen noch durch den Aufbau der S/4HANA „Scope items“-Sammlung, die Leistungsportfolioausweitung (IoT, Machine Learning etc.) und die Transformation vom Lizenz- hin zum Cloud-Geschäft belastet. Das bereinigte EBIT (Sondereffekte i.H.v. € 6,2 Mio.) sank hier um 13% auf € 18,5 Mio. Im **LOB-Segment** konnte das Segment-EBIT dagegen auf (bereinigt) € 1,3 Mio. (Sondereffekte i.H.v. € 1 Mio.) gesteigert werden, nachdem es im Vorjahr noch bei € -0,8 Mio. gelegen hatte.
- Ausblick:** In **2019/20** plant die Gesellschaft mit einem Umsatz zwischen € 375 Mio. und € 385 Mio. Das EBIT soll zwischen € 20 Mio. und € 22 Mio. liegen. Die **mittelfristigen Ziele** (2022/23: Umsatz: € 550 Mio.- € 600 Mio.; EBIT-Marge > 7%) haben **unverändert Bestand**.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz* (Mio. €)	EBIT* (Mio. €)	adj. EBIT* (Mio. €)	EBT* (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	EPS* (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2016/17	300,5	20,1	20,1	19,4	13,1	2,63	1,20	6,7%	4,4%
2017/18	332,4	20,6	20,6	19,6	14,0	2,82	1,20	6,2%	4,2%
2018/19e	359,2	12,6	19,8	10,2	16,6	2,05	1,20	5,5%	4,6%
2019/20e	380,7	21,5	21,5	20,7	14,8	2,97	1,17	5,6%	3,9%
2020/21e	415,0	25,4	25,4	24,8	17,7	3,55	1,34	6,1%	4,3%

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

* ausgewählte 2018/19er Kenngrößen wurden vom Unternehmen vorläufig veröffentlicht. Die endgültigen Zahlen werden am 16.12.2020 publiziert.

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
GB 2018/19	16.12.2019
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	18/19v	19/20e	20/21e
EV/Umsatz	0,57	0,54	0,49
EV/EBITDA	6,8	6,3	5,5
EV/EBIT	10,4	9,6	8,1
P/E bereinigt	13,1	16,0	13,4
Preis/Buchwert	2,9	2,6	2,3
Preis/FCF	28,6	13,4	11,1
ROE (in %)	22,4	16,9	18,1
Dividendenrendite (in %)	2,5	2,5	2,8

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.) 4,982

Marktkap. / EV (in € Mio.) 237 / 205

Free float (in %) 50

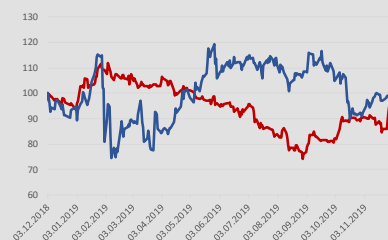
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€) 69

12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss) 56,20/37,20

Kurs 02.12.2019 (in €; XETRA-Schluss) 47,60

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	4%	0%	-5%
relativ (in %)	0%	12%	-2%

Vergleichsindex DAX-Subsector IT-Services



All for One Group AG (XETRA) rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector IT/Services (blau/dunkel)

Quelle: Deutsche Börse AG

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

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM – Repräsentanz der flatex Bank 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 flatex Bank AG, Frankfurt.

Konjunktur- entwicklung vs. Digitalisierungstrend

Die konjunkturelle Entwicklung bleibt kurz- bis mittelfristig der größte Unsicherheitsfaktor für die All for One Group, die zahlreiche Kunden aus als konjunktursensitiv geltenden Bereichen hat. Die jüngsten Aufhellungen bei den Konjunkturerwartungen für Deutschland (die ZEW-Konjunkturerwartung hat sich zuletzt deutlich verbessert, befindet sich aber noch auf negativem Terrain) geben nicht nur dem Kapitalmarkt die Hoffnung, dass es keinen ausgeprägten Abschwung geben wird. Wir sind dennoch im Hinblick auf den Ausbau der EBIT-Marge in 2019/20 etwas vorsichtiger geworden.

Gemeinsame Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat zum Übernahmeangebot

Zum **Pflichtangebot** der **Nucleus Beteiligungs GmbH** (Wien) vom 8.11.2019 legten Vorstand und Aufsichtsrat am 18.11.2019 eine gemeinsame Stellungnahme vor. Die Empfehlung, das Barangebot über € 41,59 pro Aktie abzulehnen, stellt für uns keine Überraschung dar. Nicht nur der aktuelle Aktienkurs (€ 47,60), sondern auch der von uns ermittelte fundamentale Wert, lassen das Angebot in unseren Augen nicht attraktiv erscheinen. Obwohl besondere individuelle Gegebenheiten (steuerliche Aspekte; marktschonende Abgabe größerer Stückzahlen) in dieser fundamentalen Betrachtung unberücksichtigt bleiben, gehen wir nicht davon aus, dass viele Aktien im Rahmen des Angebotes angedient werden.

All for One Group AG

3. Dezember 2019

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 3/4 -

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

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 § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: flatex Bank AG (flatex), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst.

Die flatex Bank 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 Group AG

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann	14.01.2019	Kaufen	€ 70,60
Daniel Großjohann	13.02.2019	Kaufen	€ 70,60
Daniel Großjohann	21.05.2019	Kaufen	€ 72,30
Daniel Großjohann	13.08.2019	Kaufen	€ 69,20

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 inhaltlichen Änderungen.

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

Die BankM – Repräsentanz der flatex Bank 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:

03.12.2019

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

Schlusskurse vom 02.12.2019

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 flatex Bank AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der flatex 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 flatex 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 Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 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.

© 2019 BankM - Repräsentanz der flatex Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

flatex Bank AG, Rotfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

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