

Akt. Kurs (27.08.2019, 17:36, Xetra): 20,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **28,00 (33,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1K0201
Reuters: GSC1n.DE
Bloomberg: GSC1:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	33,20 €	20,00 €
Aktueller Kurs:	20,60 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	65,8%	
Marktkapitalis.:	223,3 Mio. €	



Kennzahlen

	17/18	18/19	2019e	2020e
Umsatz	547,2	574,5	442,0	590,0
<i>bisher</i>	---	---	---	604,0
EBIT	33,8	47,6	29,6	40,1
<i>bisher</i>	---	---	---	45,0
Jahresüb.	16,1	26,6	15,9	21,7
<i>bisher</i>	---	---	---	24,6
Erg./Aktie	1,49	2,46	1,47	2,01
<i>bisher</i>	---	---	---	2,27
Dividende	0,60	0,90	0,70	0,80
<i>bisher</i>	---	---	---	0,90
KGV	13,9	8,4	14,0	10,3
Div.rendite	2,9%	4,4%	3,4%	3,9%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Kurzportrait

Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern („Hidden Champions“) in den vier Segmenten Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie. Derzeit umfasst die Industriegruppe 18 operativ unabhängige Töchter unter dem Dach der GESCO AG. Die Gesellschaften werden mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt, wobei sich die jeweiligen Geschäftsführer mit bis zu 20 Prozent beteiligen können.

Anlagekriterien

Stabile Nachfrage, aber deutlich rückläufiges Ergebnis im ersten Quartal

Wie bereits in unserem letzten Research vom 04. Juli ausgeführt, hatte der VDMA seine zuvor schon von 2 auf 1 Prozent reduzierte Prognose für das reale Produktionswachstum des deutschen Maschinenbaus in 2019 Anfang Juli nochmals deutlich auf minus 2 Prozent gesenkt. Nachdem GESCO in den vergangenen zwei Jahren kräftig vom konjunkturellen Rückenwind in der Investitionsgüterindustrie profitieren konnte, macht sich die Eintrübung des wirtschaftlichen Umfeldes nun auch zunehmend bei den Wuppertalern bemerkbar.

Im ersten Quartal des am 01. April 2019 begonnenen laufenden Geschäftsjahres, das operativ die Monate Januar bis März der Tochtergesellschaften umfasst, konnte GESCO zwar einen Anstieg des Auftragseingangs um 4,3 Prozent auf 156,9 (Vj. 150,4) Mio. Euro verbuchen. Und auch der Umsatz kam um 4,9 Prozent von 140,8 auf 147,7 Mio. Euro voran. Bereinigt um die erst seit September 2018 konsolidierte Sommer & Strassburger bewegten sich Orders und Erlöse allerdings nur leicht über den Vorjahreswerten.

Im letztjährigen Vergleichsquarter waren infolge einer starken Nachfrage bei steigenden Preisen noch Rekordmargen und -ergebnisse erzielt worden. Im Berichtszeitraum schlug sich jedoch nun die konjunkturelle Abkühlung – wie auch bereits im Rahmen der Bilanzpressekonferenz vom GESCO-Vorstand angekündigt – vor allem in den Segmenten Ressourcen- und Mobilitäts-Technologie deutlich auf der Ertragsseite nieder.

Konkret gab das Konzern-EBITDA bei gestiegenen Quoten bei Material-, Personal- und sonstigem Aufwand um 16,0 Prozent auf 15,7 (18,7) Mio. Euro nach. Hauptsächlich infolge der Erstanwendung des neuen Bilanzierungsstandards IFRS 16 (Leasingverhältnisse) erhöhten sich auch die Abschreibungen, sodass das EBIT überproportional um 31,5 Prozent von 13,1 auf 9,0 Mio. Euro sank.

Bei einem ebenfalls durch IFRS 16 belasteten Finanzergebnis, einer konstanten Steuerquote und niedrigeren Anteilen Dritter verringerte sich der Periodenüberschuss in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres schließlich um über ein Drittel auf 4,9 (7,4) Mio. Euro entsprechend 0,45 (0,68) Euro je Aktie.

Der Auftragsbestand kletterte zum 30. Juni – allerdings einschließlich Sommer & Strassburger – auf 224,3 (203,7) Mio. Euro. Wie von uns erwartet, ging die Eigenkapitalquote zum Quartalsende hingegen leicht auf 46,3 Prozent zurück, bewegte sich damit aber immer noch auf einem ordentlichen Niveau.

Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie zeigt sich robust

In der Produktionsprozess-Technologie stieg der Auftragseingang im ersten Quartal um 9,0 Prozent auf 23,4 (Vj. 21,5) Mio. Euro und der Umsatz sogar um 15,1 Prozent auf 19,1 (16,6) Mio. Euro. Bereinigt um Sommer & Strassburger wären jedoch die Bestellungen um 16,8 Prozent und die Erlöse um 19,1 Prozent gesunken. Das Segment-EBIT verbesserte sich von 0,3 auf 0,6 Mio. Euro, allerdings werden saisontypisch im ersten Quartal noch in Fertigung befindliche Maschinen und Anlagen erst im weiteren Jahresverlauf ausgeliefert und damit umsatz- und ergebniswirksam. Für das Gesamtjahr sieht der Vorstand ein organisches und akquisitionsbedingtes Umsatzwachstum sowie ein steigendes Segmentergebnis.

Die Ressourcen-Technologie musste zwar nur leichte Rückgänge auf 76,4 (77,2) Mio. Euro beim Ordereingang sowie auf 70,7 (71,3) Mio. Euro bei den Erlösen hinnehmen. Die Ergebnisseite wurde jedoch deutlich durch den Wegfall der Sonderkonjunktur mit überdurchschnittlichen Margen sowie einen Einmalaufwand in der Verladetechnik belastet. In der Folge brach das Segment-EBIT um mehr als 40 Prozent von 10,1 auf 5,8 Mio. Euro ein. Entsprechend wird auch im Gesamtjahr bei leicht rückläufigen Umsätzen ein deutlich geringeres Segmentergebnis erwartet.

Dagegen entwickelte sich die weitgehend konjunkturunabhängige Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie erfreulich. So legten der Auftragseingang um starke 18,7 Prozent auf 44,9 (37,8) Mio. Euro und die Erlöse um immerhin 10,2 Prozent auf 39,9 (36,2) Mio. Euro zu. Dabei kletterte das Segment-EBIT überproportional um 12,7 Prozent von 3,4 auf 3,9 Mio. Euro. Auch auf Gesamtjahressicht soll der Umsatz steigen, das Segmentergebnis dabei jedoch aufgrund von Wachstumsinvestitionen nur moderat zulegen.

In der Mobilitäts-Technologie wirkte sich das anhaltend schwierige, durch Unsicherheit, Investitionszurückhaltung und Margendruck geprägte Marktumfeld im Automotive-Sektor weiterhin negativ aus. Zwar konnte der Bereich noch einen Erlöszuwachs von 7,0 Prozent auf 18,2 (17,0) Mio. Euro verbuchen, die Bestellungen gingen jedoch um 11,9 Prozent auf 12,2 (13,9) Mio. Euro zurück. Und beim Segment-EBIT kam es sogar zu mehr als einer Halbierung von 1,7 auf nur noch 0,8 Mio. Euro. Für das Gesamtjahr rechnet GESCO hier beim Umsatz mit einem leichten und beim Ergebnis mit einem deutlichen Rückgang.

Guidance für Rumpfgeschäftsjahr 2019 aktualisiert

Nach vorläufigen Zahlen wuchs der Konzernumsatz im zweiten Quartal, das operativ die Monate April bis Juni der Töchter umfasst, nochmals um 5,6 Prozent auf rund 147 (Vj. 139,1) Mio. Euro. Allerdings ist auch hier der Erstkonsolidierungseffekt von Sommer & Strassburger zu berücksichtigen. Beim Auftragseingang machte sich hingegen die konjunkturbedingt abflachende Nachfrage deutlich bemerkbar. So sanken die Bestellungen vom letztjährigen Rekordniveau von 162,6 Mio. Euro trotz der erstmaligen Einbeziehung von Sommer & Strassburger um etwa ein Fünftel auf rund 130 Mio. Euro. Damit verschlechterte sich auch das Book-to-Bill-Ratio deutlich auf 0,88 (1,17).

Wie bereits in unserem letzten Research vom 04. Juli erörtert, wird der morgen in Wuppertal stattfindenden Hauptversammlung eine Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr vorgeschlagen. Dabei hatte der Vorstand zur besseren Vergleichbarkeit neben dem Ausblick für das am 01. April begonnene laufende Rumpfgeschäftsjahr 2019 auch eine Guidance auf Grundlage eines vollen Geschäftsjahres ausgegeben. Diese beinhaltete einen Umsatzzuwachs von 1,8 bis 5,3 Prozent auf 585 bis 605 Mio. Euro sowie einen Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen von 21 bis 23 Mio. Euro.

Bisher war man davon ausgegangen, dass in das Rumpfgeschäftsjahr 2019 die AG mit neun und die operativen Töchter mit vollen zwölf Monaten einfließen würden. Gemäß Abstimmung mit der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) sollen nunmehr jedoch auch die Tochtergesellschaften erst ab dem 01. April 2019 mit neun Monaten enthalten sein, wobei deren operatives Ergebnis für den Zeitraum 01. Januar bis 31. März 2019 in der Eröffnungsbilanz zum 01. April 2019 abgebildet wird.

Auf dieser Basis hat der Vorstand seine Guidance für das Rumpfgeschäftsjahr 2019 auf einen Konzernumsatz von 435 bis 455 (bisher 585 bis 605) Mio. Euro und einen Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen von 16 bis 18 (22,5 bis 24,5) Mio. Euro adjustiert. Diese Werte entsprechen den bisherigen Prognosebandbreiten auf Grundlage eines vollen Geschäftsjahres, wobei angesichts der bisherigen Entwicklung die Erlöse etwa in der Mitte und das Ergebnis am unteren Rand der Korridore erwartet werden.

GSC-Schätzungen angepasst

Auf Grundlage der aktualisierten Guidance haben wir unsere Schätzungen angepasst und dabei angesichts der derzeitigen Lage an der Konjunkturfront etwas vorsichtiger als bisher angesetzt. Konkret erwarten wir im Rumpfgeschäftsjahr 2019 einschließlich der erstmals voll einfließenden Sommer & Strassburger jetzt einen Umsatz von 442 Mio. Euro. Dabei sehen wir das EBIT bei 29,6 Mio. Euro sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 15,9 Mio. Euro bzw. 1,47 Euro je Aktie.

Bei Ansatz der publizierten Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent des EPS wäre dabei eine Dividende von 0,60 Euro je Anteilschein wahrscheinlich. Da jedoch im Zuge der vorgeschlagenen Geschäftsjahresumstellung das operative Ergebnis der Töchter für Januar bis März 2019 nicht in die GuV einfließen, sondern über die Eröffnungsbilanz erfasst werden soll, können wir uns in diesem Fall mit einer Dividende von 0,70 Euro je Aktie eine rechnerisch höhere Ausschüttungsquote vorstellen.

Auch für 2020 bleiben wir angesichts der konjunkturellen Aussichten sowie der schwer abschätzbaren Situation im Automotive-Bereich, auf den etwa 30 Prozent des GESCO-Umsatzes direkt oder indirekt entfallen, vorsichtig gestimmt. Konkret verorten wir bei einem Umsatz von 590 Mio. Euro das EBIT bei 40,1 Mio. Euro und den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen bei 21,7 Mio. Euro entsprechend 2,01 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir eine Dividendenzahlung in Höhe von 0,80 Euro je Anteilschein.

Bewertung und Fazit

Nachdem die GESCO AG in den letzten beiden Geschäftsjahren deutlich vom konjunkturellen Rückenwind in der Investitionsgüterindustrie profitieren konnte, schlägt sich die abflauende konjunkturelle Dynamik nun mittlerweile auch zunehmend im Zahlenwerk des Beteiligungsspezialisten nieder. Entsprechend der umsatzseitig auf die Mitte und ergebnisseitig auf den unteren Rand der adjustierten Prognosebandbreiten konkretisierten Guidance haben auch wir unsere Schätzungen etwas vorsichtiger angesetzt.

Dennoch erachten wir die Wuppertaler nach wie vor als gut positioniert, auch diese schwierigeren Zeiten meistern und langfristig weiterhin nachhaltig profitabel wachsen zu können. Dabei sollten die im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL initiierten Maßnahmen zur Optimierung der Portfoliostruktur und der Aufstellung der einzelnen Tochtergesellschaften die Widerstandsfähigkeit gegen konjunkturelle und branchenspezifische Schwankungen mittelfristig erhöhen.



Bei Ansatz unserer Schätzungen beläuft sich das 2020er-KGV der GESCO-Aktie derzeit auf lediglich 10,3. Und die Ausschüttungsrendite könnte nach komfortablen 4,4 Prozent auf Basis des aktuellen Dividendenvorschlags für das vergangene Geschäftsjahr 2018/19 auch für das laufende Rumpfgeschäftsjahr 2019 noch bei attraktiven 3,4 Prozent liegen.

Vor dem Hintergrund unserer etwas vorsichtiger angesetzten Schätzungen nehmen wir zwar unser Kursziel auf 28 Euro zurück, stufen das Papier aber auf dem derzeitigen Kursniveau unverändert mit „Kaufen“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr										
bis 2018/19 bis 31.03., ab 2019 bis 31.12.										
	2016/17		2017/18		2018/19		2019e (9 Mon.)		2020e	
Umsatzerlöse	482,5	100,0%	547,2	100,0%	574,5	100,0%	442,0	100,0%	590,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,4%		5,0%		-23,1%		33,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,4	-0,1%	3,7	0,7%	10,8	1,9%	3,0	0,7%	4,0	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			1003,4%		193,4%		-72,3%		33,3%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,0	1,2%	6,8	1,2%	7,1	1,2%	5,2	1,2%	7,0	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,3%		4,3%		-26,3%		34,6%	
Gesamtleistung	488,1	101,2%	557,6	101,9%	592,4	103,1%	450,2	101,9%	601,0	101,9%
Veränderung zum Vorjahr			14,2%		6,2%		-24,0%		33,5%	
Materialaufwand	233,0	48,3%	274,5	50,2%	298,3	51,9%	230,7	52,2%	308,3	52,3%
Veränderung zum Vorjahr			17,8%		8,6%		-22,6%		33,6%	
Personalaufwand	143,2	29,7%	147,1	26,9%	150,3	26,2%	116,2	26,3%	156,4	26,5%
Veränderung zum Vorjahr			2,7%		2,2%		-22,7%		34,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	62,1	12,9%	78,6	14,4%	70,3	12,2%	53,3	12,1%	69,4	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			26,5%		-10,5%		-24,2%		30,2%	
EBITDA	49,7	10,3%	57,4	10,5%	73,5	12,8%	49,9	11,3%	67,0	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		28,0%		-32,1%		34,2%	
Abschreibungen	27,6	5,7%	23,6	4,3%	25,9	4,5%	20,3	4,6%	26,9	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			-14,5%		9,5%		-21,5%		32,5%	
EBIT	22,1	4,6%	33,8	6,2%	47,6	8,3%	29,6	6,7%	40,1	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			52,6%		41,0%		-37,8%		35,3%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,0	-0,6%	-1,9	-0,4%	-2,2	-0,4%	-1,9	-0,4%	-2,5	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			34,6%		-15,5%		14,6%		-31,6%	
Ergebnis vor Steuern	19,2	4,0%	31,9	5,8%	45,4	7,9%	27,7	6,3%	37,6	6,4%
Steuerquote	49,3%		43,0%		34,0%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	9,5	2,0%	13,7	2,5%	15,4	2,7%	9,7	2,2%	13,2	2,2%
Jahresüberschuss	9,7	2,0%	18,2	3,3%	30,0	5,2%	18,0	4,1%	24,4	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			86,8%		65,0%		-39,9%		35,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,8		2,1		3,4		2,1		2,7	
Bereinigter Jahresüberschuss	7,9	1,6%	16,1	2,9%	26,6	4,6%	15,9	3,6%	21,7	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			104,0%		65,2%		-40,1%		36,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,995		10,833		10,833		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	0,79		1,49		2,46		1,47		2,01	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Herr Stefan Heimöller	13,7%
LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH	3,1%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	65,8%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, LBBW und LGT</i>	<i>86,3%)</i>

Termine

29.08.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2019	Halbjahreszahlen 2019 (01.04.-30.09.2019)

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
Email: vollbrecht@gesco.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
04.07.2019	24,50 €	Kaufen	33,00 €
17.05.2019	24,25 €	Kaufen	38,00 €
18.02.2019	25,00 €	Kaufen	38,00 €
16.11.2018	27,05 €	Kaufen	43,00 €
25.09.2018	31,20 €	Kaufen	43,00 €
11.09.2018	30,00 €	Kaufen	43,00 €
16.08.2018	31,00 €	Kaufen	43,00 €
03.07.2018	27,40 €	Kaufen	43,00 €
06.06.2018	28,90 €	Kaufen	43,00 €
15.02.2018	32,20 €	Kaufen	41,00 €
21.11.2017	33,49 €	Kaufen	41,00 €
10.10.2017	30,33 €	Halten	31,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,7%	53,3%
Halten	50,8%	46,7%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzerung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.