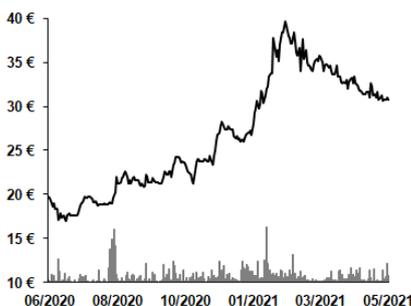


Akt. Kurs (28.05.2021, 17:36, Xetra): 30,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **33,50 (36,00) EUR**

**Branche:** RegTech  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005494165  
**Reuters:** EQSn.DE  
**Bloomberg:** EQS:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	40,60 €	16,60 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	30,80 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	7.882.251	
<b>Streubesitz:</b>	33,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	242,8 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	35,4	37,6	47,3	57,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	-3,2	0,2	-2,8	0,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	-1,6	-0,9	-3,3	0,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	-1,10	-0,12	-0,42	0,04
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	neg.	neg.	neg.	810,9
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die im Scale-30-Index gelistete EQS Group AG ist ein führender internationaler Anbieter regulatorischer Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der mit rund 450 Mitarbeitern an den wichtigsten Finanzplätzen der Welt vertretene Konzern seine Kunden vor allem bei der Erfüllung von Compliance-Anforderungen, der Minimierung von Risiken sowie der Kommunikation mit Stakeholdern. Die Produkte des Unternehmens werden in den cloudbasierten Softwarelösungen Compliance COCKPIT und IR COCKPIT gebündelt.

#### Anlagekriterien

##### Knapp 18 Prozent organisches Wachstum im ersten Quartal 2021

In das aktuelle Geschäftsjahr 2021 ist EQS mit einem kräftigen Umsatzanstieg von 26 Prozent auf 10,55 (Vj. 8,35) Mio. Euro gestartet. Zu dem Erlöszuwachs trugen die beiden seit Anfang Januar konsolidierten Akquisitionen Got Ethics A/S und C2S2 GmbH (nähere Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 21.04.2021) 0,73 Mio. Euro bei. Demgemäß belief sich das organische Wachstum auf knapp 18 Prozent. Dabei entfielen 8,67 Mio. Euro des Konzernumsatzes entsprechend einem akquisitionsbedingt deutlich auf 82 (74) Prozent erhöhten Anteil auf wiederkehrende Erlöse. Geografisch betrachtet kletterten die Umsätze einschließlich Akquisitionseffekten im Inland um 22 Prozent auf 6,92 Mio. Euro und im Ausland um 35 Prozent auf 3,62 Mio. Euro.

Das Segment Compliance konnte die Erlöse im Rahmen der Planungen um 35 Prozent auf 5,67 (4,19) Mio. Euro ausweiten. Dies resultierte zum einen aus den beiden Erstkonsolidierungen. Zum anderen trugen die erstmalige Einreichungspflicht von Finanzberichten börsennotierter Unternehmen im April im Rahmen der neuen ESEF-Regulierung sowie eine unerwartet starke Nachfrage nach LEI-Vergaben zu dem Zuwachs bei.

Das Segment Investor Relations schnitt mit einem Umsatzplus von 17 Prozent auf 4,88 (4,16) Mio. Euro am oberen Ende der Planungen ab. Hier wirkten sich die weiter voranschreitende Migration der Bestandskunden auf das neue IR COCKPIT sowie eine anhaltend hohe Nachfrage nach digitalen Lösungen wie Audio- und Video-Webcasts positiv aus.

Wie bereits in unseren letzten Researches erörtert, hat EQS angesichts der Ende 2021 in Kraft tretenden europäischen Hinweisgeberrichtlinie im Schlussquartal des letzten Jahres eine Marketing- und Sales-Offensive gestartet, um sich hier optimal für die Neukundenakquise zu positionieren. Vor diesem Hintergrund stiegen die Investitionen in Marketing und Vertrieb im Berichtszeitraum planmäßig an, was sich vor allem im Personal- sowie auch im sonstigen Aufwand niederschlug. Zudem wuchsen die für den ESEF-Filingsservice bezogenen Fremdleistungen saisonal bedingt signifikant.

Daher legten die operativen Aufwendungen in Summe deutlich überproportional um 38 Prozent zu, so dass das EBITDA trotz höherer aktivierter Eigenleistungen und sonstiger Erträge von 0,80 auf 0,31 Mio. Euro nachgab. Bereinigt um die zusätzlichen Marketing- und Vertriebsaufwendungen von 0,92 Mio. Euro kletterte es jedoch auf 1,23 Mio. Euro, was einer von 9,6 auf 11,6 Prozent verbesserten bereinigten Marge entsprach. Infolge akquisitionsbedingt gestiegener Abschreibungen gab das EBIT auf minus 0,98 (-0,20) Mio. Euro nach.

Bei einem schwächeren Finanzergebnis, einem geringeren Steuerertrag und höheren Anteilen Dritter belief sich das Periodenergebnis auf minus 0,82 Mio. Euro bzw. minus 0,11 Euro je Aktie. Im Vorjahr war noch ein Gewinn von 0,54 Mio. Euro entsprechend einem auf den im Oktober 2020 durchgeführten Aktiensplit umgerechneten EPS von 0,09 Euro zum Ausweis gekommen.

### **Akquisitionen stärken Kundenbasis im Compliance-Bereich**

Insgesamt konnte EQS die Anzahl der SaaS (Software-as-a-Service)-Kunden innerhalb der ersten drei Monate 2021 bei einer annualisierten Churn Rate (Schwundrate) von 6 Prozent per Saldo um 672 auf 3.260 Adressen ausbauen. Auf Segmentebene wuchsen die Kundenzahlen bei Compliance – einschließlich 572 auf die beiden Zukäufe entfallender Nutzer – um 665 auf 2.019 sowie bei Investor Relations um 13 auf 2.167 Adressen. Dabei werden von über 900 Kunden Produkte beider Segmente genutzt.

Ohne Berücksichtigung der Akquisitionen sowie der Abgänge konnten organisch 158 (Vj. 58) neue SaaS-Kunden gewonnen werden, davon alleine 73 im Bereich der Hinweisgebersysteme. Per Ende April stieg die Anzahl der SaaS-Neukunden weiter auf 213 (98) Adressen. Gemäß Angaben auf der Mitte Mai virtuell abgehaltenen interaktiven Hauptversammlung (Einzelheiten siehe unser [aktueller ausführlicher HV-Bericht](#)) verfügt die Gesellschaft im Bereich der Whistleblowing-Lösungen aktuell über rund 850 Nutzer.

Zudem wurden bis Ende März insgesamt 738 Verträge für das neue IR COCKPIT unterzeichnet, woraus hier im ersten Quartal um 84 Prozent auf 1,09 Mio. Euro erhöhte SaaS-Umsätze resultierten. Insgesamt legte der Neu-ARR (annual recurring revenue), also das vertraglich neu abgeschlossene wiederkehrende jährliche Geschäftsvolumen, im Vorjahresvergleich leicht auf 1,44 (1,36) Mio. Euro zu. Bis Mitte Mai konnte die Gesellschaft mittlerweile knapp 800 SaaS-Verträge für das neue IR COCKPIT abschließen.

### **Guidance bestätigt**

Im Rahmen der Zahlen zum Auftaktquartal hat der Vorstand seine Prognose für das Gesamtjahr 2021 bestätigt. Diese sieht ein Umsatzplus von 20 bis 30 Prozent auf 45 bis 49 Mio. Euro, wobei Compliance um 30 bis 40 Prozent und Investor Relations um 8 bis 18 Prozent zulegen soll. Beim EBITDA wird angesichts budgetierter Investitionen von 5,6 Mio. Euro in Marketing und Vertrieb ein temporärer Rückgang auf 1,0 bis 2,0 Mio. Euro erwartet. Mit einem Umsatzwachstum von 26 Prozent und einem EBITDA von 0,31 Mio. Euro bewegte sich EQS hier im ersten Quartal im Plan.

Zudem wird für 2021 bei einem geplanten Neu-ARR von mindestens 6 Mio. Euro die Gewinnung von 1.500 bis 2.000 SaaS-Neukunden, vornehmlich im Bereich Hinweisgebersysteme, angestrebt. Dies erscheint angesichts eines Neu-ARR von 1,44 Mio. Euro und vor allem „nur“ 158 SaaS-Neukunden im Auftaktquartal auf den ersten Blick ambitioniert. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass sich das im Bereich der Whistleblowing-Lösungen erwartete starke Kundenwachstum erst mit dem zunehmenden Näherrücken des Inkrafttretens der europäischen Hinweisgeberrichtlinie vor allem in der zweiten Jahreshälfte sukzessive beschleunigen dürfte.

Unverändert Bestand hat auch das Mittelfristziel, bis 2025 ein Umsatzvolumen von rund 100 Mio. Euro zu erreichen. Dabei soll nach Abschluss der aktuellen Investitionsphase dann auch eine EBITDA-Zielmarge von mindestens 30 Prozent erreicht werden.

### **GSC-Schätzungen leicht angepasst ohne EPS-Effekte**

Auf Basis der Quartalszahlen haben wir bei unveränderten Umsatzerwartungen lediglich einzelne Aufwands- und Ertragspositionen in unseren Schätzungen adjustiert, wobei daraus mit Ausnahme einer Erhöhung unserer EBITDA-Prognosen per Saldo keine Änderungen der Ergebniskennzahlen resultierten.

Konkret sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2021 bei Umsätzen von 47,3 Mio. Euro aufgrund höher als bisher angesetzter aktivierter Eigenleistungen und sonstiger Erträge das EBITDA nun mit 2,3 Mio. Euro etwas oberhalb der Guidance. Da wir jetzt jedoch auch mit einem Anstieg der Abschreibungen auf 5,1 Mio. Euro rechnen, gehen wir weiterhin von einem Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen von minus 3,3 Mio. Euro bzw. minus 0,42 Euro je Aktie aus.

Im Geschäftsjahr 2022 erwarten wir bei Erlösen von 57,4 Mio. Euro und einem EBITDA von 5,8 Mio. Euro nach Steuern und Anteilen Dritter einen kleinen Jahresüberschuss von 0,3 Mio. Euro bzw. 0,04 Euro je Aktie. Nach Abschluss der Marketing- und Sales-Offensive sollte die Profitabilität dann in den Folgejahren bei einem anhaltend dynamischen Wachstum massiv zulegen.

### **Bewertung**

Im Rahmen der Aktualisierung der indikativen Bewertung anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 2,5%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~13 Mio. €, Beta 1,1 wegen momentaner Corona-bedingter Unwägbarkeiten) haben wir ein Ergebnis von 33,57 (bisher 35,85) Euro ermittelt. Daher sehen wir den fairen Wert der EQS-Aktie aktuell leicht abgerundet bei 33,50 (36,00) Euro. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research-Update niedrigere Wert aus dem seither etwas gestiegenen Zinsniveau sowie unseren angepassten Schätzungen.

### **Fazit**

Die ersten drei Monate des aktuellen Geschäftsjahres 2021 schloss die EQS Group AG im Rahmen der Planungen ab. Umsatzseitig wirkten sich dabei auch die beiden seit Jahresbeginn konsolidierten Zukäufe positiv aus. Auf der Ergebnisseite schlugen sich erwartungsgemäß die Belastungen aus der Marketing- und Sales-Offensive im Compliance-Bereich nieder.

Diese Investitionen sollten sich jedoch deutlich auszahlen, da die Ende 2021 in Kraft tretende europäische Hinweisgeberrichtlinie EQS eine einmalige Gelegenheit zum Aufbau einer starken Marktstellung im Bereich der Whistleblowing-Lösungen bietet. Zudem dürfte bei den hier akquirierten Neukunden auch Cross-Selling-Potenzial bestehen, der Vorstand geht davon aus, 20 Prozent als Nutzer weiterer Compliance-Produkte gewinnen zu können.

Darüber hinaus sollte der Münchner RegTech-Spezialist auch generell weiterhin von den drei Megatrends Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung profitieren. Dabei erfuhr die Digitalisierung durch die Corona-Pandemie bereits einen zusätzlichen Schub, der sich insbesondere bei digitalen IR-Services wie Webcasts und virtuelle Hauptversammlungen bemerkbar machte.

Die Konzerneigenkapitalquote lag zum Quartalsende bei 55 Prozent. Nach Auslaufen der Investitionen soll das cashflow-starke Geschäftsmodell mit einem hohen Anteil wiederkehrender SaaS-Erlöse in 2025 eine EBITDA-Marge von mindestens 30 Prozent generieren. Auf Basis unseres leicht auf 33,50 Euro zurückgenommenen Kursziels bietet die EQS-Aktie dem Anleger aktuell ein Potenzial von knapp 9 Prozent. Daher bestätigen wir unser „Halten“-Votum.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>EQS Group AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>36,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>35,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>47,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>57,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		6,4%		25,7%		21,4%	
Aktiviert Eigenleistungen	3,8	10,6%	2,7	7,6%	1,7	4,4%	2,2	4,7%	1,9	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			-29,9%		-37,9%		31,6%		-13,6%	
Bezogene Leistungen	7,4	20,6%	6,6	18,6%	7,3	19,3%	7,5	15,9%	7,1	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			-11,4%		10,2%		3,2%		-5,3%	
Personalaufwand	22,7	62,7%	22,3	63,1%	20,8	55,4%	29,0	61,3%	34,4	60,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1,6%		-6,6%		39,1%		18,8%	
Sonstige Erträge	0,5	1,3%	0,5	1,4%	0,5	1,3%	0,5	1,1%	0,3	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,1%		-1,1%		5,8%		-40,0%	
Sonstige Aufwendungen	10,1	28,0%	7,1	20,0%	6,9	18,4%	11,2	23,7%	12,3	21,4%
Veränderung zum Vorjahr			-30,3%		-2,1%		62,1%		9,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,6</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,8</b>	<b>12,6%</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,8</b>	<b>10,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			969,5%		86,4%		-51,7%		150,4%	
Abschreibungen	2,4	6,5%	5,7	16,2%	4,6	12,2%	5,1	10,8%	5,0	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			142,9%		-19,8%		10,9%		-2,0%	
<b>EBIT</b>	<b>-2,1</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-3,2</b>	<b>-9,0%</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4%</b>	<b>-2,8</b>	<b>-5,9%</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-49,8%		105,1%		-1817,1%		127,1%	
Finanzergebnis	2,0	5,4%	2,1	5,9%	-0,4	-1,1%	-0,3	-0,6%	-0,3	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		-118,9%		24,2%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-3,1</b>	<b>-6,6%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8%</b>
Steuerquote	550,8%		-56,3%		-257,5%		-6,5%		35,0%	
Ertragssteuern	-0,9	-2,5%	0,6	1,7%	0,6	1,6%	0,2	0,4%	0,2	0,3%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1%</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-3,3</b>	<b>-7,0%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-326,7%		50,9%		-296,7%		109,1%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		-0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1%</b>	<b>-1,6</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-3,3</b>	<b>-7,0%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-305,0%		44,9%		-281,0%		109,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,435		1,435		7,207		7,818		7,872	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,53</b>		<b>-1,10</b>		<b>-0,12</b>		<b>-0,42</b>		<b>0,04</b>	

\* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

## **Aktionärsstruktur**

Herr Achim Weick	19%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	19%
Danke Bank A/S	6%
Berenberg Europ. Micro	4%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	4%
DZ Privatbank S.A.	4%
Allianz Global Investors	3%
Herr Rony Vogel	2%
Herr Robert Wirth	2%
Herr Peter Conzatti	1%
Herr André Marques	1%
Herr Christian Pflieger	1%
Herr Marcus Sultzer	1%
Streubesitz	33%

## **Termine**

13.08.2021	Halbjahreszahlen 2021
12.11.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

## **Kontaktadresse**

EQS Group AG  
Karlstr. 47  
D-80333 München

Email: [contact@eqs.com](mailto:contact@eqs.com)  
Internet: [www.eqs.com](http://www.eqs.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr André Silvério Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 444430 - 033  
Fax: +49 (0) 89 / 444430 - 049  
Email: [andre.marques@eqs.com](mailto:andre.marques@eqs.com)

## 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
21.04.2021	32,80 €	Halten	36,00 €
27.11.2020	28,40 €	Verkaufen	22,00 €
19.08.2020	22,00 €* <sup>*</sup>	Halten	22,00 €* <sup>*</sup>
19.05.2020	17,80 €* <sup>*</sup>	Halten	18,00 €* <sup>*</sup>
17.04.2020	15,10 €* <sup>*</sup>	Halten	15,20 €* <sup>*</sup>
21.11.2019	11,10 €* <sup>*</sup>	Kaufen	13,60 €* <sup>*</sup>
29.08.2019	13,00 €* <sup>*</sup>	Halten	14,60 €* <sup>*</sup>

\*umgerechnet auf Aktiensplit 1:5 aus Oktober 2020

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

### Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EQS Group 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 Umplatzierung 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](http://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.