

Akt. Kurs (15.03.2022, 11:11, Xetra): 22,70 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **40,50 (38,50) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	26,30 €	19,40 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	22,70 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	63,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	246,1 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	354,8	397,2	488,0	538,0
<i>bisher</i>	---	---	485,0	534,0
<b>EBIT</b>	24,4	16,7	46,4	49,3
<i>bisher</i>	---	---	40,8	44,6
<b>Jahresüb.</b>	12,4	-16,6	26,9	28,7
<i>bisher</i>	---	---	23,3	25,7
<b>Erg./Aktie</b>	1,14	-1,53	2,48	2,65
<i>bisher</i>	---	---	2,15	2,37
<b>Dividende</b>	0,23	0,00	0,85	1,00
<i>bisher</i>	---	---	0,80	0,95
<b>KGV</b>	19,9	neg.	9,1	8,6
<b>Div.rendite</b>	1,0%	0,0%	3,7%	4,4%

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 GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern („Hidden Champions“). Die Industriegruppe umfasst elf operativ unabhängige Tochtergesellschaften in den drei Segmenten Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO AG. Die Gesellschaften werden mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt.

#### Anlagekriterien

##### Guidance in 2021 erneut ergebnisseitig übertroffen

Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 hatte GESCO ursprünglich ein Umsatzvolumen von 445 bis 465 Mio. Euro sowie einen Konzernüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 16,5 bis 18,5 Mio. Euro prognostiziert. Dieser Ausblick wurde auch unter Berücksichtigung der seit Mitte Juni konsolidierten UMT-Gruppe bis November mehrfach angehoben. So sah die Guidance zuletzt Erlöse am oberen Rand eines Korridors von 465 bis 485 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter zwischen 22 und 24 Mio. Euro vor.

Gemäß den jüngst publizierten vorläufigen Zahlen konnten die Wuppertaler jedoch auch diese Prognose ebenso wie unsere letzten Schätzungen umsatzseitig leicht und beim Ergebnis sogar noch deutlich übertreffen. Konkret wurde ein Erlöszuwachs von 23 Prozent auf 488 (Vj. 397,2) Mio. Euro und ein Jahresüberschuss von 26,9 Mio. Euro vermeldet. Im Vorjahr war für die fortgeführten Aktivitäten ein Ergebnis von 5,8 Mio. Euro sowie einschließlich der aufgegebenen Geschäftsbereiche, die in 2021 keine Rolle mehr spielten, ein Verlust von 16,6 Mio. Euro zum Ausweis gekommen. Dementsprechend sprang auch das Ergebnis je Aktie auf 2,48 Euro nach zuvor lediglich 0,54 Euro aus den fortgeführten Aktivitäten bzw. insgesamt minus 1,53 Euro.

Ursächlich für die erfreuliche Entwicklung war erstens ein starkes Schlussquartal, in dem Projektaufträge trotz Versorgungsengpässen fertiggestellt und ausgeliefert werden konnten. Zweitens konnten die Gruppengesellschaften die deutlichen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite bislang gut weitergeben. Drittens werden die Erfolge der implementierten Excellence-Programme bei den Töchtern inzwischen zunehmend sichtbar. Und schließlich konnte die Konzernsteuerquote durch den mit der Setter-Gruppe geschlossenen Ergebnisabführungsvertrag und die damit verbundene Nutzung steuerlicher Verlustvorräte auf Holding-Ebene positiv beeinflusst werden.

Angesichts der massiven Ergebnissteigerung soll die Dividendenzahlung – wie bereits seit Mitte letzten Jahres avisiert – für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 wieder aufgenommen werden. Die Höhe des Ausschüttungsvorschlags wird ebenso wie die Guidance für das laufende Geschäftsjahr im Rahmen der Veröffentlichung des endgültigen Zahlenwerks am 21. April 2022 publiziert.

Dabei wird der GESCO-Geschäftsbericht, der bereits für 2020 mit dem silbernen GALAXY Award und dem silbernen FOX FINANCE Award ausgezeichnet wurde, erstmals auch einen an den Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) angelehnten Nachhaltigkeitsbericht beinhalten.

### **GSC-Schätzungen angehoben**

Vor dem Hintergrund des Ukraine-Kriegs hat der VDMA jüngst seine Prognose zum realen Produktionswachstum im deutschen Maschinen- und Anlagenbau für 2022 von 7 auf 4 Prozent gesenkt. Allerdings lassen sich diese Branchenaussichten nicht eins zu eins auf die GESCO-Gruppe übertragen, wie ein Blick auf 2021 zeigt: Hier hatte der VDMA zuletzt seine Erwartungen von 10 auf 7 Prozent zurückgenommen. GESCO hat dagegen die angehobene Guidance noch übertroffen und dürfte dabei aus den fortgeführten Aktivitäten ohne die seit Mitte Juni konsolidierte UMT-Gruppe ein organisches Umsatzplus von rund 20 Prozent erwirtschaftet haben.

Angesichts der vor allem ertragsseitig deutlich über unseren letzten Schätzungen ausgefallenen vorläufigen Zahlen für 2021 haben wir daher unsere Prognosen für 2022 und 2023 trotz des reduzierten Branchenausblicks und kriegsbedingt zu erwartender weiterer Material-, Energie- und Transportkostensteigerungen heraufgesetzt.

In Zahlen ausgedrückt sehen wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr 2022 bei Konzern Erlösen von 538 Mio. Euro und einem EBIT von 49,3 Mio. Euro den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 28,7 Mio. Euro bzw. 2,65 Euro je Aktie. Dabei können wir uns vorstellen, dass die Dividende nach der Wiederaufnahme mit von uns geschätzten 0,85 Euro für 2021 auf 1,00 Euro je Anteilsschein ansteigt.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023 erwarten wir dann bei einem weiteren Umsatzzuwachs auf 558 Mio. Euro ein EBIT von 52,5 Mio. Euro sowie ein Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen von 30,6 Mio. Euro entsprechend 2,82 Euro je Aktie.

### **Bewertung**

Bei der Bewertung der GESCO-Aktie stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Angesichts zum Teil sehr hoher KGVs bildet eine aus den direkt vergleichbaren börsennotierten Gesellschaften INDUS Holding AG, MAX Automation SE, MBB SE und MS Industrie AG gebildete Peer-Group dabei allerdings unseres Erachtens keine geeignete Grundlage.

Daher ziehen wir hierfür eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau heran. Das durchschnittliche 2022er-KGV dieser Peer-Group von 14,3 (bisher 15,3) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 prognostizierten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,65 (2,37) Euro einen Wert von 37,80 (36,39) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research etwas höhere Wert aus unserer angehobenen EPS-Schätzung, während das seither gesunkene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien gegenläufig wirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~38 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen sowie corona- und kriegsbedingter Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 43,14 (40,59) Euro. Da wir hierbei nun den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum um ein Jahr verschoben haben, ist dieses Ergebnis allerdings nicht mit dem vorherigen Wert vergleichbar.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 40,47 (38,49) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel weiter von 38,50 auf 40,50 Euro erhöhten.

Bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples ergäbe sich auf dieser Basis bei geschätzten 49,3 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 8,9, der damit innerhalb der Anfang März von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau veröffentlichten Bandbreite von 8,3 bis 10,5 läge. Das im Rahmen des „FCF Valuation Monitor Q4 2021“ publizierte 2022er-EBIT-Multiple von 7,7 für die GESCO AG bewegt sich dagegen ein Stück darunter. Dies erscheint uns jedoch auch angesichts eines dort für den Sektor „Industrial Products“ ausgewiesenen Medians von 11,1 nicht nachvollziehbar.

### **Fazit**

Gemäß den jüngst vermeldeten vorläufigen Zahlen konnte die GESCO AG das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 außerordentlich erfolgreich abschließen. So wurde die bereits angehobene Guidance beim Umsatz leicht und beim Ergebnis sogar noch deutlich übertroffen. Dabei wurde zugleich auch der höchste Gewinn der Unternehmensgeschichte erzielt. Somit steht der bereits seit geraumer Zeit angekündigten Wiederaufnahme der für 2020 ausgesetzten Dividendenzahlung nichts im Wege.

Maßgeblichen Einfluss auf die massive Profitabilitätssteigerung hatten nach dem um den Jahreswechsel 2020/2021 vollzogenen Portfoliumbau die bei den Gruppengesellschaften implementierten Excellence-Programme. Damit werden nun die Erfolge der Strategie NEXT LEVEL immer deutlicher sichtbar. Auf die weiteren Schritte insbesondere in Richtung der mittel- bis langfristigen Zielportfolioarchitektur, die eine ausbalancierte, robuste und widerstandsfähige Struktur mit drei Anker- und elf substanziellen Basisbeteiligungen vorsieht, darf man gespannt sein.

Angesichts der trotz Corona und der Herausforderungen auf der Beschaffungsseite erreichten Ergebnisverbesserung sowie der zuletzt sehr soliden Bilanzverhältnisse sehen wir den GESCO-Konzern gut aufgestellt, um auch die aus dem Ukraine-Krieg resultierenden Auswirkungen auf Lieferketten, Material-, Energie- und Transportkosten erfolgreich managen zu können. Daher bleiben wir trotz der momentanen, geopolitisch bedingten Unwägbarkeiten auch für die weitere Entwicklung der Gruppe positiv gestimmt.

Nach dem Kursrückgang der letzten Wochen bietet die GESCO-Aktie bei Ansatz unseres erneut auf 40,50 Euro erhöhten Kursziels derzeit ein Upside-Potenzial von fast 80 Prozent. Zudem liegt die Dividendenrendite auf Basis unserer Schätzungen aktuell bei sehr attraktiven 3,7 Prozent. Daher bekräftigen wir abermals unsere „Kaufen“-Empfehlung für den Anteilsschein des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019 (9 Mon.)		2020		2021e		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>354,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>397,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>488,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>538,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>558,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			12,0%		22,9%		10,2%		3,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-7,4	-2,1%	1,0	0,2%	9,0	1,8%	3,5	0,7%	3,5	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			113,4%		816,5%		-61,1%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,4	1,5%	5,5	1,4%	6,0	1,2%	5,7	1,1%	5,8	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		9,8%		-5,0%		1,8%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>352,8</b>	<b>99,4%</b>	<b>403,7</b>	<b>101,6%</b>	<b>503,0</b>	<b>103,1%</b>	<b>547,2</b>	<b>101,7%</b>	<b>567,3</b>	<b>101,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		24,6%		8,8%		3,7%	
Materialaufwand	192,9	54,4%	220,7	55,6%	270,1	55,4%	298,3	55,5%	308,9	55,4%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		22,4%		10,4%		3,5%	
Personalaufwand	83,5	23,5%	104,0	26,2%	112,9	23,1%	118,9	22,1%	123,0	22,1%
Veränderung zum Vorjahr			24,6%		8,5%		5,3%		3,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	39,4	11,1%	45,6	11,5%	55,6	11,4%	62,1	11,6%	63,9	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		22,0%		11,8%		2,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>37,0</b>	<b>10,4%</b>	<b>33,4</b>	<b>8,4%</b>	<b>64,4</b>	<b>13,2%</b>	<b>67,8</b>	<b>12,6%</b>	<b>71,5</b>	<b>12,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-9,9%		93,2%		5,3%		5,4%	
Abschreibungen	12,6	3,5%	16,7	4,2%	18,0	3,7%	18,5	3,4%	19,0	3,4%
Veränderung zum Vorjahr			32,3%		8,0%		2,8%		2,7%	
<b>EBIT</b>	<b>24,4</b>	<b>6,9%</b>	<b>16,7</b>	<b>4,2%</b>	<b>46,4</b>	<b>9,5%</b>	<b>49,3</b>	<b>9,2%</b>	<b>52,5</b>	<b>9,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-31,6%		178,2%		6,3%		6,4%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,0	-0,3%	-3,8	-1,0%	-1,2	-0,2%	-1,4	-0,3%	-1,5	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-262,6%		68,5%		-12,5%		-7,4%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>23,4</b>	<b>6,6%</b>	<b>12,9</b>	<b>3,2%</b>	<b>45,2</b>	<b>9,3%</b>	<b>48,0</b>	<b>8,9%</b>	<b>51,1</b>	<b>9,2%</b>
Steuerquote	32,7%		46,6%		34,0%		33,5%		33,5%	
Ertragssteuern	7,7	2,2%	6,0	1,5%	15,4	3,2%	16,1	3,0%	17,1	3,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>15,7</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,9</b>	<b>1,7%</b>	<b>29,9</b>	<b>6,1%</b>	<b>31,9</b>	<b>5,9%</b>	<b>34,0</b>	<b>6,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-56,2%		333,9%		6,9%		6,4%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,2		1,1		3,0		3,2		3,4	
<b>Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>14,5</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,8</b>	<b>1,5%</b>	<b>26,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>28,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>30,6</b>	<b>5,5%</b>
Erg. aufgeb. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	-2,1		-22,4		0,0 *		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>12,4</b>	<b>3,5%</b>	<b>-16,6</b>	<b>-4,2%</b>	<b>26,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>28,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>30,6</b>	<b>5,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-233,8%		262,4%		6,7%		6,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,839		10,839		10,839		10,839	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,14</b>		<b>-1,53</b>		<b>2,48</b>		<b>2,65</b>		<b>2,82</b>	

\* = Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen liegt unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

## **Aktionärsstruktur**

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	16,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	63,0%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Versorgungsanstalt und LGT</i>	<i>69,3%</i>

## **Termine**

21.04.2022	Geschäftsbericht 2021
13.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
12.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
24.08.2022	Ordentliche Hauptversammlung
14.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

## **Kontaktadresse**

GESCO AG  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

Email: [gesco@gesco.de](mailto:gesco@gesco.de)  
Internet: [www.gesco.de](http://www.gesco.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Peter Alex

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18  
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49  
Email: [alex@gesco.de](mailto:alex@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
15.12.2021	25,10 €	Kaufen	38,50 €
07.10.2021	25,00 €	Kaufen	36,50 €
30.08.2021	23,40 €	Kaufen	37,50 €
07.06.2021	21,60 €	Kaufen	30,50 €
05.05.2021	21,40 €	Kaufen	31,50 €
31.03.2021	23,40 €	Kaufen	27,00 €
04.01.2021	18,35 €	Kaufen	22,00 €
09.12.2020	16,45 €	Halten	18,00 €
09.09.2020	13,25 €	Halten	15,00 €
08.06.2020	17,15 €	Halten	18,00 €
06.05.2020	15,50 €	Kaufen	18,00 €
09.04.2020	13,35 €	Kaufen	18,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	58,6%	75,0%
Halten	32,8%	25,0%
Verkaufen	8,6%	0,0%

## Mögliche Interessenkonflikte 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 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.