

Akt. Kurs (08.03.13, 11:14 Uhr, Xetra): 3,27 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Mon.: **3,80 (---) EUR**

**Branche:** Touristik & Freizeit (Fußball)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005493092  
**Reuters:** BVB.DE  
**Bloomberg:** BVB:GR

## Kurzportrait

Die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA betreibt das Profifußballgeschäft des Bundesliga-Vereins Borussia Dortmund („BVB“). Daneben bestehen Aktivitäten in verwandten Bereichen wie Sportbekleidung, Medien, Reise- sowie Reha-Angebote.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,29 €	2,09 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,27 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	61.425.000	
<b>Streubesitz:</b>	81,2%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	200,9 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Sportlicher und finanzieller Erfolg im Gleichklang

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2011/12 (bis 30.6.) stand ganz im Zeichen des erstmaligen Doublegewinns für Borussia Dortmund. Aber nicht nur der sportliche Erfolg war überragend, die Titelgewinne schlugen sich auch positiv in den Zahlen der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA nieder. Damit konnte die Gesellschaft die bereits erfolgreiche Entwicklung des Vorjahres noch einmal deutlich übertreffen. Bei den Umsatzerlösen verzeichnete Borussia Dortmund einen Anstieg um 42,1 Prozent auf 215,2 (Vj. 151,5) Mio. Euro. Zu diesem Wachstum trugen sämtliche Geschäftsbereiche bei.



Quelle: OnVista (OnVista Media GmbH)

Im Bereich Spielbetrieb stiegen die Erlöse von 27,7 auf 31,4 Mio. Euro. Der Großteil der Umsätze entfiel mit 24,5 Mio. Euro auf den Bundesliga-Ticketverkauf. Steigerungen zeigten sich auch bei den Zuschauereinnahmen der Champions League und des DFB-Pokals. Deutlich voran kamen die Erlöse im Bereich Werbung. Hier erzielte die Gesellschaft ein Umsatzplus von 17,6 Prozent auf 57,8 (50,0) Mio. Euro.

## Kennzahlen (KGaA)

	09/10	10/11	11/12	12/13e
<b>Umsatz</b>	110	151	215	250
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	-0,5	14,9	41,4	40,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	-6,2	5,3	27,4	28,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Akte</b>	-0,10	0,09	0,45	0,46
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,06	0,06
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	neg.	37,8	7,3	7,2
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	1,8%	1,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

Den größten Umsatzposten steuerte der Bereich TV-Vermarktung bei. Durch die erstmalige Teilnahme an der Champions League seit neun Jahren sprangen die Erlöse in diesem Segment von 32,1 auf 60,4 Mio. Euro. Im Einzelnen stiegen die Umsätze aus der TV-Vermarktung des DFB-Pokals von 0,4 auf 6,9 Mio. Euro. Während die Erlöse aus der Bundesliga-TV-Vermarktung nur leicht auf 27,9 Mio. Euro zulegten, resultierten aus der Teilnahme an der Champions League im Rahmen der TV-Vermarktung Erlöse von 25,6 Mio. Euro.

Die sehr volatilen und nicht planbaren Transfererlöse erhöhten sich von 13,0 auf 26,1 Mio. Euro. Im Bereich Handel, Catering, Lizenzen und Sonstiges verbuchte Borussia Dortmund einen kräftigen Zuwachs auf 39,5 (28,7) Mio. Euro. Allein 23,0 Mio. Euro trug hierzu die BVB Merchandising GmbH bei.

Trotz spürbar höherer Personalaufwendungen von 79,9 (61,5) Mio. Euro als Folge des sportlichen Erfolgs konnte die Gesellschaft die Ergebniskennzahlen deutlich steigern. Auf Konzernebene erhöhte sich das operative Ergebnis von 14,9 auf stolze 41,4 Mio. Euro. Bei einem leicht auf minus 4,8 (-5,4) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis wies Borussia Dortmund einen Anstieg des Jahresüberschusses nach Anteilen Dritter von 27,4 Mio. Euro nach 5,3 Mio. Euro aus. Entsprechend kletterte auch das Ergebnis je Aktie von 0,09 auf 0,45 Euro. Im Zuge dieser deutlichen Ergebnissteigerung erhöhte sich das Eigenkapital auf 93,5 (67,6) Mio. Euro, was einer verbesserten Eigenkapitalquote von 37,6 (30,5) Prozent entsprach. Aufgrund der positiven Entwicklung wurde für das abgelaufene Geschäftsjahr erstmals eine Dividende von 0,06 Euro ausgeschüttet.

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 21

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

[t.renner@gsc-research.de](mailto:t.renner@gsc-research.de)

### **Erfreuliches Halbjahresergebnis**

Aus sportlicher Sicht wusste Borussia Dortmund auch in der ersten Halbserie des Geschäftsjahres 2012/13 zu überzeugen. Gleichwohl musste der Verein allerdings in der Bundesliga dem FC Bayern München klar den Vortritt lassen. Und auch die Teilnahme am DFB-Pokal wurde durch die Bayern mit dem Viertelfinale beendet. Dagegen meisterte Borussia Dortmund jedoch die „Todesgruppe“ in der Champions League mit Real Madrid, Ajax Amsterdam und Manchester City mit Bravour, zog als Gruppensieger ins Achtelfinale ein und steht nun zum ersten Mal seit 15 Jahren im Viertelfinale.

Getragen vom sportlichen Erfolg verzeichnete die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2012/13 (01.07.-31.12.12) weiter steigende Erlöse in sämtlichen Bereichen. So erhöhte sich der Umsatz um 22,4 Prozent auf 124,1 (Vj. 101,4) Mio. Euro. Im Bereich Spielbetrieb legten die Erlöse von 17,5 auf 19,1 Mio. Euro weiter zu. Sehr erfreulich gestaltete sich die Einnahmesituation im Bereich Werbung mit einem Anstieg von 25,2 auf 31,7 Mio. Euro. Dieser Zuwachs resultierte vor allem aus der Gewinnung neuer Partner und dem neuen Ausrüstervertrag mit der PUMA SE.

Das erfolgreiche Auftreten in der Champions League verlieh den Einnahmen aus der TV-Vermarktung noch einmal einen Schub. Dadurch standen im ersten Halbjahr Einnahmen von 46,9 Mio. Euro nach 39,0 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum zu Buche. Weiter auf dem Vormarsch waren auch die Erlöse aus dem Bereich Handel, Catering, Lizenzen und Sonstiges. Getragen von 6 Mio. Euro Zuwachs im Merchandising verzeichnete dieses Segment einen Umsatzanstieg von 19,7 auf 26,0 Mio. Euro. Das Merchandising allein stand dabei für einen Umsatz von 17,8 (11,8) Mio. Euro.

Neue Vertragsabschlüsse und Prämienzahlungen führten im Lizenzbereich zu deutlichen Ausgabensteigerungen. In Summe erhöhte sich der gesamte Personalaufwand um 10,5 Mio. Euro auf jetzt 44,5 Mio. Euro. Da auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und der Materialaufwand zulegten, kam das EBIT nur unterproportional von 17,7 auf 19,0 Mio. Euro voran. Bei einem nahezu unveränderten Finanzergebnis wies die Gesellschaft einen Überschuss von 14,2 (12,8) Mio. Euro aus. Dies rief einen Anstieg beim Ergebnis je Aktie von 0,21 auf 0,23 Euro hervor. Obwohl sich das Eigenkapital weiter auf 103 Mio. Euro erhöhte, blieb die Eigenkapitalquote mit 37,9 Prozent nahezu unverändert gegenüber dem Geschäftsjahresbeginn.

### **Aussichten bleiben positiv**

Selbst wenn sportlich bei Borussia Dortmund im Jahr 2013 nicht alles nach Plan lief, bleiben die Aussichten doch weiter positiv. Trotz des Rückschlags aus der Niederlage gegen Hamburg liegt Dortmund in der Bundesliga mit dem zweiten Platz voll auf Champions-League-Kurs. Der Vorsprung auf den vierten Platz beträgt immerhin schon acht Punkte. Bei zehn noch ausstehenden Spielen und der Unbeständigkeit der Verfolger sollte der erneuten Qualifikation für die äußerst ertragreiche Champions League nichts im Wege stehen. Darüber hinaus würde selbst der vierte Platz noch die Möglichkeit der Teilnahme an der Champions League eröffnen, allerdings müsste dann erst eine Qualifikationshürde genommen werden.

Dagegen sind die Chancen auf die Titelverteidigung im DFB-Pokal in der vergangenen Woche geplatzt. Allerdings bringt das Ausscheiden im Viertelfinale gegen Bayern München finanziell keine riesigen Auswirkungen mit sich. Wesentlich bedeutender war das Weiterkommen in der Champions League gegen Donezk, das der Borussia weitere Millionen in die Kassen spült.

Angesichts der bisherigen Leistungen in der Königsklasse könnten noch weitere Erfolge hinzukommen, die zusätzliche Einnahmen bedeuten würden. Zusätzliches Potenzial beschert ab der kommenden Saison die neu abgeschlossene Vergabe der medialen Vertragsrechte durch die DFL Deutsche Fußball Liga GmbH für durchschnittlich 628 Mio. Euro pro Jahr. Durch den neuen Vertrag erhält jeder Bundesligist in den kommenden Jahren höhere Einnahmen aus der Vermarktung.

### **GSC-Schätzungen für die kommenden Jahre**

Nach den positiven Halbjahreszahlen erwarten wir im Geschäftsjahr 2012/13 einen Umsatz von 249,5 Mio. Euro, was einem Anstieg von 15,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Deutliche Steigerungen sehen wir allerdings auch bei den Personalkosten und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Hierzu tragen vor allem höhere Materialaufwendungen und umfangreiche Modernisierungsmaßnahmen im SIGNAL IDUNA PARK bei.

Bedingt durch höhere Abschreibungen prognostizieren wir einen minimalen Rückgang beim EBIT auf 40,8 (Vj. 41,4) Mio. Euro. Ein leicht verbessertes Finanzergebnis und eine geringere Steuerquote sollten jedoch einen leichten Anstieg des Jahresüberschusses nach Anteilen Dritter auf 28,0 (27,4) Mio. Euro ermöglichen. Entsprechend rechnen wir mit einem Anstieg beim Ergebnis je Aktie von 0,45 auf 0,46 Euro.

In der kommenden Saison 2013/14 gehen wir durch den neuen Vermarktungsvertrag und bei einem erneuten Einzug in die Champions League von einem Umsatzzuwachs um 0,6 Prozent auf 251 Mio. Euro aus. Da Borussia Dortmund zur kommenden Saison den Kader qualitativ und in der Breite noch besser aufstellen möchte, erwarten wir einen weiteren überproportionalen Anstieg der Personalkosten. Daraus resultierend schätzen wir einen Rückgang beim EBIT auf 38 Mio. Euro und beim Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter auf 26 Mio. Euro. Dementsprechend sollte sich das Ergebnis je Aktie auf 0,42 Euro verringern. Im Rahmen der soliden Finanzgestaltung rechnen wir für die nächsten Jahre mit einer unveränderten Dividende von 0,06 Euro.

### **Fazit**

Nach schwierigen Jahren auf der Finanzseite und auch nicht so erfolgreichen Zeiten im sportlichen Bereich befindet sich Borussia Dortmund seit gut zwei Jahren auf einem anhaltenden Erfolgspfad. Die enormen sportlichen Erfolge schlagen sich nun auch in den Zahlen nieder. Für das vergangene Geschäftsjahr durften sich die Aktionäre sogar erstmals über eine Dividende freuen.

Der Doublegewinn des vergangenen Jahres, verbunden mit der erneuten Qualifikation für die Champions League, ermöglicht Borussia Dortmund auch heuer ein erfolgreiches Zahlenwerk. Da sich der Verein auf dem besten Weg befindet, sich auch im kommenden Jahr für die Königsklasse zu qualifizieren, sollten trotz steigender Personalkosten weiterhin Gewinne möglich sein. Etwaige größere nicht planbare Transfers könnten unsere Schätzungen jedoch deutlich beeinflussen.

Die Erfolge der letzten Jahre und die Weiterentwicklung der Spieler haben den Wert der Mannschaft deutlich nach vorne gebracht. Die Internetseite [www.transfermarkt.de](http://www.transfermarkt.de) sieht den Wert der Mannschaft derzeit bei 250 Mio. Euro. Vor diesem Hintergrund billigen wir der Aktie von Borussia Dortmund trotz der jüngsten Kurssteigerungen weiteres Potenzial bis 3,80 Euro zu und empfehlen das Papier zum Kauf.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Borussia Dortmund KGaA</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2009/10		2010/11		2011/12		2012/13e		2013/14e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>110,1</b>	<b>98,1%</b>	<b>151,5</b>	<b>97,2%</b>	<b>215,2</b>	<b>96,6%</b>	<b>249,5</b>	<b>97,3%</b>	<b>251,0</b>	<b>97,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			37,5%		42,1%		15,9%		0,6%	
Sonst. Betriebliche Erträge	2,1	1,9%	4,3	2,8%	7,6	3,4%	7,0	2,7%	6,0	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			107,2%		76,3%		-7,9%		-14,3%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>112,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>155,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>222,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>256,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>257,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			38,8%		43,0%		15,1%		0,2%	
Verwaltungskosten (Personalaufw.)	48,0	42,7%	61,5	39,5%	79,9	35,9%	92,0	35,9%	102,0	39,7%
Veränderung zum Vorjahr			28,3%		29,8%		15,1%		10,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	47,6	42,4%	61,8	39,7%	82,9	37,2%	101,2	39,5%	94,0	36,6%
Veränderung zum Vorjahr			29,8%		34,1%		22,1%		-7,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>16,7</b>	<b>14,8%</b>	<b>32,5</b>	<b>20,8%</b>	<b>60,0</b>	<b>26,9%</b>	<b>63,3</b>	<b>24,7%</b>	<b>61,0</b>	<b>23,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			94,9%		84,9%		5,5%		-3,6%	
Abschreibungen	17,2	15,3%	17,5	11,3%	18,6	8,3%	22,5	8,8%	23,0	8,9%
<b>EBIT</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5%</b>	<b>14,9</b>	<b>9,6%</b>	<b>41,4</b>	<b>18,6%</b>	<b>40,8</b>	<b>15,9%</b>	<b>38,0</b>	<b>14,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3025,5%		177,5%		-1,4%		-6,9%	
Finanzergebnis	-5,7	-5,1%	-5,4	-3,5%	-4,8	-2,2%	-4,7	-1,8%	-4,8	-1,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,6%		11,3%		2,1%		-2,1%	
a.o. Ergebnis	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,5%</b>	<b>9,5</b>	<b>6,1%</b>	<b>36,6</b>	<b>16,4%</b>	<b>36,1</b>	<b>14,1%</b>	<b>33,2</b>	<b>12,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			253,9%		284,9%		-1,4%		-8,0%	
Steuern	0,0	0,0%	4,1	2,6%	9,1	4,1%	7,9	3,1%	7,0	2,7%
Steuerquote	0,5%		43,1%		24,9%		22,0%		21,0%	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,5%</b>	<b>5,4</b>	<b>3,5%</b>	<b>27,5</b>	<b>12,3%</b>	<b>28,2</b>	<b>11,0%</b>	<b>26,2</b>	<b>10,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			188,0%		408,3%		2,4%		-6,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,1		0,1		0,2		0,2	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,5%</b>	<b>5,3</b>	<b>3,4%</b>	<b>27,4</b>	<b>12,3%</b>	<b>28,0</b>	<b>10,9%</b>	<b>26,0</b>	<b>10,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			185,9%		415,0%		2,2%		-7,1%	
Anzahl der Aktien	61,425		61,425		61,425		61,425		61,425	
Gewinn je Aktie	-0,10		0,09		0,45		0,46		0,42	

## Aktionärsstruktur

Herr Bernd Geske	11,55%
BV Borussia 09 e.V. Dortmund	7,24%
Streubesitz	81,21%

## Termine

### Finanztermine:

15. Mai 2013	Veröffentlichung des Quartalsfinanzberichts – Q3 2012/13
September 2013	Veröffentlichung des Jahresfinanzberichts – Geschäftsjahr 2012/13
November 2013	Ordentliche Hauptversammlung

### Spieltermine Bundesliga Rückrunde Saison 2012/13 (Auszug):

09.03.2013	FC Schalke 04 – Borussia Dortmund	(25. Spieltag)
16.03.2013	Borussia Dortmund – SC Freiburg	(26. Spieltag)
30.03.2013	VfB Stuttgart – Borussia Dortmund	(27. Spieltag)
06.04.2013	Borussia Dortmund – FC Augsburg	(28. Spieltag)
13.04.2013	SpVgg Greuther Fürth – Borussia Dortmund	(29. Spieltag)
19.-21.04.2013	Borussia Dortmund – FSV Mainz 05	(30. Spieltag)
26.-28.04.2013	Fortuna Düsseldorf – Borussia Dortmund	(31. Spieltag)
03.-05.05.2013	Borussia Dortmund – FC Bayern München	(32. Spieltag)
11.05.2013	VfL Wolfsburg – Borussia Dortmund	(33. Spieltag)
18.05.2013	Borussia Dortmund – TSG 1899 Hoffenheim	(34. Spieltag)
– Saison bis 18.05.2013 (34. Spieltag) –		

## Kontaktadresse

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA  
Rheinlanddamm 207 - 209  
D-44137 Dortmund

Internet: [www.bvb.de/aktie](http://www.bvb.de/aktie) (Unternehmen) und [www.bvb.de](http://www.bvb.de) (Verein)

## Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Robin Steden

Tel.: +49 (0) 231 / 9020 - 745  
Fax: +49 (0) 231 / 9020 - 85746  
Email: [aktie@bvb.de](mailto:aktie@bvb.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 „Kauf“ 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-Cash-flow-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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
---	---	---	---

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	57,1%	58,8%
Halten	38,1%	41,2%
Verkaufen	4,8%	0,0%

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

Firma	Disclosure
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	---

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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf, verantwortlich.