

Akt. Kurs (09.02.09, 13:14.; Xetra): 0,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **0,86 (3,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE0005855183
Reuters: GCI.G.DE
Bloomberg: GCI:GR

Kurzportrait

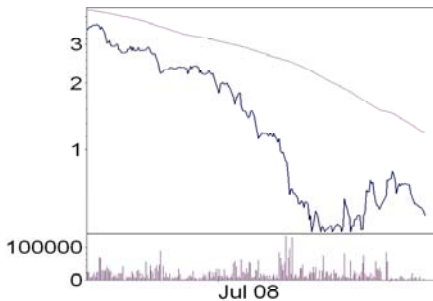
Gegründet als „Gesellschaft für Consulting und Implementierung“ als externe Beratungseinheit einer verbundenen Beteiligungsgesellschaft in 1991, ist GCI heute als Investmenthaus für den Mittelstand aufgestellt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,62 €	0,31 €
Aktueller Kurs:	0,50 €	
Aktienzahl ges.:	20.607.291	
Streubesitz:	44,0%	
Marktkapitalis.:	10,3 Mio. €	

Anlagekriterien

Neunmonatszahlen spiegeln schwierige Situation für GCI wieder

GCI meldete am 13.11. die Neunmonatszahlen für 2008. Der Umsatz erhöhte sich konsolidierungsbedingt um etwas mehr als das Zweieinhalbfache auf 159,3 (Vj. 59,7) Mio. Euro. Der Grund lag in den neu hinzugekommenen Umsätzen diverser Beteiligungen. Dabei entfielen 48,5 Mio. Euro auf die erstmalige Konsolidierung der DEWI Components zum Jahresanfang 2008 und 43,8 Mio. Euro aus der erstmaligen Einbeziehung der Maschinenfabrik Spaichingen Gruppe seit 1. April 2008.



Quelle: Market-Maker

Allerdings ist der organische Umsatzzuwachs schwer auszurechnen, da neben diesen konkret bezifferbaren 92,3 Mio. Euro Umsatz noch andere von GCI nicht näher quantifizierte Umsatzeffekte zu verzeichnen waren, die einen Vergleich schwierig gestalten. An dieser Stelle sei auf die in den Vorjahreszahlen nicht vollständig enthaltenen Zahlen der DYNAWERT-Gruppe, der Vantargis-Gruppe und der Bohnacker AG verwiesen.

Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	131	95	211	156
<i>bisher</i>	---	---	239	250
EBIT	24,6	4,3	-13,5	8,1
<i>bisher</i>	---	---	12,0	14,0
Jahresüb.	17,8	1,3	-20,8	1,4
<i>bisher</i>	---	---	4,9	6,6
Erg./Aktie	1,35	0,07	-1,06	0,07
<i>bisher</i>	---	---	0,25	0,34
Dividende	0,30	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	0,20	0,20	0,23
KGV	0,4	7,0	neg.	7,2
Div.rendite	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Das operative Ergebnis (EBITDA) verbesserte sich um ein Fünftel auf 9,7 (8,1) Mio. Euro, was wir noch als gut einstufen. Weniger erfreulich gestaltete sich die Entwicklung auf den nachgelagerten Ergebnisstufen vor allem wegen der Einbeziehung der Abschreibungen und des Finanzergebnisses. Hier entstanden nach GCI-Angaben einmalige Aufwendungen in Höhe von 22,1 Mio. Euro wegen der Werberichtung der Insolvenzen der Pfaff Industrie Maschinen AG und der Wilisch & Sohn GmbH.

Das EBIT rutschte als Folge dieser negativen Einmaleffekte mit minus 13,6 (+5,6) deutlich in das negative Terrain. Das Ergebnis vor Steuern wurde mit minus 18,1 (+4,6) Mio. Euro angegeben. Unter Zugrundelegung von jetzt 19,6 Millionen ausgegebenen und mit Gewinnberichtigung seit Jahresanfang 2008 ausgestatteten Anteilen, aber vor Anteilen Dritter betrug das Ergebnis je Aktie minus 0,93 (+ 0,14) Euro.

Insgesamt sind die Zahlen natürlich als enttäuschend, auch wenn wir damit nach den Insolvenzen von Pfaff und Wilisch & Sohn gerechnet haben, die die angesprochenen hohen Wertberichtigungen nach sich zogen. Positiv werten wir jedoch die Aussage von GCI, dass das operative Geschäft außerhalb von Pfaff und Wilisch bis weit in das vierte Quartal erfreulich verlief. Zahlen für das Gesamtjahr 2008 sind derzeit noch nicht veröffentlicht, so dass sich diese Aussage auf den Geschäftsverlauf bis Mitte November beziehen.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Sentiment durch Kapitalmarktlage und Insolvenzen im Portfolio belastet

Nachdem bereits mit der Insolvenz der Weser-Bank (10.4.) viele Investoren bei GCI skeptisch geworden waren, wurde auf der Hauptversammlung am 25.7. (siehe [HV-Bericht von GSC](#)) vollkommen überraschend auch noch der Dividendenvorschlag auf Antrag eines Aktionärs gekippt.

Vollends schlug die Stimmung gegenüber der GCI-Aktie dann ins Negative um, als die wichtigste Beteiligung Pfaff am 11.9. für viele Marktteilnehmer wie auch für uns überraschend Insolvenz anmelden musste. Hier dachten wir, dass das Schlimmste bei Pfaff vorbei sei und sich das Unternehmen auf dem Weg der Besserung befindet.

Die erst danach bekannt gewordene Insolvenz des Automobilzulieferers Wilisch & Sohn rundete die negative Nachrichtenlage ab. Auch wenn GCI durchaus plausible Gründe bei Pfaff und Wilisch anführte und bei der Weser-Bank im Prinzip kaum einen wirtschaftlichen Schaden erlitt, schadeten dem Sentiment der GCI-Aktie sehr.

Bereinigungen im Beteiligungsportfolio und Stärkung der Kapitalbasis

Im Zuge der bilanziellen Aufräumarbeiten strukturierte GCI einen Teil der Beteiligungen neu. So erhöhte GCI seinen Anteil an der GCI Automotive Holding auf 78 Prozent. Die übrigen 22 Prozent werden von Mitgliedern des Managements, des Beirats und befreundeten Unternehmerfamilien der zur Gruppe gehörenden Maschinenfabrik Spaichingen gehalten. Verkäufer war der GCI-Aktionär ACP, der damit aus den operativen Beteiligungen der Gruppe ausstieg und sich auf sein Investment an der Führungsgesellschaft GCI Management AG konzentriert.

Zudem beschloss der Vorstand der GCI Management AG, „dritten Investoren“ aus dem Umfeld der Automobilzulieferbranche eine Mehrheitsbeteiligung an der DEWI Components anzubieten. Der Grund hierfür war die Insolvenz von Wilisch & Sohn. Eigentlich sollte mit Hilfe einer Übernahme von Wilisch durch die DEWI eine schlagkräftige Einheit gebildet werden, was jedoch durch Wilisch-Insolvenz obsolet geworden ist. Durch den Verkauf der GCI-Mehrheit wird die DEWI-Gruppe im GCI-Konzernabschluss 2009 nicht mehr konsolidiert werden, was wir in unseren Schätzungen berücksichtigt haben.

GCI meldete zudem am 23. Dezember die Teileintragung der Kapitalerhöhung an. Diese umfasste 988.922 Aktien, von denen die beiden GCI-Vorstände mit 960.000 Stück den größten Teil zeichneten. Damit erhöht sich das Grundkapital der GCI Management zunächst von derzeit 19,6 auf 20,6 Mio. Euro. Der jetzt platzierte Betrag entspricht etwas mehr als der Hälfte des insgesamt geplanten Volumens von maximal 1,96 Mio. Aktien.

Wir haben unseren Schätzungen ab 2009 zunächst die nach der Eintragung des ersten Teils der Kapitalerhöhung derzeit gültige Aktienzahl von 20,607 Mio. Euro zugrunde gelegt. Insofern kann es hier im Falle einer Vollplatzierung noch zu einer leichten Verwässerung unserer Schätzungen kommen.

Schätzungen für 2008 an wirtschaftliche Situation angepasst

Vor dem Hintergrund der genannten Nachrichten und der eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Situation haben wir unsere Schätzungen für 2008 korrigiert. Wir rechnen jetzt nicht mehr mit großen Zuwächsen beim Umsatz und setzen diesen demzufolge nur noch mit 207,0 (bisher 239,4) Mio. Euro an. Damit impliziert unsere Prognose für das letzte Quartal einen Umsatz von 47,7 Mio. Euro, nachdem in den ersten drei Quartalen durchschnittlich 53 Mio. Euro Erlöst wurden.

Da operativ beim EBITDA auch auf Neunmonatsebene schwarze Zahlen geschrieben wurden, gehen wir hier von einer Fortschreibung des Trends aus und setzen einen Wert von 10,7 (16,8) Mio. Euro an. Hier nehmen wir an,

dass sich das Sonstige Ergebnis im vierten Quartal etwas besser gestaltet, da hier z.B. keine Aufwendungen im Zuge der Insolvenz von Unternehmen des Beteiligungsportfolios mehr auftreten sollten.

Das EBIT sehen wir wegen der bereits im Neunmonatsabschluss verbuchten Abschreibungen jetzt auf einem Niveau von minus 13,5 (+12,0) Mio. Euro. Dies würde ein etwa ausgeglichenes EBIT im vierten Quartal implizieren. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter schätzen wir auf minus 20,8 (+4,9) Mio. Euro, was auf ein Ergebnis je Aktie von minus 1,06 (+0,25) Euro hinauslaufen würde.

Unserer Schätzung haben wir 6,0 Mio. Euro für Anteile Dritter zugrunde gelegt. Zum Halbjahr wies GCI Minderheitenanteile in Höhe von 5,3 Mio. Euro aus. Hier ist eine Prognose schwierig, da wir im dritten und vierten Quartal auch Verlustübernahmen für wahrscheinlich halten und GCI im sonst an sich ausführlichen Neunmonatsbericht diese Größe nicht veröffentlichte. Zudem könnten hier nach IFRS zum Jahresende Sonderbuchungen nötig werden, die von außen nicht vorzusagen sind.

Die Frage nach einer Ausschüttung für 2008 erübrigt sich angesichts der von uns erwarteten Zahlen.

Schätzungen für 2009 mit großer Unsicherheit behaftet

In 2009 rechnen wir mit einem organischen Umsatzrückgang zwischen 5 und 6 Prozent gegenüber 2008. Ferner wird sich die Entkonsolidierung der DEWI-Gruppe auswirken. Daher schätzen wir die Erlöse nunmehr auf 156,4 (bisher 249,8) Mio. Euro. Beim EBIT erwarten wir mit 8,1 (14,0) Mio. Euro wieder ein positives Resultat. Dieser Prognose liegt jedoch die Prämisse zugrunde, dass keine bedeutenden Abschreibungen außerhalb des operativen Geschäftes anfallen. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter würde sich in diesem Szenario bei 1,4 (6,6) Mio. Euro einstellen, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,12 (0,34) Euro einher gehen würde.

Wir haben unseren Schätzungen damit aus Vorsichtsgründen die Annahme zugrunde gelegt, dass GCI erst im Jahr 2010 im Zuge einer Auflösung des Exit-Staus an den Börsen wieder ein EPS von über einem Euro erreichen wird. In dieser Größe liegt ein hoher Hebel. So würde z.B. ein Exit-Erlös in Höhe von 20 Mio. Euro, der im Sonstigen Ergebnis zu verbuchen wäre, einen Ertrag von fast 80 Cent je Aktie nach sich ziehen.

Bewertung

Auf Basis der aktuellen Börsenkurse für die börsennotierten Beteiligungen und sehr vorsichtigen Schätzungen für die Beteiligungen an nicht notierten Firmen sowie für die Gesellschaften im Bank- und Beratungsgeschäft (Vantargis) errechnen wir auf Basis der erhöhten Aktienzahl einen NAV („Innerer Wert“) von 1,31 (bisher 4,11) Euro pro Aktie.

Der deutliche Rückgang reflektiert zum einen die allgemein gesunkenen Bewertungsniveaus, zum anderen fielen durch Wilisch & Sohn sowie Pfaff zwei Beteiligungen aus. Darüber hinaus haben wir unseren Bewertungsabschlag auf 33 (10) Prozent erhöht, um zu berücksichtigen, dass die Reserven im GCI-Unternehmensportfolio im Zuge der verstopften Exit-Kanäle im Beteiligungssektor bis auf Weiteres schwer zu heben sein dürften.

Der Median aus den KGVs der Beteiligungsfirmen Arques, Aurelius, GESCO und Indus beträgt 5,9 (bisher 6,9). Verbunden mit dem von uns geschätzten Gewinn je Aktie in Höhe von 0,07 (0,34) Euro für 2009 ergibt sich fairer Wert von 0,41 (1,73) Euro je Aktie, was die derzeit sehr zurückhaltende Bewertung von Beteiligungsgesellschaften an der Börse widerspiegelt. Zwar ist das KGV bei Beteiligungsfirmen aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle unseres Erachtens weiterhin nur sehr eingeschränkt aussagekräftig, dennoch stellt die Kennzahl ein Indiz für eine marktgerechte Bewertung dar.

Als Durchschnittswert aus der Betrachtung des NAV-Modells und des mittleren KGVs der Peer Group ergibt sich ein Wert von 0,86 (bisher 2,92) Euro. Dieser liegt zwar erheblich über dem derzeitigen Kursniveau, dürfte aber angesichts der schwierigen Lage an den Beteiligungsmärkten vorerst kaum erreichbar sein. Wir verweisen hier als Beispiel auf mögliche Belastungen im Sektor Automobilzulieferer, der bei GCI stark ausgeprägt ist.

Insofern raten wir dem Anleger, Bestände bei Erholungen in Richtung des Kurszieles abzubauen. In Angesicht des schwierigen Umfeldes von GCI reduzieren wir unsere Anlageempfehlung von Kaufen auf Halten, obwohl der faire Wert weiterhin Kurspotenzial gegenüber dem aktuellen Börsenkurs beinhaltet.

Fazit

Die GCI-Aktie geriet zuletzt massiv unter Druck. Nachdem schon „Kleinigkeiten“ wie die Nichtannahme des Dividendenvorschlages auf der letztjährigen Hauptversammlung für Unruhe gesorgt hatten, schockierten die Insolvenzen der wichtigen Beteiligungen Pfaff sowie Wilisch & Sohn den Markt vollends. Dass eine auf Sanierungen spezialisierte Beteiligungsgesellschaft immer höhere Risiken als ein Bestandshalter eingeht, liegt in der Natur der Sache – Ausfälle gehören daher prinzipiell zum Geschäft. Wir hätten uns in einigen Punkten jedoch eine klarere Kommunikation mit dem Kapitalmarkt gewünscht.

Auch wenn die derzeitigen Bewertungsrelationen bei Beteiligungsgesellschaften im Allgemeinen und bei GCI im Speziellen dem Beobachter - gemessen an den Fundamentaldaten - auf den ersten Blick absurd erscheinen mögen – die Marktkapitalisierung von GCI beträgt lediglich ein Sechstel des zuletzt ausgewiesenen Eigenkapitals – sind die Risiken nicht zu unterschätzen, da selbst gesunde oder sanierungsfähige Firmen des Portfolios im aktuellen Umfeld in Probleme geraten können. Umgekehrt sind lukrative Verkäufe oder IPOs von Beteiligungen vorerst kaum realisierbar.

In Anbetracht dieser hohen Unsicherheit ändern wir unsere Empfehlung von Kaufen auf Halten und raten dem Anleger, Bestände an GCI-Aktien in Erholungsphasen trotz des bei einer Aufhellung des Marktumfelds durchaus vorhandenen Kurspotenzials abzubauen. Neuengagements sollten unseres Erachtens solange zurückgestellt werden, bis sich die generellen Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten nachhaltig gebessert haben.

Gewinn- und Verlustrechnung

GCI Management AG										
in Mio. €	2006		2007		2008e		2009e		2010e	
Erlöse aus dem Verkauf von Beteiligungen und Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie aus dem Beteiligungsbereich	128,2	98,2%	90,6	95,3%	207,0	97,9%	152,0	97%	180,0	98%
Beratungs- und Provisionserlöse	1,5	1,1%	1,9	2,0%	2,2	1,0%	2,2	1,4%	2,2	1,2%
Zins und Provisionserlöse (Finanzbereich)	0,9	0,7%	2,6	2,7%	2,2	1,0%	2,2	1,4%	2,1	1,1%
Konzernumsatzerlöse	130,6	100,0%	95,1	100,0%	211,4	100,0%	156,4	100%	184,3	100%
Veränderung zum Vorjahr			-27,2%		122,3%		-26,0%		17,8%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	63,3	48,5%	47,4	49,8%	109,9	52,0%	78,2	50,0%	95,8	52,0%
Sonstiges Ergebnis	-7,5	-5,7%	-3,6	-3,8%	-16,8	-7,9%	-10,0	-6,4%	10,2	5,5%
Personalaufwand	31,9	24,4%	34,4	36,2%	74,0	35,0%	55,4	35,4%	62,7	34,0%
EBITDA	27,9	21,4%	9,7	10,2%	10,7	5,1%	12,8	8,2%	36,0	19,5%
Abschreibungen	3,3	2,5%	5,4	5,7%	24,2	11,4%	4,7	3,0%	5,0	2,0%
EBIT	24,6	27,2%	4,3	4,5%	-13,5	-6,4%	8,1	5,2%	31,0	16,8%
Veränderung zum Vorjahr			-82,5%		-414,1%		-160,2%		280,7%	
Finanzergebnis	-3,3	-2,5%	-1,5	-1,6%	-3,1	-1,5%	-3,1	-2,0%	-3,1	-1,7%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	21,3	16,3%	2,8	2,9%	-16,6	-7,9%	5,0	3,2%	27,9	15,1%
Steuerquote	6,6%		57,1%		11,0%		12,0%		12,0%	
Ertragssteuern	1,4	1,1%	1,6	1,7%	-1,8	-0,9%	0,6	0,4%	3,3	1,8%
Jahresüberschuss	19,9	15,2%	1,2	1,3%	-14,8	-7,0%	4,4	2,8%	24,6	13,3%
Veränderung zum Vorjahr			-94,0%				-130,0%		453,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	2,1		-0,1		6,0		3,0		4,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	17,8	13,6%	1,3	1,4%	-20,8	-9,8%	1,4	0,9%	20,6	11,2%
Anzahl der Aktien	13,188		18,170		19,618		20,607		20,607	
Gewinn je Aktie	1,35		0,07		-1,06		0,07		1,00	

Aktionärsstruktur

ACP	27,66%
Dr. Aufschnaiter	11,37%
Dr. Wahl	11,37%
Nikolaus von Seemann	3,70%
Streubesitz	45,90%

Termine

Ende April 2009	Bekanntgabe Jahresfinanzbericht 2008
Mitte Mai 2009	Zwischenmitteilung Q1
Ende Juli 2009	Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2008
Ende Juli 2009	Hauptversammlung
Ende August 2009	Veröffentlichung des Halbjahresberichtes 2009
Mitte November 2009	Neunmonatsbericht 2009

Kontaktadresse

GCI Management AG
Brienner Straße 7
D-80333 München

Email: gci@gci-management.de
Internet: www.gci-management.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Alexandra Istrati

Tel.: +49 (0) 89 / 20500 - 501
Fax: +49 (0) 89 / 20500 - 555
Email: investor@gci-management.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 „Kaufem“ 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
06.06.2008	2,35 €	Kaufen	3,00 €
21.01.2008	3,20 €	Kaufen	5,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,8%	60,0%
Halten	21,9%	26,7%
Verkaufen	12,3%	13,3%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GCI Management AG	1

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 Info und Beteiligungen 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 Info und Beteiligungen 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.