

Akt. Kurs (09.04.09, 11:06, Xetra): 16,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **19,50 (18,00) EUR**

Branche: Konsumgüter (Foto)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWCG.DE
Bloomberg: CWC:GR

Kurzportrait

Die CeWe Color Holding AG ist die größte konzernunabhängige europäische Fotolaborgruppe.

Anlagekriterien

Endgültige Zahlen auf operativer Ebene ohne große Überraschungen

CeWe Color hat bereits am 29.1. im Rahmen eines sehr ausführlichen sog. „Trading Statements“ im Prinzip alle wichtigen Eckpunkte (*siehe unsere Research-Note vom 04.02.2009*) für das abgelaufene Geschäftsjahr bekannt gegeben. Insofern führen wir die jetzt im Rahmen der Bilanzvorlage veröffentlichten endgültigen 2008er-Zahlen nur aus Vollständigkeitsgründen hier auf.

Der Umsatz legte demnach um 1,6 Prozent auf 420,0 (Vj. 413,5) Mio. Euro zu. Das operative Ergebnis (EBIT) ging aufgrund der in 2008 noch anfallenden Umstrukturierungsaufwendungen in Höhe von 11,4 (12,2) Mio. Euro um 13 Prozent auf 12,4 (14,3) Mio. Euro zurück.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter stieg hingegen um ein Fünftel auf 7,0 (5,9) Mio. Euro. Die Ursache lag nahezu ausschließlich in einem um fast die Hälfte auf 3,7 (6,9) Mio. Euro reduziertem Steueraufwand. Während dieser in 2007 mit einer Quote von 54 Prozent massiv überzeichnet war, profitierte CeWe im Jahr 2008 von einem Forderungsverzicht gegenüber CeWe Frankreich, so dass die Steuerquote mit 34 Prozent deutlich unter unserer Schätzung von 45 Prozent lag.

Das Ergebnis je Aktie belief sich auf 1,01 (0,83) Euro, wobei nach unseren Berechnungen ein Effekt von 3 Cent aus der im Zuge des Aktienrückkaufprogramms leicht reduzierten Aktienzahl resultierte.

Insgesamt deckten sich die endgültigen Zahlen auf operativer Ebene nahezu vollständig mit unseren Anfang Februar an die vorläufigen Zahlen angepassten Schätzungen. Die einzige nennenswerte Abweichung ergab sich aus den geschilderten komplizierten steuerlichen Sondereffekten im Zusammenhang mit den in der Umstrukturierung begriffenen CeWe - Aktivitäten in Frankreich.

Aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik wird fortgesetzt

Im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung am 1.4. äußerte sich CeWe Color bereits vor der für den 7.4. anberaumten Bilanzpressekonferenz zur Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr 2008 und kündigte einen Dividendenvorschlag von 1,00 Euro an. Bei einem Ergebnis je Aktie von 1,01 Euro entspricht diese Ausschüttungshöhe praktisch einer Vollausschüttung des Gewinnes.

Obwohl wir bislang eine Dividende von 1,20 Euro erwartet hatten, werten wir die Entscheidung des Unternehmens nicht negativ. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise können wir nachvollziehen, dass CeWe Color im Gegensatz zum Vorjahr für 2008 von einer teilweisen Substanzausschüttung – d.h. einer Dividenden über EPS-Niveau – abgesehen hat. Die sich daraus auf aktuellem Kursniveau ergebene Dividendenrendite von 6 Prozent halten wir immer noch für zufriedenstellend.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	26,56 €	10,35 €
Aktueller Kurs:	16,80 €	
Aktienzahl ges.:	7.380.000	
Streubesitz:	32,6%	
Marktkapitalis.:	124,0 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	414	420	424	436
<i>bisher</i>	---	419	---	---
EBIT	14,3	12,4	14,9	25,7
<i>bisher</i>	---	13,0	---	---
Jahresüb.	5,9	7,0	7,9	14,8
<i>bisher</i>	---	6,3	8,4	15,8
Erg./Aktie	0,83	1,01	1,14	2,13
<i>bisher</i>	---	0,88	1,18	2,21
Dividende	1,20	1,00	1,00	1,20
<i>bisher</i>	---	1,20	1,20	---
KGV	20,3	16,6	14,8	7,9
Div.rendite	7,1%	6,0%	6,0%	7,1%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Ende des langen Umstrukturierungsprozesses jetzt in Sichtweite

Die wichtigste fundamentale Nachricht seit unserer letzten Research-Note von Anfang Februar veröffentlichte CeWe Color am 18. März. Darin kündigte CeWe Color das Ende der Restrukturierung und das Auslaufen der damit verbundenen Kostenbelastungen für Ende 2009 an.

Im laufenden Jahr würden dabei letztmalig Restrukturierungsaufwendungen von maximal 10 Mio. Euro anfallen. Wir hatten bislang mit Aufwendungen von 8 Mio. Euro kalkuliert. Da wir jedoch die anderen Ausgabeposten sehr vorsichtig angesetzt haben und eine Zuordnung von außen schwierig ist, widerspricht die von CeWe Color kommunizierte Zahl nicht unserer Einschätzung.

Die in diesem Jahr noch anfallenden Restrukturierungsaufwendungen betreffen nahezu ausschließlich Frankreich und die Tschechische Republik. In der Tschechischen Republik wird jetzt im April der Standort Teplice geschlossen und das Produktionsvolumen auf den größeren und nach CeWe-Angaben effizienter arbeitenden Betrieb in der Hauptstadt Prag verlagert.

In Frankreich als größter „Baustelle“ im CeWe-Konzern herrscht jetzt endlich Klarheit. Nach Abschluss der dort gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungsfristen durch die Behörden kann CeWe Color nun den Betrieb in Paris schließen. Das Produktionsvolumen wird von den verbleibenden französischen Standorten Rennes und Montpellier sowie der deutschen Niederlassung in Freiburg (Breisgau) übernommen. Wir gehen davon aus, dass CeWe Color somit in 2010 auch in Frankreich schwarze Zahlen schreiben wird.

Als Folge der abgeschlossenen Umstrukturierung kann CeWe jetzt auch die Investitionen auf ein Niveau von circa 23 Mio. Euro senken, was auch einen stärkeren Cash Flow zur Folge hat. In den vergangenen Jahren hatte CeWe wegen der Digitalisierung bis zu 40 Mio. jährlich investiert.

Die Herausforderung in der digitalen Welt besteht darin, ausreichende Kapazitäten für die zunehmend im vierten Quartal anfallende Produktionsspitze. Hier hat sich CeWe Color dazu entschlossen, Spitzen z.B. beim als Weihnachtsgeschenk beliebten Fotobuch durch die Vergabe an externe Partner produktionsstechnisch abzubilden. Die mit der diiron-Akquisition verbundene Ausweitung der CeWe-Aktivitäten in den Geschäftskundenbereich sollte zudem die Kapazitäten vor allem in der ersten Jahreshälfte besser auslasten.

Schätzungen wegen geänderter Steuerquote leicht modifiziert

Vor dem Hintergrund der zuletzt sehr positiven Nachrichtenlage bei CeWe Color haben wir unsere Schätzungen bei den meisten Parametern unverändert gelassen. Wir rechnen für 2009 weiterhin mit einem Umsatz von 424 Mio. Euro, was ein Plus von einem Prozent gegenüber 2008 bedeuten würde. Unsere Schätzung bewegt sich somit am oberen Rand des Umsatzkorridors von 420 bis 425 Mio. Euro.

Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir weiterhin bei 14,9 Mio. Euro, was einem Wachstum von einem Fünftel gleich käme. Das Ergebnis vor Steuern schätzen wir nach wie vor auf 13,2 Mio. Euro, was einer Zunahme von über einem Drittel entspräche. CeWe hat hier eine Bandbreite von 10 bis 15 Mio. Euro als eigene Zielvorgabe formuliert.

Die einzige Abweichung ergibt sich gegenüber unseren bisherigen Schätzungen beim Jahresüberschuss nach Steuern. Im Gespräch mit CeWe Color sind wir zur Überzeugung gelangt, dass unsere bisherigen Steuerquote von 36

Prozent aufgrund einiger mit den CeWe-Aktivitäten in Frankreich zusammenhängenden steuerlichen Sondereffekte etwas zu niedrig bemessen war.

Unsere neue Annahme einer Steuerquote von 40 Prozent führt zu einem Jahresüberschuss nach Steuern von 7,9 (bisher 8,4) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 1,14 (1,18) Euro einher gehen würde. Die im Zuge des Aktienrückkaufprogramms leicht reduzierte Aktienzahl dämpft diesen Effekt dabei um ungefähr 3 Cent. Unsere Dividendenprognose für 2009 haben wir aufgrund des Basiseffektes aus 2008 auf 1,00 (1,20) Euro gesenkt.

In 2010 haben wir bei sonst ebenfalls unveränderten Annahmen unsere Schätzung für die Steuerquote auf 38 (34) Prozent nach oben gesetzt. Bei einem unverändert geschätzten Umsatz von 436 Mio. Euro hätte dies einen Jahresüberschuss nach Steuern von 14,8 (15,8) Mio. Euro und ein Ergebnis je Aktie von 2,13 (2,21) Euro zur Folge.

Der signifikante Ergebnissprung entsteht durch den Wegfall von circa in 2009 noch anfallenden 10 Mio. Euro Restrukturierungsaufwendungen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2010 auch mindestens eine Rückkehr zur gewohnten Ausschüttungshöhe von 1,20 Euro je Aktie.

Bewertung

Da es keinen direkt vergleichbaren börsennotierten Mitbewerber zu CeWe Color in Deutschland gibt, legen wir unserer Bewertung weiterhin das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich sonstiger Konsum (ohne Lebensmittel) zu Grunde.

Das 2009er-KGV von 11,0 (bisher 10,2) der Peer Group ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2009 geschätzten Ergebnis von 1,14 (1,18) Euro je Aktie einen Wert von 12,53 (12,00) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dieser etwas höhere Wert resultiert aus dem leicht gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien, welches unsere geringfügige Reduktion der CeWe-Gewinn-schätzung überkompensiert.

Eine interessante Indikation für die Bewertung von CeWe Color lieferte in der Vergangenheit die Betrachtung reiner Kamerahersteller bzw. Fotofirmen wie Eastman Kodak, Olympus Optical, Fuji Photo Film, Konica, Nikon und Canon. Da jedoch der Konsensus bis auf Konica für diese Unternehmen in 2009 Verluste erwartet, hält sich die Aussagekraft des auf Basis des Konica-KGV von 20,6 und des CeWe-Gewinns für 2009 errechneten Wertes von 23,39 Euro in Grenzen.

Auf der anderen Seite zeigen die Verluste der anderen Fotounternehmen, dass die Leistung des CeWe-Managements darin bestanden hat, das Oldenburger Unternehmen ohne ein einziges Verlustjahr durch diese Restrukturierung zu steuern.

Als zweite Bewertungssäule ziehen wir nach wie vor ein DCF-Modell (Zinssatz 6,63%, ewiges Wachstum 0%, Ausgangs-Cashflow 6,5 Mio. €, Beta 1,1 wegen der noch laufenden Restrukturierung) heran und kommen daraus zu einem fairen Wert von 26,39 (bisher 24,06) Euro. Dieser etwas höhere Wert resultiert aus den Effekten der hohen jetzt weggefallenen Restrukturierungsaufwendungen, die wir sehr vorsichtig angesetzt hatten.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen ergibt sich ein Wert von 19,46 (18,03) Euro, so dass wir unser Kursziel auf 19,50 (18,00) Euro anpassen. Wir erneuern vor diesem Hintergrund unsere Kaufempfehlung.

Fazit

Bis auf den für CeWe positiven Steuereffekt bargen die endgültigen Zahlen des führenden Fotofinishing-Spezialisten keine Überraschung in sich. Auch das für Ende 2009 angekündigte und von der Börse sehr wohlwollend zur Kenntnis genommene Auslaufen der Restrukturierung war bereits im Vorfeld bekannt.

Insofern haben wir unsere Schätzungen nur in puncto Steuerquote angepasst, was in 2009 und den Folgejahren ein etwas niedrigeres Ergebnis je Aktie zur Folge hat. Diese Korrektur resultiert aus komplizierten steuerliche Sondereffekten, die mit den CeWe-Aktivitäten in Frankreich zusammenhängen. Mit dem Auslaufen der Restrukturierung Ende 2009 erhöht sich auch der Spielraum beim Cash Flow für CeWe Color, was sich in unseren Bewertungsmodellen und damit letztendlich auch im Kursziel positiv bemerkbar gemacht hat.

Einzig kleiner Wermutstropfen war die von 1,20 auf 1,00 Euro reduzierte Dividende. Wir können jedoch nachvollziehen, dass CeWe in Anbetracht der schwierigen konjunkturellen Lage nicht wie für 2007 erneut eine teilweise Ausschüttung aus der Substanz vornehmen wollte. Wir rechnen jedoch spätestens für 2010 mit der Rückkehr auf das bisherige Ausschüttungsniveau von 1,20 Euro je Anteilsschein. Aber selbst bei einer Ausschüttungshöhe von 1,00 Euro beträgt die Dividendenrendite aktuell immerhin 6 Prozent.

Insgesamt werten wir die derzeitige Nachrichtlage bei CeWe Color positiv und erneuern unsere Kaufempfehlung mit einem leicht auf 19,50 Euro erhöhten Kursziel.

Gewinn- und Verlustrechnung

CeWe Color Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	413,5	99,6%	420,0	99,6%	424,0	99,8%	436,0	99,9%	448,0	99,9%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		1,0%		2,8%		2,8%	
Bestandsveränd. + Eigenleistungen	1,5	0,4%	1,5	0,4%	0,7	0,2%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		-54,1%		-57,1%		0,0%	
Gesamtleistung	415,0	100,0%	421,5	100,0%	424,7	100%	436,3	100,0%	448,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		0,8%		2,7%		2,8%	
Aufwendungen für Roh-, Hilfs-, und Betriebsstoffe und für bezogene Waren	154,6	37,3%	163,2	38,7%	158,0	37,2%	161,4	37,0%	165,9	37,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,6%		-3,2%		2,2%		2,8%	
Personalaufwand	108,4	26,1%	105,0	24,9%	107,9	25,4%	106,9	24,5%	107,6	24,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		2,8%		-0,9%		0,7%	
Sonstiges Ergebnis	-99,2	-23,9%	-100,5	-23,8%	-104,1	-24,5%	-103,8	-23,8%	-106,2	-23,7%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		3,5%		-0,2%		2,3%	
EBITDA	52,8	12,7%	52,8	12,5%	54,8	12,9%	64,1	14,7%	68,6	15,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		3,7%		17,1%		6,9%	
Abschreibungen	38,5	9,3%	40,4	9,6%	39,9	9,4%	38,4	8,8%	38,6	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		-1,2%		-3,8%		0,4%	
EBIT	14,3	3,4%	12,4	3,0%	14,9	3,5%	25,7	5,9%	30,0	6,7%
Veränderung zum Vorjahr			-13,0%		19,5%		73,2%		16,7%	
Finanzergebnis	-1,5	-0,4%	-1,7	-0,4%	-1,7	-0,4%	-1,8	-0,4%	-1,8	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		0,0%		5,9%		0,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>	
Ergebnis vor Steuern	12,8	3,1%	10,7	2,5%	13,2	3,1%	23,9	5,5%	28,2	6,3%
Steuerquote	53,9%		34,4%		40,0%		38,0%		36,0%	
Ertragssteuern	6,9	1,7%	3,7	0,9%	5,3	1,2%	9,1	2,1%	10,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-46,4%		42,3%		72,8%		11,7%	
Jahresüberschuss	5,9	1,4%	7,0	1,7%	7,9	1,9%	14,8	3,4%	18,1	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,4%		12,1%		87,9%		21,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0 *		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,9	1,4%	7,0	1,7%	7,9	1,9%	14,8	3,4%	18,1	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,4%		12,1%		87,9%		21,7%	
Anzahl der Aktien	7,138		6,956		6,956		6,956		6,956	
Gewinn je Aktie	0,83		1,01		1,14		2,13		2,59	

* = Anteile Dritter vorhanden aber unter Ausweisgrenze

Aktionärsstruktur

Erbengemeinschaft von Herrn Senator h.c. Heinz Neumüller, Oldenburg	27,4%
Lincoln Vale European Partners, Cayman Islands	10,2%
Nord/LB, Hannover	7,8%
Sentosa Beteiligungs GmbH	6,7%
Wyser-Pratte Management Co., New York	6,3%
Eigene Aktien	5,0%
Sparinvest Holding A/S, Dänemark	4,0%
Streubesitz	32,6%

Termine

20.05.2009	Veröffentlichung des Berichtes über das I. Quartal 2009
28.05.2009	17. ordentliche Hauptversammlung
25.08.2009	Veröffentlichung des Berichtes über das I. - II. Quartal 2009
24.11.2009	Veröffentlichung des Berichtes über das I. - III. Quartal 2009

Kontaktadresse

CeWe Color Holding AG
Meerweg 30-32
D-26133 Oldenburg

Internet: www.cewecolor.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Hella Hahm

Tel.: +49 (0) 441 / 404 - 400
Fax: +49 (0) 441 / 404 - 421
Email: hella.hahm@cewecolor.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-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
04.02.2009	13,34 €	Kaufen	18,00 €
28.11.2008	14,80 €	Kaufen	19,00 €
29.08.2008	22,21 €	Kaufen	26,50 €
28.05.2008	23,88 €	Halten	26,50 €
04.04.2008	21,80 €	Halten	25,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	59,2%	60,0%
Halten	23,7%	26,7%
Verkaufen	17,1%	13,3%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
CeWe Color Holding 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.