

Akt. Kurs (08.07.09, 10:22, Xetra): 34,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **41,50 (64,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE0005875900
Reuters: GSCG.DE
Bloomberg: GSC:GR

Kurzporträt

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststofftechnik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

Anlagekriterien

Zahlen für 2008 übertreffen Unternehmensplanung

Im Rahmen einer Bilanzpressekonferenz veröffentlichte GESCO am 25.6. die Zahlen für das Ende März abgelaufene Geschäftsjahr 2008/09. Demnach erzielte die Wuppertaler Mittelstandsholding einen Umsatzzuwachs von 13,6 Prozent auf 378,4 (Vj. 333,2) Mio. Euro. Dabei profitierte die Gesellschaft insbesondere noch von einem guten ersten halben Geschäftsjahr, während das vierte Quartal (1.1. – 31.3.2009) nach Aussage des Unternehmens bereits durch den weltwirtschaftlichen Abschwung geprägt war.

Das operative Ergebnis (EBIT) legte um 13,7 Prozent auf 38,9 (34,2) Mio. Euro proportional zum Umsatz zu, wobei gegen Ende des Geschäftsjahres die lange Zeit anhaltende Fixkostendegression nicht mehr die Ergebnisimpulse des ersten Halbjahres liefern konnte.

Der Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter stieg dennoch um ein Fünftel auf 21,6 (17,9) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 7,16 (5,92) Euro einher ging. Auf Basis dieser Zahlen schlägt der Vorstand der Ende August stattfindenden Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende in Höhe von 2,50 Euro vor. Im Vorjahr hatte die Ausschüttung 2,20 Euro zuzüglich eines Bonus wegen des 10jährigen Börsenjubiläums von 0,22 Euro betragen.

Insgesamt lagen die Zahlen im Rahmen unserer sehr ambitionierten Erwartungen. Die Unternehmensprognose von 370 Mio. Euro beim Umsatz bzw. 21,5 Mio. Euro beim Jahresüberschuss und 7,11 Euro beim Ergebnis je Aktie wurde trotz des konjunkturellen Einbruchs im Herbst 2008 souverän erreicht bzw. leicht übertroffen, was wir als positiv werten.

Segmente 2008/09: Rezession kommt in der Sparte Kunststoff früher an

Hinter der skizzierten Entwicklung auf Ebene der gesamten GESCO-Gruppe verbargen sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 auf Segmentebene sehr unterschiedliche Tendenzen. Während die größere Sparte Werkzeug- und Maschinenbau mit einem Umsatzzuwachs von 15,7 Prozent auf 337,2 (Vj. 291,4) Mio. Euro erst spät von der Konjunkturertrübung erfasst wurde, kam diese in der kleineren Sparte Kunststofftechnik früher an. Hier verzeichnete GESCO deshalb einen leichten Umsatzrückgang von unter einem Prozent auf 40,7 (41,3) Mio. Euro.

Auch auf der Ebene des operativen Segmentergebnisses (EBIT) verzeichneten die beiden Sparten unterschiedliche Entwicklungen. Im Bereich Werkzeug- und Maschinenbau wuchs der Gewinn um ein Viertel auf 39,3 (31,3) Mio. Euro an, während er in der Sparte Kunststofftechnik um knapp ein Viertel auf 4,7 (6,1) Mio. Euro schrumpfte.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	59,45 €	30,30 €
Aktueller Kurs:	34,50 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	98,4%	
Marktkapitalis.:	104,3 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Umsatz	333	378	310	330
<i>bisher</i>	---	379	366	391
EBIT	34,2	38,9	16,6	24,0
<i>bisher</i>	---	40,2	34,5	38,4
Jahresüb.	17,9	21,6	7,8	12,5
<i>bisher</i>	---	22,7	19,2	21,2
Erg./Aktie	5,92	7,16	2,60	4,13
<i>bisher</i>	---	7,50	6,35	7,01
Dividende	2,42	2,50	1,10	1,65
<i>bisher</i>	---	2,80	2,80	2,80
KGV	5,8	4,8	13,3	8,4
Div.rendite	7,0%	7,2%	3,2%	4,8%

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

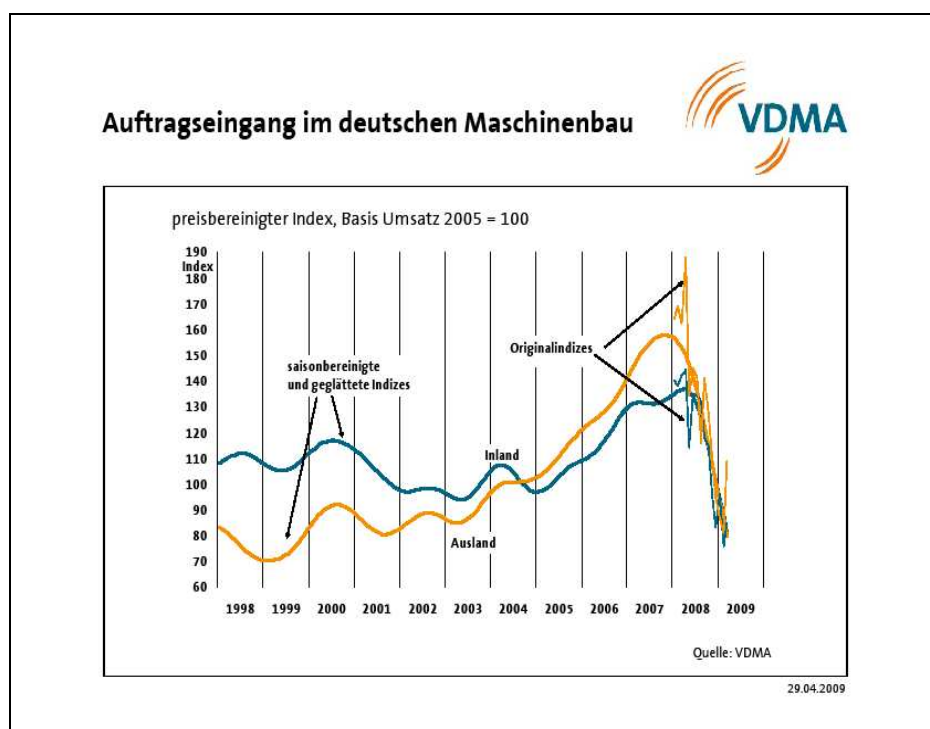
Maschinenbau-Branchenverband bleibt skeptisch bei seiner Prognose

Eine wichtige Indikation für den Geschäftsverlauf der GESCO-Beteiligungsunternehmen dürfte die Prognose des VDMA (Verband der deutschen Maschinen- und Anlagenbauer) sein. Während unserer letzten Analyse im Februar noch ein erwarteter Produktionsrückgang von 7 Prozent zugrunde lag, korrigierte der VDMA seine Erwartungen Anfang April auf einen Korridor von minus 10 bis minus 20 Prozent.

Die Ende April veröffentlichten Auftragseingänge für das erste Quartal 2009 gaben mit einem Minus von 42 Prozent noch keinen Anlass zur Entwarnung. Dabei gestaltete sich die Entwicklung im Inland mit einem Minus von 39 Prozent noch einen Tick freundlicher als auf den Auslandsmärkten, wo ein Auftragsminus von 43 Prozent zu Buche stand.

Auch die Anfang Juli veröffentlichten Daten für den Mai zeigen, dass sich der Auftragsrückgang noch nicht spürbar verlangsamt hat. Wie der VDMA mitteilte, sanken die Auftragseingänge im Mai um real 48 Prozent gegenüber dem Vorjahreswert, wobei die Inlandsbestellungen um 42 Prozent und die Auslandsnachfrage um 51 Prozent nachgaben. Einzelne Monatsdaten sollten zwar nicht überbewertet werden, „aber wir hatten doch auf bessere Zahlen gehofft“, sagte der VDMA-Konjunkturfachmann Olaf Wortmann in einem kurzen Kommentar zu diesen Zahlen.

Nachstehende Grafik unterstreicht den historischen Charakter der aktuellen Auftragseinbrüche auf ein Niveau, das preisbereinigt für die Inlandsaufträge sogar unter dem des Jahres 1998 liegt.



Insgesamt sieht der VDMA erste Anzeichen einer Verlangsamung der Talfahrt nur auf Basis einiger Frühindikatoren. Er begründet diesen nicht von allen Branchenbeobachtern geteilten Optimismus mit den abgebauten Lagern, den rückläufigen Auftragsstornierungen und den anlaufenden Konjunkturprogrammen. Momentan geht der VDMA davon aus, dass am Jahresende wohl eher der zwanzigprozentige Produktionsrückgang und somit das untere Ende der Verbandsprognose eintreffen werde.

GSC-Schätzungen überarbeitet und nochmals an Konjunktur angepasst

Unsere Schätzungsrevisionen stützen sich hauptsächlich auf die Interpretation der Daten des Branchenverbandes VDMA, da unseres Erachtens die GESCO-Vorjahreszahlen in Anbetracht des Konjunkturreinbruches zum Jahresende nicht als Ausgangsbasis geeignet sind.

Wir rechnen demnach für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 31.3.) bei den Unternehmen der GESCO-Gruppe nur noch mit einem Umsatz von 310,0 (bisher 365,8) Mio. Euro, was einen Rückgang von 18 Prozent gegenüber dem Geschäftsjahr 2008/09 bedeuten würde. Unsere Annahme bewegt sich somit am unteren Ende des vom VDMA prognostizierten Rückschlagspotenzials von 10 bis 20 Prozent für die Produktion im Maschinenbau. Obwohl Produktion und Umsatz nicht deckungsgleich sind, sehen wir diesen Indikator als wichtige Basis für unsere Umsatzschätzung an.

Wenngleich wir auf der Materialseite bei den Kosten zwangsläufig einen Rückgang einplanen, betrachten wir große Teile der Aufwandsposten wie z.B. den Personalaufwand als überwiegend fix. Wir gehen davon aus, dass es nicht zum Stil des GESCO-Managements passt, die sehr loyale Belegschaft in den Beteiligungsunternehmen jetzt in der Krise drastisch abzubauen.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir nunmehr mit einem operativen Ergebnis (EBIT) von 16,6 (bisher 34,5) Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahreswert einen Rückgang um über die Hälfte bedeuten würde. In Anbetracht der roten Zahlen, die viele Mitbewerber schreiben, wäre dies immer noch zufriedenstellend. Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir mit 7,8 (19,2) Mio. Euro auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 2,60 (6,35) Euro belaufen. Unsere Dividendenprognose senken wir auf 1,10 (2,80) Euro. Dabei orientieren wir uns an der langjährigen GESCO-Praxis, die sich an einer Ausschüttungsquote von circa 40 Prozent des Konzernüberschusses nach Steuern und Anteilen Dritter orientiert.

Für das kommende Geschäftsjahr 2010/11 sind wir verhalten optimistisch und rechnen gegenüber unserer Schätzung für 2009/10 mit einem leichten Umsatzwachstum von 6,5 Prozent auf 330,0 (bisher 390,8) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir dann bei 12,5 (21,2) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 4,13 (7,01) Euro einhergehen würde. Die Dividende erwarten wir bei 1,65 (2,80) Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Wir verwenden im Rahmen unserer Peer Group-Betrachtung nach wie vor die Branchen-KGVs der GESCO-Zielbranchen Kunststoffe und Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau (umfasst auch Werkzeugmaschinen) für das Geschäftsjahr 2009. Auf den Durchschnitt von 15,3 (bisher 10,2) haben wir einen Abschlag von 15 Prozent vorgenommen, da Gesellschaften wie GESCO von der Börse meist mit einem Holdingabschlag belegt werden.

Auf Basis des somit auf 13,0 (8,7) reduzierten Multiplikators und unter Verwendung des von uns für 2009/10 erwarteten GESCO-Gewinns von 2,60 (6,35) Euro je Aktie ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 33,77 (55,03) Euro. Dieser deutlich niedrigere Wert resultiert aus unseren konjunkturell bedingt drastisch zurückgenommenen Gewinnschätzungen. Ein Teil dieses Effektes wird allerdings durch das gestiegene Bewertungsniveau der von uns verwendeten Branchen-KGVs kompensiert.

Im Rahmen unseres DCF-Modells (Abzinsungszinssatz 6,61%, Ausgangs-Cash-Flow 17,9 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen der Zyklik der Zielbranchen) errechnen wir ein zweites Zwischenergebnis von 49,29 (73,32) Euro. Der niedrigere Wert ergibt sich ebenfalls hauptsächlich aus der Reduktion unserer Schätzungen.

Aus dem gerundeten Mittelwert der beiden Teilergebnisse von 41,53 (64,17) Euro ergibt sich unser neues reduziertes Kursziel von 41,50 (49,00) Euro. Selbst auf Basis unserer deutlich an die konjunkturelle Entwicklung angepassten Schätzungen ergibt sich unseres Erachtens bei einer „Kursnormalisierung“ noch Potenzial für die GESCO-Aktie, so dass wir unsere Kaufempfehlung mit dem reduzierten Kursziel beibehalten.

Kurzfristig ist das Kurspotenzial zwar begrenzt, wie ein Vergleich des aktuellen Börsenkurses bzw. KGV von rund 13 mit dem Niveau unserer Peer Group-Bewertung zeigt. Wir erachten jedoch die langfristige Börsenstory der GESCO, sich auf die Nachfolgethematik in den genannten Zielbranchen zu konzentrieren, nach wie vor als intakt und trotz der Rezession in keinster Weise gefährdet. Langfristig gehen wir davon aus, dass bei einem Aufhellen der allgemeinen Stimmung in die Börsenbewertung auch wieder verstärkt die individuellen Stärken der Unternehmensgruppe einfließen werden.

Fazit

Die endgültigen Zahlen des Geschäftsjahres 2008/09 (bis 31.3.) lagen in Verbindung mit einer angehobenen Dividende auf dem Niveau der Markterwartungen und bewegten somit den Börsenkurs der GESCO-Aktie kaum. Auch die sehr vorsichtige Unternehmensprognose für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 beeindruckte die Marktteilnehmer kaum, da sie nach unserem Eindruck offensichtlich mit derartigen Zahlen gerechnet hatten.

Die jüngsten Erwartungen des Branchenverbandes VDMA haben uns in Verbindung mit dem von GESCO formulierten sehr vorsichtigen Ausblick auf 2009/10 dazu bewogen, unsere Schätzungen nochmals zu überarbeiten und nach unten zu korrigieren. Unsere Prognosen beruhen momentan auf dem Szenario, dass sich die Branchenkonjunktur gegen Herbst diesen Jahres wieder beruhigt.

Nach diesen Schätzungsrevisionen scheint das Kurspotenzial für die GESCO-Aktie zwar aktuell limitiert. Allerdings ergibt sich unseres Erachtens für den Anleger jetzt die Gelegenheit, den Titel mit einem vergleichsweise moderaten KGV von 13,3 bzw. 8,4 auf Basis unserer Prognosen für die Geschäftsjahre 2009/10 bzw. 2010/11 zu kaufen.

Insgesamt kommen wir nach wie vor zu dem Anlageurteil „Kaufen“. Allerdings sollte sich der Anleger darüber im Klaren sein, dass auch der GESCO-Aktie Rückschläge drohen, falls die Branchenerholung später kommt, als von den meisten Beobachtern erwartet. Somit basiert das aktuelle Kursziel von 41,50 Euro nach den negativen Übertreibungen der Börsen im Frühjahr in Hinblick auf ein „Weltuntergangsszenario“ eher auf einer mittelfristigen Kursnormalisierung.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Umsatzerlöse	333,2	97,1%	378,4	97,1%	310,0	98,1%	330,0	97,6%	354,0	97,7%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		-18,1%		6,5%		7,3%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	6,1	1,8%	6,8	1,7%	3,0	0,9%	4,2	1,2%	4,2	1,2%
Sonstige betriebliche Erträge	4,0	1,2%	4,7	1,2%	3,0	0,9%	4,0	1,2%	4,0	1,1%
Gesamtleistung	343,3	100,0%	389,9	100,0%	316,0	100,0%	338,2	100%	362,2	100%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		-19,0%		7,0%		7,1%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	184,4	53,7%	209,7	53,8%	170,6	54,0%	182,6	54,0%	195,6	54,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		-18,6%		7,0%		7,1%	
Personalaufwand	80,9	23,6%	87,4	22,4%	86,8	27,5%	87,9	26,0%	89,8	24,8%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		-0,7%		1,3%		2,2%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,7	9,8%	43,1	11,1%	31,1	9,9%	32,8	9,7%	35,1	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			27,9%		-27,8%		5,4%		7,1%	
EBITDA	44,3	12,9%	49,7	12,7%	27,4	8,7%	34,8	10,3%	41,7	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,2%		-44,8%		27,0%		19,6%	
Abschreibungen	10,1	2,9%	10,8	2,8%	10,8	3,4%	10,8	3,2%	11,3	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			6,9%		0,0%		0,0%		4,6%	
EBIT	34,2	10,0%	38,9	10,0%	16,6	5,3%	24,0	7,1%	30,4	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		-57,2%		44,5%		26,3%	
Finanzergebnis	-3,4	-1,0%	-4,3	-1,1%	-3,0	-0,9%	-3,2	-0,9%	-3,6	-1,0%
<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	30,8	9,0%	34,6	8,9%	13,6	4,3%	20,8	6,2%	26,8	7,4%
Steuerquote	36,4%		31,5%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	11,2	3,3%	10,9	2,8%	4,5	1,4%	6,9	2,0%	8,8	2,4%
Jahresüberschuss	19,6	5,7%	23,7	6,1%	9,1	2,9%	14,0	4,1%	17,9	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			20,9%		-61,5%		52,8%		28,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Anteile Dritter	1,7	0,5%	2,1	0,5%	1,3	0,4%	1,5	0,4%	1,5	0,4%
Bereinigter Jahresüberschuss	17,9	5,2%	21,6	5,5%	7,8	2,5%	12,5	3,7%	16,4	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		-63,7%		59,0%		31,8%	
Anzahl der Aktien	3,021		3,017		3,017		3,017		3,017	
Gewinn je Aktie	5,92		7,16		2,60		4,13		5,44	

Aktionärsstruktur

Eigene Aktien	0,27%
Vorstand und Aufsichtsrat	1,30%
Streubesitz	98,43%

Termine

13. August 2009	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal (01.04.-30.06.2009)
27. August 2009	Hauptversammlung
November 2009	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2009)
Februar 2010	Veröffentlichung der Zahlen für die ersten drei Quartale (01.04.-31.12.2009)

Kontaktadresse

GESCO AG
Döppersberg 19
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
Email: vollbrecht@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-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
13.02.2009	36,78 €	Kaufen	64,00 €
21.11.2009	31,00 €	Kaufen	64,00 €
04.09.2008	50,07 €	Kaufen	77,00 €
09.07.2008	51,61 €	Kaufen	73,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	53,2%	55,6%
Halten	27,8%	29,6%
Verkaufen	19,0%	14,8%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 4, 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 Umplatizierung 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.