

Akt. Kurs (24.08.09, 14:13, Xetra): 7,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **8,00 (8,40) EUR**

Branche: Konsum (Friseurkette)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006610314
Reuters: EHXG.DE
Bloomberg: EHX:GR

Kurzbeschreibung

Die Essanelle Hair Group AG ist mit über 600 Salons nach eigenen Angaben das größte Friseurunternehmen Deutschlands.

Anlagekriterien

Zweites Quartal zeigt Belegung und erreicht Vorjahresniveau

Gegenüber dem verhaltenen Jahresauftaktquartal (siehe unsere Research-Note vom 27.5.) verbesserte die Essanelle Hair Group sich im zweiten Quartal bei allen Kennziffern und erreichte das Vorjahresniveau.

Im Einzelnen wies das Unternehmen einen Quartalsumsatz von 32,7 (Vj. 32,3) Mio. Euro aus. Der leichte Anstieg sollte wegen des in diesem Jahr in das zweite Quartal gefallenen Ostergeschäfts jedoch nicht überinterpretiert werden. Das operative Ergebnis konnte ebenfalls leicht auf 1,69 (1,63) Mio. Euro gesteigert werden. Der Quartalsüberschuss nach Steuern erreichte mit 890 (897) Tausend Euro nahezu das Vorjahresniveau. Wir halten diese Entwicklung vor dem Hintergrund der derzeit schwierigen Lage im Einzelhandel insgesamt für einen Erfolg.

Schwaches erstes Quartal hinterlässt auf Halbjahresbasis noch Spuren

Während der Umsatz auf Ebene der Halbjahreszahlen mit 63,7 (63,6) Mio. Euro bereits das Vorjahresniveau übertraf, konnte der durch das erste Quartal bedingte Ergebnisrückstand bei den Erfolgskennziffern nicht wettgemacht werden. So sank das operative Ergebnis (EBIT) um ein Drittel auf 1,9 (2,8) Mio. Euro.

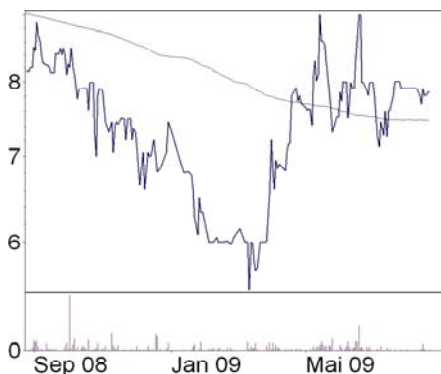
Insbesondere im ersten Quartal litt das Ertragsniveau unter der „Zangenbewegung“ aus fehlendem Umsatz und gestiegenen Personalkosten. Diese legten auf Halbjahresbasis hauptsächlich als Folge von Filialneueröffnungen um 3,5 Prozent auf 35,9 (34,7) Mio. Euro zu und markierten weiterhin den größten Aufwandsposten in der GuV. Der zweitgrößte Kostenblock Mietaufwand stieg aus gleichen Gründen um 5 Prozent auf 12,5 (11,8) Mio. Euro. Beim Materialaufwand war hingegen ein Rückgang um fast 10 Prozent auf 5,4 (6,0) Mio. Euro zu verzeichnen. Der Grund liegt nach unserer Einschätzung in Synergien durch den gemeinsamen Einkauf mit der Klier-Gruppe.

Insgesamt waren die Halbjahreszahlen auf der Ertragsebene eher unbefriedigend. Auf der anderen Seite zeigt das zweite Quartal, dass das Essanelle-Management hier gegensteuert, um für das Gesamtjahr trotz der konjunkturellen Lage insgesamt noch befriedigende Zahlen auszuweisen.

Wirtschaftliche Situation begünstigt preisaggressive Vertriebsformate

Auch wenn sich die Wirtschaftskrise in den Konzernzahlen bemerkbar machte, hat Essanelle den Vorteil, durch die unterschiedlichen Vertriebsformate den Umsatz zumindest innerhalb des Konzerns zu halten. Ohne dass Essanelle hier exakte Segmentergebnisse veröffentlicht, gehen wir davon aus, dass sowohl auf Umsatz- als auch Ertragsebene ein großer Teil der „Kannibalisierung“ zu Lasten der Stammmarke „Essanelle – Ihr Friseur“ geht.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	9,10 €	5,45 €
Aktueller Kurs:	7,80 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	35,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	123	129	131	134
<i>bisher</i>	---	---	132	138
EBIT	6,1	7,0	6,5	6,7
<i>bisher</i>	---	---	7,0	7,6
Jahresüb.	4,6	3,6	3,6	3,6
<i>bisher</i>	---	---	3,8	4,2
Erg./Aktie	1,01	0,80	0,78	0,79
<i>bisher</i>	---	---	0,84	0,91
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	7,7	9,8	10,0	9,8
Div.rendite	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%

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

Neben dem Umsatzverlust an andere Vertriebsparten musste „Essanelle – Ihr Friseur“ auch Erlösrückgänge aufgrund der auf 323 (Vj. 343) Stück gesunkenen Salonzahl hinnehmen. Der Segmentumsatz bildete sich demzufolge um 7,7 Prozent auf 32,3 (35,0) Mio. Euro zurück. Die anderen Formate behaupteten mindestens ihr Umsatzniveau und legten teilweise sogar erheblich zu.

„Super Cut“ kam auf ein unverändertes Erlösniveau von 10,1 Mio. Euro, wengleich drei Salons mehr als im Vorjahreshalbjahr in die Rechnung einfließen. „Top Ten“ verzeichnete eine ähnliche Entwicklung und meldete bei einer fast unveränderten Salonzahl mit 2,7 (2,8) Mio. Euro nahezu gehaltene Erlöse. Das im Moment am schnellsten expandierende Format „Hair Express“ zählte Ende Juni 193 (159) Salons. Demzufolge legte der Umsatz um ein Fünftel auf 15,3 (12,8) Mio. Euro zu. Bemerkenswert schnitten vor dem Hintergrund des weiterhin schwierigen Konsumklimas unseres Erachtens erneut die Beauty Hair Shops ab, die ihren Umsatzbeitrag trotz einer nur leicht auf 29 (27) erhöhten Salonzahl um 15 Prozent auf 3,2 (2,8) Mio. Euro steigerten.

Auswirkungen der Arcandor-Insolvenz schwer einschätzbar

Außerhalb des operativen Geschäftes konnte Essanelle im zweiten Quartal keine Neuigkeiten vermelden. Die Karstadt- bzw. Arcandor-Insolvenz wird von Essanelle-Vorstand Achim Mansen durchaus als Chance zu Portfoliobereinigung gesehen. Er erklärte dies mit der Möglichkeit, jetzt unrentable Salons schließen zu können, die man aufgrund der guten Verhandlungsbasis von Karstadt bei Vertragsabschluss seinerzeit mit übernehmen musste. Mit spruchreifen Verlautbarungen könne er jedoch aktuell nicht dienen, da auch für ihn der Ausgang des Arcandor-Insolvenzverfahrens und die damit verbundenen Auswirkungen für Essanelle derzeit nicht quantifizierbar sind.

Herr Mansen betonte zudem, dass die eventuelle Erweiterung des Geschäftsgebietes um das Naildesign für die Damen bis zur Normalisierung der Wirtschaftslage zurückgestellt bleibe. Er betonte aber, dass derartige Überlegungen nicht von der langfristigen Agenda gestrichen worden seien. Im „Ernstfall“ würde man mit einigen Test-Nagelstudios in trendbewussten Großstädten wie z.B. Düsseldorf, Frankfurt oder Berlin beginnen, um die Akzeptanz bei den Kundinnen im Vorfeld eines breiteren Einstiegs zu testen. Insofern sind derartige Überlegungen zwar unternehmensstrategisch interessant, tangieren aber auf mittlere Sicht unsere Prognosen noch nicht.

Schätzungen für laufendes und kommendes Geschäftsjahr überarbeitet

Essanelle bekräftigte im Halbjahresbericht die bislang kommunizierten Ziele, den Umsatz in 2009 um mindestens 3 Prozent zu steigern und ein Vorsteuerergebnis von rund 6,4 Mio. Euro zu erreichen. Wir denken, dass dies ambitioniert, jedoch nicht unmöglich ist. Aufgrund des Umsatzrückganges bei der Stammmarke „Essanelle - Ihr Friseur“ und der trotz des guten zweiten Quartals verhaltenen Halbjahreszahlen haben wir unsere Schätzungen auf der Umsatzseite jedoch aus Vorsichtsgründen leicht zurückgenommen. Neben der Arcandor-Insolvenz bestimmten hier Überlegungen hinsichtlich der Kannibalisierungseffekte der Stammmarke „Essanelle – Ihr Friseur“ zu den preisaggressiveren Formaten unser Handeln.

Im Einzelnen rechnen wir für 2009 jetzt mit einem Umsatz von 131,0 (bisher 132,0) Mio. Euro. Mit einer Wachstumsrate von 1,4 Prozent liegt diese Einschätzung aus den geschilderten Gründen etwas unterhalb der offiziellen Unternehmensprognose von 3 Prozent.

Unsere Schätzung für das operative Ergebnis (EBIT) nehmen wir aufgrund des weiterhin stringenten Kostenmanagements nur leicht auf 6,5 (bisher 7,0) Mio. Euro zurück. Mit 5,9 Mio. Euro bleiben wir auch mit unserem Ansatz für das Vorsteuerergebnis unter der zitierten Unternehmensprognose von 6,4 Mio. Euro, die uns zum jetzigen Zeitpunkt etwas zu optimistisch erscheint.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter würde sich bei diesem Szenario auf 3,6 (3,8) Mio. Euro belaufen, was einen Gewinn je Aktie von 0,78 (0,84) Euro bedeuten würde. Unsere Dividendenprognose für 2009 lautet unverändert 0,50 Euro je Anteilsschein, da wir nach den Erfahrungen der letzten Jahre von einer kontinuierlichen und somit aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik seitens Essanelle ausgehen.

Für das Jahr 2010 haben wir unsere Prognosen an den Basiseffekt von 2009 angeglichen. Wir gehen jedoch jetzt von einem leichten Absinken des Ertragsniveaus im Zuge gestiegener Personalkosten aus. Den Umsatz sehen wir nunmehr bei 134,0 (138,0) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern würde in diesem Szenario mit 3,6 (4,2) Mio. Euro unter dem bisherigen Ansatz bleiben und ein Ergebnis je Aktie von 0,79 (0,91) Euro bedeuten. Unsere Dividendenschätzung belassen wir auch für 2010 aus den geschilderten Gründen bei 0,50 Euro je Aktie.

Bewertung

Unsere Peer Group haben wir aus deutschen Einzelhandelsunternehmen mit Filial-Charakter (Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hornbach-Baumarkt, Metro und Praktiker) und der US-Friseurkette Regis als einzigem unmittelbar vergleichbaren Unternehmen an der Börse gebildet. Hinzugenommen haben wir das US-amerikanische Handelsunternehmen Sally Beauty Holdings. Dieses verkauft in mehr als 3.500 Geschäften Pflegeprodukte sowohl an Privatkunden als auch in der Großhandelssparte an kleinere und mittlere Kosmetiksalons. Wir denken, dass wir mit dieser Vorgehensweise die Essanelle-Aktivitäten der Beauty Hair Shops im Bereich Einzelhandel bewertungstechnisch besser abbilden.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung für 2009 von 0,78 (bisher 0,84) Euro je Aktie und dem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 13,3 (14,3) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer Group-Unternehmen geringeren Größe kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 8,27 (9,55) Euro als fairem Wert für die Essanelle-Aktie. Das niedrigere Ergebnis resultiert aus unserer Rücknahme der Gewinnschätzung in Verbindung mit dem leicht gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Wegen der stetigen Cash Flow-Ströme von Essanelle nehmen wir weiterhin eine Bewertung anhand eines DCF-Modells vor. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 2,3 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,98%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 7,69 (7,25) Euro. Der trotz unserer Schätzungsrücknahmen gestiegene Wert resultiert aus der Reduzierung unserer Ansätze für die Investitionen, die wir wegen der Revitalisierung der Stammmarke „Essanelle – Ihr Friseur“ aus Vorsichtsgründen zu hoch angesetzt hatten.

Als Kursziel der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group- und DCF-Bewertung zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deutschen Einzelhandel und Konsumklima ab, tragen auf der anderen Seite aber auch der Fähigkeit von Essanelle Rechnung, ähnlich wie die Lebensmitteldiscounter von diesem schwierigen Umfeld zu profitieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 7,98 (bisher 8,40) Euro, so dass wir unser Kursziel leicht auf 8,00 (8,40) Euro senken. Die nach wie vor vorhandene, aber von uns weiterhin als zumindest kurzfristig unrealistisch eingestufte Squeeze-Out-Fantasie sollte zusätzlich zu einer Stabilisierung des Kursverlaufes beitragen.

Wir halten die Essanelle-Aktie unter Berücksichtigung des aktuellen Datenkranzes momentan für adäquat bewertet und bestätigen somit unsere Halteempfehlung. Kursrückschläge unter ein Niveau von 7 Euro sollten in jeden Fall zu Nachkäufen genutzt werden, da sich das Geschäft auch in Krisenzeiten als vergleichsweise stabil erweist.

Fazit

Obwohl die Essanelle Hair Group AG ein aus unserer Sicht zufriedenstellendes zweites Quartal vermeldete, konnte der Ergebnisrückstand auf Halbjahresebene nicht aufgeholt werden. Hier erwies sich das schwache erste Quartal vor allem auf der Ertragsebene als zu große Hypothek.

Obwohl die Gesellschaft die eigene Erlösprognose bestätigt hat, senken wir aus Vorsichtsgründen unsere Umsatzschätzung erneut und bleiben damit leicht unter der offiziellen Guidance des Unternehmens. Diese halten wir angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes für sehr ambitioniert, aber bei einem sehr guten zweiten Halbjahr noch für erreichbar. Auf der anderen Seite gehen wir aufgrund des strikten und unseres Erachtens auch glaubwürdigen Kostenmanagements nur von einem leichten Sinken des Ertragsniveaus aus.

Die Auswirkungen der Arcandor- bzw. Karstadt-Insolvenz auf Essanelle sind momentan schwer abschätzbar. Die Konsequenzen dürften jedoch unseres Erachtens nicht nur negativer Natur sein, da Essanelle z.B. in diesem Zusammenhang möglicherweise auch unrentable Salons schließen kann.

Da der aktuelle Börsenkurs unserer Ansicht nach das stabile Geschäftsmodell der Essanelle Hair Group AG hinreichend reflektiert, bestätigen wir unsere Halteempfehlung. Das Kursziel senken wir hauptsächlich aufgrund unserer Schätzungsrevisionen um 40 Cent auf 8,00 Euro. Eine Dividendenrendite von zufriedenstellenden 6,4 Prozent ist unserer Meinung nach momentan das Hauptargument für ein Engagement in der Essanelle-Aktie. Interessierte Investoren sollten zudem mögliche Kursrücksetzer in den Bereich um 7 Euro zum Aufbau der Bestände nutzen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Essanelle Hair Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	123,1	100,0%	129,2	100,0%	131,0	100%	134,0	100%	138,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			5,0%		1,4%		2,3%		3,0%	
Materialaufwand	11,2	9,1%	10,7	8,3%	11,0	8,4%	11,4	8,5%	11,7	8,5%
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		2,8%		3,5%		3,0%	
Personalaufwand	68,3	55,5%	70,3	54,4%	71,9	54,9%	73,7	55,0%	75,9	55,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		2,3%		2,5%		3,0%	
Mieten und Mietnebenkosten	22,9	18,6%	24,1	18,7%	24,9	19,0%	25,5	19,0%	26,2	19,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		3,3%		2,3%		3,0%	
Sonstiges Ergebnis	-9,6	-7,8%	-12,0	-9,3%	-11,5	-8,8%	-11,7	-8,7%	-12,0	-8,7%
Veränderung zum Vorjahr			25,0%		-3,9%		1,1%		3,0%	
EBITDA	11,1	9,0%	12,1	9,4%	11,7	8,9%	11,8	8,8%	12,1	8,8%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-3,6%		1,1%		3,0%	
Abschreibungen	5,0	4,1%	5,1	4,0%	5,1	3,9%	5,1	3,8%	5,1	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		-0,6%		0,2%		-0,8%	
EBIT	6,1	5,0%	7,0	5,4%	6,5	5,0%	6,7	5,0%	7,1	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			14,1%		-5,9%		1,9%		5,9%	
Finanzergebnis	-0,7	-0,6%	-0,6	-0,5%	-0,6	-0,5%	-0,6	-0,4%	-0,6	-0,4%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	5,4	4,4%	6,4	4,9%	5,9	4,5%	6,1	4,5%	6,5	4,7%
Steuerquote	14,8%		42,9%		40,0%		40,0%		40,0%	
Ertragssteuern	0,8	0,6%	2,7	2,1%	2,4	1,8%	2,4	1,8%	2,6	1,9%
Jahresüberschuss	4,6	3,7%	3,6	2,8%	3,6	2,7%	3,6	2,7%	3,9	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-21,1%		-1,6%		2,1%		6,5%	
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	4,6	3,7%	3,6	2,8%	3,6	2,7%	3,6	2,7%	3,9	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-21,1%		-1,6%		2,1%		6,5%	
Anzahl der Aktien	4,535		4,595		4,595		4,595		4,595	
Gewinn je Aktie	1,01		0,80		0,78		0,79		0,84	

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

Ende November 2009	Bericht Quartal III 2009
Ende März 2010	Geschäftsbericht 2009
Ende Mai 2010	Bericht Quartal I 2010
Mitte Juni 2010	Hauptversammlung
Ende August 2010	Bericht Quartal II 2010
Ende November 2010	Bericht Quartal III 2010

Kontaktadresse

Essanelle Hair Group AG
Niederkasseler Lohweg 20
D-40547 Düsseldorf

Internet: <http://www.essanelle-hair-group.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Michael Müller (Haubrok Investor Relations)

Tel.: +49 (0) 211 / 30126 - 0
Fax: +49 (0) 211 / 30126 - 172
Email: investor@essanelle-hair-group.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 „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
26.05.2009	7,30 €	Halten	8,40 €
03.04.2009	6,60 €	Kaufen	8,40 €
24.11.2008	7,49 €	Halten	8,20 €
11.09.2008	8,23 €	Kaufen	9,50 €

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
Essanelle Hair Group 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.