23.10.2009

Silicon Sensor International AG

Akt. Kurs *(23.10.09, 11:57, Xetra)*: 5,70 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **6,30 (6,50) EUR**

Branche:	Technologie (Halbleiter)
Land	Deutschland
ISIN:	DE0007201907
Reuters:	SISG.DE
Bloomberg:	SIS:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	6,99	3,46
Aktueller Kurs:	5,70	
Aktienzahl ges.:	6.625.899	
Streubesitz:	89,1%	
Marktkapitalis.:	37,8 Mio. €	

Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	37,0	38,5	28,0	36,0
bisher	---	---	*29,2*	---
EBIT	6,6	-10,9	-0,2	3,0
bisher	---	---	*0,4*	*8,6*
Jahresüb.	4,3	-11,3	-1,0	1,4
bisher	---	---	*-0,4*	*2,1*
Erg./Aktie	1,15	-2,90	-0,21	0,20
bisher	---	---	*-0,12*	*0,55*
Dividende	0,10	0,00	0,00	0,05
bisher	---	---	---	*0,10*
KGV	5,0	neg.	neg.	27,9
Div.rendite	1,8%	0,0%	0,0%	0,9%

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

Kurzbeschreibung

Die Silicon Sensor International AG entwickelt und produziert hochwertige optische Sensoren und kundenspezifische Hybridschaltungen für vielfältige Anwendungsbereiche.

Anlagekriterien

Erstes Halbjahr noch im Zeichen der Rezession

Ende August meldete die Silicon Sensor AG die Zahlen für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2009. Diese standen noch unter dem Einfluss der tiefgreifenden weltweiten Rezession. Gegenüber dem ersten Quartal (siehe unsere Research-Note vom 9.7.2009) ergaben sich keine nennenswerten Änderungen im Geschäftsverlauf, so dass wir an dieser Stelle auf eine gesonderte Kommentierung des zweiten Quartals verzichten.

Im Einzelnen bildete sich der Konzernumsatz in der Silicon Sensor-Gruppe um über ein Drittel auf 13,1 (Vj. 20,6) Mio. Euro zurück. Das EBITDA brach deutlich um 83 Prozent auf 0,9 (5,4) Mio. Euro ein. Die in Angriff genommenen Kostensenkungsmaßnahmen konnten aufgrund zeitverzögerter Effekte noch nicht ihre volle Wirkung entfalten. Das EBIT drehte mit minus 0,8 (+4,0) Mio. Euro in negatives Terrain. Der Halbjahresüberschuss fiel mit minus 1,1 (+2,6) Mio. Euro ebenfalls negativ aus, was mit einem Ergebnis je Aktie von minus 0,23 (+0,68) Euro einher ging. Hierbei ist die gegenüber dem Vergleichszeitraum auf circa 4,4 (3,9) Mio. Stück erhöhte Aktienzahl zu beachten.

Die Silicon Sensor AG geht für das Gesamtjahr 2009 erst gegen Ende des dritten Quartals von einer Verbesserung des Geschäftsverlaufes aus. Ob diese Erholung ausreicht, um zumindest auf operativer Ebene (EBIT) ein positives Ergebnis auszuweisen, vermag das Management aktuell nicht vorherzusagen. Dies hänge von der Wiederaufnahme einer normalen Abruftätigkeit bei den Kunden ab, führt das Unternehmen im Halbjahresbericht aus.

Entwicklungskompetenz sollte Basis für den Aufschwung bilden

Trotz der enormen Herausforderungen, die das extrem kurzfristige und derzeit oft unkalkulierbare Bestellverhalten der Kunden für die Silicon Sensor AG nach sich zieht, sieht sich das Unternehmen für die Zeit nach der Rezession gut aufgestellt (siehe dazu auch Vorstandsvorsitzender Dr. Giering ausführlich in unserem Interview vom 5.10.2009). Dr. Giering führte im Gespräch mit uns aus, dass man natürlich stets vor einem Spagat zwischen Kostendisziplin und antizyklisch notwendigen Forschungsaufwendungen stünde.

Trotzdem halte man aber an Projekten wie der im Juni angelaufenen Lieferung von Lenkwinkelsensoren fest. Zudem führte Dr. Giering aus, dass man die konjunkturell weniger schwankungsanfällige Medizinbranche als weiteren Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten ausbauen wolle. Damit solle die Silicon Sensor AG in Zukunft breiter aufgestellt sein. Wir denken, dass das Unternehmen hier auch den unseres Erachtens unberechtigten Verdacht verschiedener Beobachter, ein Automobilzulieferer zu sein, vollends ausräumen will.

Kapitalerhöhung stellt auch Finanzierung auf eine breitere Basis

Nachdem die Silicon Sensor AG im März eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlage durchgeführt hat, kündigte das Unternehmen am 14.10. eine weitere Maßnahme zur Stärkung der Eigenkapitalbasis an. Demnach wird die Gesellschaft in diesen Tagen den Altaktionären bis zu 2,21 Mio. junge Aktien mit Gewinnberechtigung ab 1.1.2009 gegen Bareinlage im Verhältnis 2:1 anbieten. Der Bezugspreis beträgt 5,50 Euro, was etwas unter dem derzeitigen Kursniveau liegt. Ein Bezugsrechtshandel findet laut Unternehmensangabe nicht statt.

Vorstandsvorsitzender Dr. Giering versicherte uns in diesem Zusammenhang, dass diese Maßnahme auf ein großes Interesse seitens der Investoren gestoßen sei. Nach derzeitigem Wissensstand gehe er davon aus, dass die neuen Aktien vollständig platziert werden könnten. Die Mittel aus der Kapitalerhöhung von bis zu 12,1 Mio. Euro werden nach Unternehmensangaben überwiegend für Investitionen im Bereich Forschung und Entwicklung verwendet werden.

Wir werten diese Maßnahme trotz des ergebnisverwässernden Effektes als strategisch richtig, da momentan einige kapitalkräftige Unternehmen in allen Branchen versuchen, ihrer weniger gut situierten Mitbewerber mit aggressiven Preisen aus dem Markt zu drängen, um letztendlich Marktanteile zu gewinnen.

Schätzungen an Halbjahreszahlen und Konjunkturentwicklung angepasst

In Anlehnung an die Ausführungen im Halbjahresbericht der Silicon Sensor AG haben wir unsere Schätzungen überarbeitetet. Wir haben diese sowohl an die schleppende Wirtschaftserholung als auch die zusätzlichen Aufwendungen durch die antizyklisch geplanten Forschungs- und Entwicklungskosten angepasst. Zudem dürfte der gerade in Krisenzeiten von kapitalstarken Konkurrenten initiierte Preisdruck auf die Margen schlagen.

Im Einzelnen rechnen wir jetzt für 2009 mit einem Umsatz von 28,0 (bisher 29,2) Mio. Euro. Gegenüber dem abgelaufenen Geschäftsjahr würde dies einen Rückgang von über einem Viertel bedeuten. Wir gehen jetzt erst von einer Aufhellung der Branchenkonjunktur im vierten Quartal 2009 aus.

Auf der Ergebnisseite leidet die Silicon Sensor AG weiterhin unter der negativen Fixkostendegression, da die Aufwendungen aus diversen Gründen nicht im gleichen Umfang wie die wegbrechenden Umsätze reduziert werden können. Dies trifft z.B. auf die Personalkosten zu, wo sich die Wirkung der Sparmaßnahmen erst mit einer Zeitverzögerung bemerkbar machen wird. Kurzfristig sind hier wegen außerordentlicher Aufwendungen sogar noch steigende Kosten zu verzeichnen.

Wir rechnen beim operativen Ergebnis (EBIT) deshalb jetzt nicht mehr mit einem positiven Wert und reduzieren unsere Schätzung auf minus 0,2 (+0,4) Mio. Euro. Das Unternehmen nennt hier keine konkrete Zahl und stellt das Erreichen eines operativen Gewinns unter den starken Vorbehalt der Wiederaufnahme der Abruftätigkeit wichtiger Kunden. Wir halten deshalb unsere vorsichtige Schätzung für plausibel.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir im Zuge der Schätzungsrevisionen jetzt bei minus 1,0 (-0,4) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von minus 0,21 (-0,12) bedeuten würde. Hier verwässert die nach den durchgeführten Kapitalmaßnahmen neue Aktienzahl von circa 4,6 (3,9) Mio. Stück das Ergebnis zusätzlich.

In 2010 rechnen wir weiterhin mit einer deutlichen Geschäftsbelebung bei der Silicon Sensor AG. Aufgrund der hohen Entwicklungskosten der neuen Produkte und des erwarteten Preisdrucks im Zuge des Versuchs von Mitbewerbern, die Marktanteile nach der Krise neu zu verteilen, haben wir jedoch unsere Ergebnisschätzungen nach unten korrigiert.

Wir behalten demnach die Annahme einer Umsatzsteigerung um gut ein Viertel auf 36 Mio. Euro bei. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir jedoch als Folge der geschilderten Entwicklung nur noch bei 1,4 (bisher 2,1) Mio. Euro, was nach den Kapitalmaßnahmen ein Ergebnis je Aktie von 0,20 (0,55) Euro zur Folge hätte. Neben den Schätzungsrevisionen wirkt sich die in 2010 deutlich erhöhte Aktienzahl von 6,6 (4,4) Mio. Stück mit 11 Cent negativ auf das EPS aus.

Trotz dieser auf Ertragsebene nach unten korrigierten Schätzungen rechnen wir für 2010 mit einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung, revidieren die Höhe aber auf 0,05 (0,10) Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Einen hundertprozentig passenden börsennotierten Mitbewerber für die Silicon Sensor AG gibt es unserer Meinung nach nicht. Angesichts der momentan nicht aussagekräftigen Schätzungen für unsere bisherige Peer Group haben wir unsere Bewertung auf eine umfassende Auswahl internationaler Unternehmen aus dem Bereich Halbleiter umgestellt. Damit gehen wir den statistischen Verzerrungen aus dem Wege, die durch Ergebnisse je Aktie knapp über der Gewinnschwelle entstehen.

Aufgrund der gegenüber den meisten Vergleichsaktien geringeren Größe der Silicon Sensor AG haben wir den Größenabschlag beibehalten, aber wegen der breiteren Aufstellung der geänderten Peer Group auf 25 (bisher 30) Prozent leicht reduziert. Auf Basis unserer Schätzungen für 2010 für das Ergebnis je Silicon Sensor-Aktie von 0,20 (0,55) Euro und des um den vorgenannten Größenabschlag bereinigten Peer Group-KGV von 21,6 (17,5) ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 4,40 Euro je Aktie.

Aus unserem DCF-Modell (Ausgangs-Cash Flow 2,9 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,60%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen des Risikos eines Wachstumswertes) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 8,19 (9,15) Euro je Aktie, welches die von vielen Analysten momentan ausgeblendete Langfristperspektive des Unternehmens widerspiegelt. Der niedrigere Ansatz resultiert aus dem wertmindernden Einfluss unserer reduzierten Schätzungen.

Als Durchschnitt aus dem Peer Group-Vergleich und der DCF-Bewertung ergibt sich somit ein Wert von 6,30 (6,46) Euro je Aktie, den wir für unser leicht reduziertes Kursziel von 6,30 (6,50) Euro ansetzen. Der Kurs der Silicon Sensor-Aktie hat sich seit dem Tiefststand von rund 3,60 Euro im Frühjahr zwischenzeitlich fast verdoppelt. Wir gehen davon aus, dass es eine gewisse Zeit braucht, den ergebnisverwässernden Einfluss der höheren Aktienzahl auszugleichen. Vor diesem Hintergrund ändern wir unser Anlageurteil zunächst auf Halten.

Der Anleger sollte Schwächephasen der Silicon Sensor-Aktien im Bereich knapp über der Marke von 5 Euro zu Nachkäufen nutzen. Trotz des revidierten Anlageurteils sind wir unverändert von der Wachstumsstory Silicon Sensor überzeugt und gehen davon aus, dass diese nur temporär rezessionsbedingt unterbrochen ist.

Fazit

Nachdem die von uns erwartete Kursnormalisierung die Notierung der Silicon Sensor-Aktie zuletzt deutlich über die Marke von 6 Euro gehoben hat, sehen wir momentan die kurzfristigen Perspektiven der Aktie als limitiert an. Vor allem die schleppende und jetzt wohl auch etwas später einsetzende Geschäftserholung bei der Silicon Sensor AG belastet in Verbindung mit antizyklisch vorgenommenen Entwicklungsausgaben das Ergebnis.

Die strategische Vorgehensweise des Unternehmens, durch eine Beibehaltung von Forschungs- und Entwicklungsausgaben trotz des Sparprogramms in vielen Bereichen auf Ertrag zu verzichten, ist unseres Erachtens insgesamt richtig, wirkt sich aber natürlich kurzfristig auf die Gewinnsituation aus. In diesem Zusammenhang halten wir es auch für die richtige Entscheidung, im Hinblick auf den Erhalt der Kundenbeziehungen Margenreduktionen in Kauf zu nehmen. Zudem wirkt sich auf der Bewertungsebene der ergebnisverwässernde Effekt der aus den geschilderten Gründen unternehmensstrategisch sinnvollen Kapitalerhöhung zwangsläufig negativ aus.

Insgesamt sehen wir die Silicon Sensor-Aktie deshalb bei einem Kursziel von 6,30 Euro im Moment nur als Halteposition. Wir raten jedoch interessierten Anlegern, Schwächephasen des Aktienkurses im Bereich von knapp über 5 Euro zu Käufen zu nutzen. Bereits investierte Anleger sollten die Kapitalerhöhung angesichts eines fairen Bezugspreises zeichnen. Unserer Meinung nach legt die Silicon Sensor-Story momentan eine Verschnaufpause ein, ist aber nicht zu Ende, was sich in unserer Halteempfehlung widerspiegelt.

Gewinn- uns Verlustrechnung

Silicon Sensor

in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	**37,0**	**96,6%**	**38,5**	**96,5%**	**28,0**	**97,2%**	**36,0**	**97,3%**	**44,0**	**96,7%**
Veränderung zum Vorjahr			4,1%		-27,3%		28,6%		22,2%	
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	1,3	3,4%	1,4	3,5%	0,8	2,8%	1,0	2,7%	1,5	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			7,7%		-42,9%		25,0%		50,0%	
Gesamtleistung	**38,3**	**100,0%**	**39,9**	**100,0%**	**28,8**	**100,0%**	**37,0**	**100,0%**	**45,5**	**100,0%**
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-27,8%		28,5%		23,0%	
Materialaufwand	12,1	31,6%	12,7	31,8%	10,4	36,0%	13,2	35,8%	16,0	35,2%
Veränderung zum Vorjahr			5,0%		-18,4%		27,8%		20,9%	
Personalaufwand	13,3	34,7%	14,7	36,8%	11,5	39,9%	13,3	36,0%	14,7	32,4%
Veränderung zum Vorjahr			10,5%		-21,8%		15,9%		10,7%	
Sonstiges Ergebnis	-3,4	-8,9%	-5,7	-14,3%	-3,5	-12,2%	-3,8	-10,3%	-4,2	-9,2%
Veränderung zum Vorjahr			67,6%		-38,6%		8,6%		10,5%	
EBITDA	**9,5**	**24,8%**	**6,8**	**17,0%**	**3,4**	**11,9%**	**6,6**	**17,9%**	**10,5**	**23,2%**
Veränderung zum Vorjahr			-28,4%		-49,4%		92,8%		58,9%	
Abschreibungen	2,9	7,6%	17,7	44,4%	3,6	12,5%	3,6	9,7%	3,6	7,9%
Veränderung zum Vorjahr			510,3%		-79,7%		0,0%		0,0%	
EBIT	**6,6**	**17,2%**	**-10,9**	**-27,3%**	**-0,2**	**-0,6%**	**3,0**	**8,2%**	**6,9**	**15,3%**
Veränderung zum Vorjahr			-265,2%		-98,5%		-2005,8%		128,8%	
Finanzergebnis	-0,4	-1,0%	-0,6	-1,5%	-0,9	-3,1%	-1,1	-3,0%	-1,2	-2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-50,0%		-50,0%		-22,2%		-9,1%	
Info: a.o. Ergebnis	*0,0*		*0,0*		*0,0*		*0,0*		*0,0*	
Ergebnis vor Steuern	**6,2**	**16,2%**	**-11,5**	**-28,8%**	**-1,1**	**-3,7%**	**1,9**	**5,2%**	**5,7**	**12,6%**
Steuerquote	30,6%		2,2%		10,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	1,9	5,0%	-0,3	-0,6%	-0,1	-0,4%	0,6	1,6%	1,7	3,8%
Jahresüberschuss	**4,3**	**11,2%**	**-11,3**	**-28,2%**	**-1,0**	**-3,3%**	**1,4**	**3,7%**	**4,0**	**8,8%**
Veränderung zum Vorjahr			-361,6%		-91,5%		-242,0%		196,9%	
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	**4,3**	**11,2%**	**-11,3**	**-28,3%**	**-1,0**	**-3,3%**	**1,4**	**3,7%**	**4,0**	**8,8%**
Veränderung zum Vorjahr			-362,3%		-91,5%		-242,0%		196,9%	
Anzahl der Aktien	3,707		3,896		4,563		6,626		6,626	
Gewinn je Aktie	**1,15**		**-2,90**		**-0,21**		**0,20**		**0,61**	

Aktionärsstruktur

Daniel Hopp	13,65%
Highclere International Investors Ltd., London	4,71%
Lupus alpha Investment S.A.	3,22%
Deutsche Bank	2,98%
Universal Investment Gesellschaft mbH	1,73%
Streubesitz	87,71%

Termine

26. November 2009	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2009
Ende März 2010	Veröffentlichung Jahresfinanzbericht 2009 und Bilanzpressekonferenz
Ende Mai 2010	Veröffentlichung Quartalsbericht I/2010
Mitte Juni 2010	Hauptversammlung
Ende August 2010	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2010
Ende November 2010	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2010

Kontaktadresse

Silicon Sensor International AG
Wilhelminenhofstr. 76/77
D-12459 Berlin

E-Mail ir@silicon-sensor.de
Internet: http://www.silicon-sensor.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Dr. Hans-Georg Giering

Tel.: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 710
Fax: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 719
Email: giering@silicon-sensor.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
09.07.2009	: 4,62 €	Kaufen	6,50 €
29.04.2009	..5,46 €	Kaufen	9,00 €
07.01.2009	5,50 €	Kaufen	11,40 €
05.08.2008	7,06 €	Kaufen	14,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	48,1%
Halten	35,4%	40,7%
Verkaufen	19,0%	11,1%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Silicon Sensor International AG	1, 4

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.