

Akt. Kurs (27.07.2010, 13:59, Xetra): 13,72 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **17,40 (15,80) EUR**

Branche: Einzelhandel
Land: Deutschland
ISIN: DE0005199905
Reuters: ECKG.DE
Bloomberg: ECK:GR

Kurzbeschreibung

Die LUDWIG BECK am Rathauseck - Textilhaus Feldmeier AG ist ein 1861 gegründetes Kaufhaus mit Stammgeschäft am Münchener Marienplatz sowie diversen Filialen. Verkauft werden Damen-, Herren- und Kinderbekleidung, Lederwaren und Accessoires, Kosmetikprodukte, Musik- und Hörbuch-CDs sowie Papier- und Geschenkartikel.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	14,40 €	11,40 €
Aktueller Kurs:	13,72 €	
Aktienzahl ges.:	3.695.000	
Streubesitz:	17,8%	
Marktkapitalis.:	50,7 Mio. €	

Anlagekriterien

Prognoseanhebung für Vorsteuerergebnis markiert ein Ausrufezeichen

Etwas überraschend für uns erhöhte das Münchener Traditionsunternehmen schon am 13. Juli im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung seine Prognose für das laufende Geschäftsjahr. Ludwig Beck erwartet demnach für 2010 jetzt einen Vorsteuergewinn in Höhe von über 7,0 (bisher 6,0) Mio. Euro.

Wir halten diese Anhebung angesichts der in der Vergangenheit stets belastbaren Aussagen von Ludwig Beck im Hinblick auf die nach wie vor schwierige Einzelhandelskonjunktur in Deutschland für ein ausgesprochen positives Signal.

Erneut ist es dem Unternehmen gelungen, durch eigene Stärke Ertragspotenziale zu heben, die wir in diesem Umfang nicht mehr für möglich gehalten hätten. In einem bekannt schwierigen Umfeld wären wir bereits mit der Erreichung des bisher prognostizierten Ertragsniveaus zufrieden gewesen.



Quelle: vwd market manager (vwd group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	86,2	87,2	89,2	90,6
<i>bisher</i>	---	---	88,3	89,4
EBIT	8,1	9,8	10,8	11,1
<i>bisher</i>	---	---	10,0	10,1
Jahresüb.	2,7	2,2	4,4	4,5
<i>bisher</i>	---	---	3,9	3,9
Erg./Aktie	0,73	0,61	1,19	1,23
<i>bisher</i>	---	---	1,06	1,06
Dividende	0,30	0,35	0,45	0,50
<i>bisher</i>	---	---	0,40	0,40
KGV	18,8	22,5	11,5	11,2
Div.rendite	2,2%	2,6%	3,3%	3,6%

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

Erstes Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres sehr gut gelaufen

Da die Eckdaten (Umsatz und Vorsteuerergebnis) für den Geschäftsverlauf im ersten Halbjahr bereits bekannt waren, barg der am 21. Juli veröffentlichte offizielle Halbjahresbericht keine Überraschungen mehr in sich. Ludwig Beck steigerte demnach im ersten Halbjahr 2010 den Nettoumsatz (d.h. ohne Mehrwertsteuer) um 3,2 Prozent auf 38,4 (Vj. 37,2) Mio. Euro. Diese auf den ersten Blick unspektakuläre Zahl verdient vor dem Hintergrund eines von allen Instituten übereinstimmend als stagnierend vorhergesagten realen Konsums besondere Beachtung.

Da die Kosten (Material, Personal usw.) ausnahmslos auf das Vorjahresniveau begrenzt werden konnten, machte sich der zusätzliche Umsatz von 1,2 Mio. Euro im gleichen Umfang auf der Ertragsseite positiv bemerkbar, so dass das operative Ergebnis (EBIT) um beachtliche 1,4 Mio. Euro oder fast 80 Prozent auf 3,1 (1,7) Mio. Euro zulegte.

Das Ergebnis vor Steuern, welches auch die Kennziffer für die Unternehmensprognose repräsentiert, verbesserte sich bei einem mit minus 1,6 (-1,7) Mio. Euro leicht verbesserten Finanzergebnis auf plus 1,5 (0) Mio. Euro. Der Vergleich der Nachsteuerergebnisse in Höhe von plus 0,9 (-1,8) ist wegen der steuerlichen Sondersituation im Vorjahr nicht aussagekräftig. 2009 mussten im Vergleichszeitraum die Verlustvorträge wegen der durch die veränderte Aktionärsstruktur ausgelösten neuen steuerlichen Situation abgeschrieben werden.

Das Ergebnis je Aktie betrug auf Halbjahresbasis plus 0,25 (-0,49) Euro und ist aus den geschilderten Gründen ebenfalls nicht vergleichbar. Eine Aussage

zur möglichen Dividende für das Geschäftsjahr 2010 wurde im Halbjahresbericht seitens Ludwig Beck nicht gemacht. Insgesamt hat uns der Halbjahresbericht positiv überrascht.

Einzelhandelskonjunktur nach wie vor mit widersprüchlichen Signalen

Nach wie vor sendet die für Ludwig Beck relevante Branchenkonjunktur widersprüchliche Signale. Obwohl sich das GfK-Konsumklima aufgrund der erstaunlich robusten Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt mit einem zuletzt veröffentlichten Wert von plus 3,9 für August sehr gut entwickelte, verunsicherte die Diskussion über mögliche Gebühren- und Steuererhöhungen der Kommunen als Folge des Sparprogramms der Bundesregierung auf der anderen Seite die Verbraucher.

Hinzu kam nach Aussage von Ludwig Beck das bis weit in dem Mai durchwachsene Wetter, dass die Anschaffungsneigung der Verbraucher für die Sommermode nicht gerade förderte. Ab Mitte Mai kam es jedoch zu Nachholeffekten, so dass der Textileinzelhandel gemäß dem TW-Testclub-Panel das erste Halbjahr doch noch mit einem Plus von 2 Prozent abschloss. Ludwig Beck übertraf diesen Zuwachs demnach um einen Prozentpunkt, da man beim Nettoumsatz selbst um 3,2 Prozent zulegen konnte.

Ludwig Beck konzentriert sich weiterhin auf das Stammhaus

Nachdem Ludwig Beck in den letzten Jahren teilweise Standorte außerhalb des Münchener Stadtgebietes eröffnet hatte, konzentriert man sich jetzt im Zuge einer stringenten Kostenkontrolle auf das Stammhaus bzw. der von dort aus betriebenen Verkaufsfläche in den „Fünf Höfen“.

Die Filiale in Landshut wird im Zuge des angesprochenen Standortoptimierungskonzeptes im zweiten Halbjahr geschlossen. Das Fashion Outlet Center in Parsdorf (Nähe östlicher Autobahnring München) wird Ende Juli geschlossen. Wir gehen davon aus, dass sich sowohl die angesprochenen Schließungen auf der Umsatzseite in engen Grenzen halten und auf der Ertragsseite sogar leicht positive Auswirkungen haben werden.

Vor diesem Hintergrund baut unsere überarbeitete Schätzung auf den Kernkompetenzen von Ludwig Beck im Stammhaus auf, mit speziellen Sortimenten wie z.B. im Bereich der gehobenen Damenoberbekleidung oder der im Bereich Klassik und Jazz führenden Musikabteilung in München, sich weiterhin von den Wettbewerbern abzuheben.

GSC-Schätzungen für 2010 nach Halbjahresbericht jetzt doch erhöht

Nachdem wir uns anlässlich der Kommentierung des ersten Quartalsberichtes (siehe unsere Research-Note vom 30.04.2010) noch vorsichtig geäußert haben, sind wir nach dem Studium des Halbjahresberichtes in Verbindung mit der angehobenen offiziellen Unternehmensgröße zum Ergebnis gekommen, unsere Schätzungen jetzt doch anzuheben. Die stets verlässliche Erfüllung der Unternehmensprognosen von Ludwig Beck hat uns in diesem Schritt bestärkt.

Wir gehen jetzt für 2010 von einem Nettoumsatz (ohne Mehrwertsteuer) in Höhe von 89,2 (bisher 88,2) Mio. Euro aus. Dies würde gegenüber 2009 einen Anstieg von 2,3 Prozent bedeuten, was wir bei stagnierenden bis leicht rückläufigen Einzelhandelsumsätzen als sehr gutes Abschneiden einstufen würden.

Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir jetzt bei 10,8 (bisher 10,0) Mio. Euro, was einen zehnpromzentigen Zuwachs gegenüber 2009 bedeuten würde. Da sich die offizielle Unternehmensprognose von Ludwig Beck – wie bereits ausgeführt - auf das Vorsteuerergebnis beziehen, geben wir an dieser Stelle auch unsere Schätzung an. Diese beträgt jetzt 7,2 (bisher 6,4) Mio. Euro und liegt damit auf dem Niveau des von Ludwig Beck anvisierten Wertes von „über 7“ (bisher 6) Mio. Euro.

Der Jahresüberschuss nach Steuern würde sich in unserem Szenario aufgrund eines nicht mehr relevanten steuerlichen Sondereffektes aus dem Vorjahr in 2010 bei 4,4 (3,9) Mio. Euro einstellen, was einem Gewinn je Aktie von 1,19 (1,06) Euro entspräche. Vor diesem Hintergrund erhöhe wir unsere Dividendenschätzung um 5 Cent auf 0,45 (0,40) Euro je Anteilsschein, was gegenüber 2009 eine Anhebung um 10 Cent bedeuten würde.

Unsere Schätzungen für 2011 haben wir an den Basiseffekt aus 2010 angeglichen. Wir erwarten jetzt einen Umsatz von 90,6 (bisher 89,4) Mio. Euro und einen Jahresüberschuss nach Steuern von 4,5 (3,9) Mio. Euro, entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,23 (1,06) Euro. Demzufolge halten wir auch eine höhere Dividende wahrscheinlich und setzen diese für 2011 nunmehr mit 0,50 (0,40) Euro je Anteilsschein an.

Bewertung

Unsere Peer Group bilden wir weiterhin aus deutschen Einzelhandelsunternehmen (Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hawesko, Hornbach-Baumarkt, Metro und Praktiker) als vergleichbare Firmen an der Börse.

Unter Berücksichtigung unserer unveränderten Schätzung für den Gewinn je Ludwig Beck-Aktie für das laufende Geschäftsjahr von 1,19 (bisher 1,06) Euro und in Verbindung mit dem durchschnittlichen 2010er-KGV der Peer Group von 14,7 (bisher 16,3) sowie einem Abschlag von 15 Prozent aufgrund der gegenüber der Mehrheit der Peer Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe der Ludwig Beck AG kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 14,85 (14,64) Euro. Dabei kompensiert unsere Anhebung der Ergebnisschätzung das gesunkene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Eine breiter gefasste Peer Group aus internationalen Einzelhandelsaktien als Kontroll- oder Parallelrechnung bestätigt im Übrigen mit einem KGV von 15,1 (17,2) das Durchschnitts-KGV unserer Aktienausswahl. Beim Vergleich der Peer Group-KGV ist jedoch zu beachten, dass ausländische Handelswerte wegen der dort in der Regel höheren Konsumneigung traditionell einen Tick höher bewertet werden als nur in Deutschland tätige Unternehmen, so dass unser KGV-Abschlag gegenüber der Peer-Group auch von dieser Seite her begründet werden kann.

Wegen der stetigen Cash Flow-Einnahmen der Ludwig Beck AG nehmen wir weiterhin auch eine DCF-Bewertung vor. Unser Modell (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~6 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,48%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt ein zweites Zwischenergebnis von 19,97 (17,00) Euro. Der erhöhte Wert resultiert aus unseren nach oben gesetzten Schätzungen in Verbindung mit dem seit unserer letzten Analyse nochmals leicht gesunkenen Zinsniveau.

Als fairen Wert der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group- und DCF-Bewertung zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deutschen Einzelhandel und vom Konsumklima ab, tragen auf der anderen Seite aber auch der Fähigkeit der Ludwig Beck AG Rechnung, am exklusiven

Hauptstandort in München hohe Margen zu generieren und somit weiterhin eine „eigene Firmenkonzunktur“ zu kreieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt 17,41 (bisher 15,82) Euro. Unser neues und erhöhtes Kursziel runden wir somit auf 17,40 (15,80) Euro ab. Wir ändern folgerichtig unsere Empfehlung von „Halten“ auf „Kaufen“. Im Hinblick auf die erhöhte Prognose für das Geschäftsjahr 2010 ist die Ludwig Beck Aktie jetzt mit einem Kurspotenzial von einem Fünftel wieder kaufenswert.

Fazit

Nachdem Ludwig Beck für uns etwas überraschend schon vor dem lange bekannten Termin für den Halbjahresbericht seine Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2010 an hob, beinhaltete die vollständige Veröffentlichung keine Überraschungen mehr in sich. Ludwig Beck gelang es damit erneut, durch eine eigene Firmenkonzunktur neue Ertragspotenziale zu heben.

Nach wie vor bewegt sich das Unternehmen in einem schwierigen Umfeld. Neben dem übereinstimmend als bestenfalls stagnierenden eingeschätzten privaten Konsum zeigen die Schwierigkeiten von Karstadt, dass das Konzept mit einigen ausgewählten Abteilungen wie z.B. gehobener Damenmode und Musik in den Nischen Klassik und Jazz einen exklusiven Anspruch bei der Kundschaft zu verankern, erfolgreich ist.

Insofern haben wir unsere Schätzungen in Verbindung mit der angehobenen Unternehmensprognose für 2010 und die darauffolgenden Jahre leicht nach oben gesetzt. Diese Anhebung führt auch zu einer Umstufung des Wertes von „Halten“ auf „Kaufen“ mit einem auf 17,40 Euro erhöhten Kursziel. Eine akzeptable Dividendenrendite von über 3 Prozent rundet unsere positive Einschätzung des Wertes ab. Da es dem Unternehmen demnach weiterhin gelingt, auch in einem schwierigen Konsumumfeld eigene Akzente zu setzen sollte der value-orientierte Anleger die Aktie jetzt wieder in sein Depot aufnehmen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ludwig Beck AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt)	86,2	100,0%	87,2	100,0%	89,2	100,0%	90,6	100,0%	92,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		2,3%		1,6%		1,5%	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,2	0,2%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,2	0,2%	0,2	0,2%
Gesamtleistung	86,4	100,2%	87,3	100,1%	89,3	100,1%	90,8	100,2%	92,2	100,2%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		2,3%		1,7%		1,5%	
Materialaufwand	44,8	52,0%	44,2	50,7%	44,7	50,1%	45,3	50,0%	46,1	50,1%
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		1,1%		1,3%		1,8%	
Personalaufwand	16,9	19,7%	16,8	19,3%	17,0	19,1%	17,2	19,0%	17,4	18,9%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		1,2%		1,2%		1,2%	
Sonstiges Ergebnis	-12,4	-14,4%	-12,9	-14,8%	-13,4	-15,0%	-13,8	-15,2%	-14,0	-15,2%
Veränderung zum Vorjahr			-3,7%		-3,9%		-3,0%		-1,4%	
EBITDA	12,2	14,2%	13,3	15,3%	14,2	15,9%	14,5	16,0%	14,7	16,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		6,8%		2,1%		1,4%	
Abschreibungen	4,1	4,8%	3,5	4,0%	3,4	3,8%	3,4	3,8%	3,5	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		-2,9%		0,0%		2,9%	
EBIT	8,1	9,4%	9,8	11,2%	10,8	12,1%	11,1	12,3%	11,2	12,2%
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		10,2%		2,8%		0,9%	
Finanzergebnis (ohne Drittanteile)	-3,1	-3,6%	-2,8	-3,2%	-2,9	-3,3%	-3,0	-3,4%	-3,1	-3,3%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		-3,6%		-4,8%		-0,3%	
Anteile Dritter an Personenges.	-0,6	-0,7%	-0,7	-0,7%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,8%
Ergebnis vor Steuern	4,4	5,1%	6,4	7,3%	7,2	8,1%	7,4	8,1%	7,5	8,1%
Veränderung zum Vorjahr			43,8%		13,4%		2,2%		1,2%	
Steuerquote	38,9%		65,2%		39,0%		39,0%		39,0%	
Ertragssteuern	1,7	2,0%	4,1	4,8%	2,8	3,1%	2,9	3,2%	2,9	3,2%
Jahresüberschuss	2,7	3,1%	2,2	2,5%	4,4	4,9%	4,5	5,0%	4,5	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			-18,1%		98,9%		2,2%		1,2%	
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	2,7	3,1%	2,2	2,6%	4,4	4,9%	4,5	5,0%	4,5	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			-16,7%		95,4%		2,2%		1,2%	
Anzahl der Aktien	3,695		3,695		3,695		3,695		3,695	
Gewinn je Aktie	0,73		0,61		1,19		1,23		1,24	

Aktionärsstruktur

INTRO-Verwaltungs GmbH	70,2%
Ost-West AG	5,0%
GVC Ges. für Venture Capital Bet. mbH	4,0%
Rheintex AG	3,0%
Streubesitz	17,8%

Termine

21. Oktober 2010	Neunmonatsbericht 2010
Mitte Januar 2011	Umsatzzahlen 2010 (sog. „trading statement“)
Mitte März 2011	Bilanzpressekonferenz

Kontaktadresse

LUDWIG BECK am Rathauseck – Textilhaus Feldmeier AG
Marienplatz 11
D-80331 München

E-Mail: info@ludwigbeck.de

Internet: www.ludwigbeck.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Gesine Beste und Frau Metis Tarta-Steck (esVedra consulting GmbH)

Tel.: +49 (0) 89 / 288 08 – 136 / 133

Fax: +49 (0) 89 / 288 08 - 149

E-Mail: gesine.beste@esvedra-consulting.com / metis.tarta@esvedra-consulting.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
30.04.2010	14,18 €	Halten	15,80 €
11.03.2010	12,85 €	Kaufen	15,00 €
27.10.2009	11,88 €	Halten	13,20 €
23.07.2009	12,55 €	Halten	12,80 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Ludwig Beck 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.