

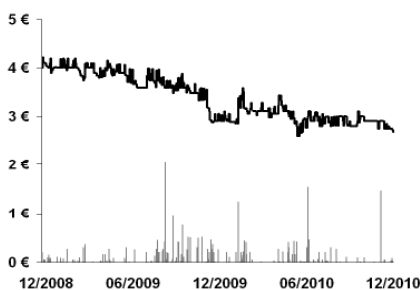
Akt. Kurs (02.12.2010, 12:57, Xetra): 2,68 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **3,10 (3,10) EUR**

**Branche:** Finanzdienstleistungen  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005204705  
**Reuters:** VWDG.F  
**Bloomberg:** VWD:GR

## Kurzbeschreibung

Die vwd group ist nach eigenen Angaben der führende deutsche Anbieter für Finanzmarktinformationen und Lösungen mit Fokus auf die Teilbereiche Private Banking, Wealth Management und Retail-Banking.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,60 €	2,65 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,68 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	25.754.577	
<b>Streubesitz:</b>	7,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	69,0 Mio. €	



## Anlagekriterien

### Spätfolgen der Finanzkrise machen sich weiter bemerkbar

Mit den gemeldeten Neunmonatszahlen setzten sich die schon zum Halbjahr zu beobachtenden Trends weiter fort. Während vwd selbst auf dem Höhepunkt der weltweiten Finanzkrise noch Umsatz- und Ergebniszuwächse verzeichnen konnte, dämpft die Investitionszurückhaltung in der Finanzbranche nun das Geschäft. Zudem wurden Vertragskündigungen, die in der Finanzkrise ausgesprochen wurden, zum Teil erst jetzt wirksam.

So sank der Umsatz in den ersten neun Monaten 2010 um 5,4 Prozent auf 55,6 (Vj. 58,8) Mio. Euro. Dank der fortgesetzten Kostendisziplin schrieb vwd jedoch auch im dritten Quartal weiter deutlich schwarze Zahlen. Das operative Ergebnis (EBITDA) verringerte sich per 30.9. um 21,8 Prozent auf 5,5 (7,1) Mio. Euro. Neben dem fehlenden Umsatz ist die auch darauf zurückzuführen, dass margenstarkes durch margenschwächeres Geschäft ersetzt wurde.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) halbierte sich auf 2,2 (4,2) Mio. Euro annähernd. Hauptgrund für den überproportionalen Rückgang sind die um 445 TEUR gestiegenen Abschreibungen, die im Wesentlichen aus vorzunehmenden Kaufpreisallokationen resultierten. Da im Rahmen einer bestehenden Put-Option gemäß IFRS überdies ein fiktiver Zinsaufwand von 460 TEUR zu verbuchen war, fiel das Konzernergebnis noch stärker auf 1,0 (2,6) Mio. Euro zurück. Das Ergebnis je Aktie lag bei 2,3 (7,9) Cent.

Bei isolierter Betrachtung des dritten Quartals ergab sich ein Umsatz von 18,3 (19,2) Mio. Euro, was einem Minus von 4,8 Prozent entspricht. Das EBITDA sank um 14,5 Prozent auf 1,7 (2,0) Mio. Euro, das EBIT um 45,6 Prozent auf 0,6 (1,1) Mio. Euro. Mit 144 (636) TEUR fiel das Konzernergebnis um 77,4 Prozent niedriger aus als im Vorjahreszeitraum.

Insgesamt bewegten sich diese Zahlen im Rahmen unserer Schätzungen, die wir nach den Halbjahreszahlen reduziert hatten.

### Stichtagsbezogene Verzerrungen auf Segmentebene

Wie der vwd-Vorstandsvorsitzende Edmund J. Keferstein auf dem Eigenkapitalforum erläuterte, sind die Zahlen teilweise durch Stichtageffekte verzerrt. Dies betrifft vor allem die Zahlen des Segments Technology Solutions (TS), was mit verzögerten Projektabrechnungen zusammenhängt. Da die Kunden jedoch ein hohes Interesse hätten, dass die Projekte komplett in 2010 abgerechnet werden, werden sich die Verzerrungen zum Jahresende aufheben.

Auf eine dezidierte Analyse der Entwicklungen auf Segmentebene verzichten wir daher, da diese nur begrenzte Aussagekraft hätte. Positiv hervorzuheben ist jedoch, dass das Portal „finanztreff.de“ laut Keferstein bis Jahresende vollständig ausgebucht ist. Zudem habe man die Süddeutsche Zeitung als Kunde

## Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	73,4	79,2	74,5	79,0
<i>bisher</i>	---	---	---	78,0
<b>EBIT</b>	8,3	5,8	2,9	3,8
<i>bisher</i>	---	---	---	3,6
<b>Jahresüb.</b>	3,4	2,5	0,9	1,6
<i>bisher</i>	---	---	---	1,4
<b>Erg./Aktie</b>	0,14	0,10	0,04	0,06
<i>bisher</i>	---	---	---	0,05
<b>Dividende</b>	0,00	0,04	0,04	0,04
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	19,5	27,1	74,7	44,4
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Matthias Schrade, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.schrade@gsc-research.de

gewinnen können und gerade den unterschriebenen Vertrag eines Fernsehsenders erhalten. Die überdurchschnittliche Entwicklung des Segment Specialised Market Solutions (SMS) dürfte sich daher auch in Q4 fortsetzen.

### Belastungsfaktoren laufen bis 2013 schrittweise aus

Ebenfalls auf dem Eigenkapitalforum zeigte Edmund J. Keferstein in einem mittel- und langfristigen Ausblick auf, dass vwd die Talsohle bei Umsatz und Ergebnis gerade durchschreitet. Dabei nannte er vier Einflussfaktoren, die derzeit parallel belastend auf das Unternehmen wirken, sich künftig aber teils erheblich positiv auswirken werden.

Zum einen begannen ab 2008 erste Auswirkungen der Finanzkrise, die 2009 weiter zunahmen und deren Spätfolgen im laufenden sowie kommenden Jahr am stärksten spürbar sind. Erst 2012 wird dieser Effekt nach Einschätzung von vwd nachlassen und im Folgejahr dann wegfallen. Während der Finanzkrise starteten die Vorarbeiten für das DZ Bank-Projekt, für das rund 8.000 Manntage investiert wurden. Dies führte überdies dazu, dass die Hebung von Synergien aus den Akquisitionen verzögert angegangen werden konnten.

Hinzu kam als vierter Faktor die seit 2008 herrschende Unsicherheit über den Umfang neuer Regulierungsvorschriften für die Finanzbranche, was zu starker Investitionszurückhaltung führte. Künftig dürfte dies jedoch nach Einschätzung von vwd einer der wesentlichen Wachstumstreiber für das Geschäft sein.

Einen guten Überblick über das Ineinandergreifen der genannten Faktoren gibt die nachfolgende Tabelle:

<i>in Mio. €</i>	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	65,1	73,4	79,2	75,2	80,1	86,1	92,6
<b>EBITDA</b>	9,6	10,9	9,7	7,1	8,1	9,7	11,6
			Auswirkungen der Finanzkrise				
		Auswirkungen des		Projekts	mit der	DZ Bank	
		Einsparungen durch		Synergieeffekte			
		Potenzielle		Effekte	durch Regulierung		

Quelle: vwd-Präsentation auf dem Eigenkapitalforum Frankfurt, 24.11.2010

Die genannten Zahlen entsprechen den Erwartungen des Unternehmens ohne zusätzliche Akquisitionen. Die ab 2011 nachlassenden Belastungseffekte bzw. beginnenden Zusatzerträge – allein aus dem DZ Bank-Projekt ist künftig ein EBITDA-Effekt von jährlich rund 0,5 Mio. Euro zu erwarten – untermauern zugleich, dass die längerfristige Prognose von vwd nicht unerreichbar ist.

Demnach soll der Umsatz bis 2016 auf rund 150 Mio. Euro verdoppelt werden. Die Hälfte des Umsatzzuwachses soll organisch erfolgen, der Rest durch Akquisitionen. Einen ähnlichen Sprung hatte vwd zwischen 2004 und 2009 geschafft. Gleichzeitig soll die EBITDA-Marge auf 20 bis 25 Prozent gesteigert werden, was sich durch das Überschreiten der bei etwa 100 Mio. Euro liegenden „kritischen Größe“ erklärt.

Wir halten dieses Renditeziel für ambitioniert, aber nicht utopisch. Zum Vergleich: Vor der Finanzkrise hatte vwd bei einer deutlich kleineren Umsatzbasis immerhin schon eine EBITDA-Marge von fast 15 Prozent erreicht.

### **GSC-Schätzungen leicht modifiziert**

Nach Vorlage der Zahlen für die ersten neun Monate haben wir unsere Prognosen für das laufende Jahr nur minimal modifiziert. Unsere Schätzung für den Umsatz belassen wir bei 74,5 Mio. Euro und liegen damit weiterhin einen Tick unter der Guidance von vwd.

Nach oben angepasst haben wir dagegen das EBITDA auf 7,2 Mio. Euro, was sich durch eine Korrektur bei den Abschreibungen jedoch nicht auf die Folgekennzahlen auswirkt. Das EBIT schätzen wir somit weiterhin auf 2,9 Mio. Euro, das Konzernergebnis auf 1,2 Mio. Euro, den Überschuss nach Minderheiten auf 0,9 Mio. Euro und den Gewinn je Aktie auf 4 Cent.

Für 2011 haben wir unsere Prognosen nach der Bekanntgabe der mittel- und langfristigen Guidance modifiziert. Auch hier bleiben wir beim Umsatz mit 79 Mio. Euro zunächst noch etwas hinter den Unternehmenserwartungen zurück, bis die Trendwende sich konkret in den IST-Zahlen erkennen lässt. Dies führt bei einer ansonsten unveränderten GuV-Struktur beim EBITDA zu einem Wert von 3,8 (bisher 3,6) Mio. Euro. Das Ergebnis nach Anteilen Dritter stellt sich damit auf 1,6 (1,4) Mio. Euro und der Gewinn je Aktie auf 6 (5) Cent.

Spürbare Auswirkungen ergeben sich in unserem Prognosemodell erst ab dem Geschäftsjahr 2012. So heben wir unsere Umsatzschätzung auf nun 84 (82) Mio. Euro an, bleiben aber aus den erläuterten Gründen ebenfalls etwas hinter der Guidance zurück. Stärker erhöht haben wir unsere Schätzung beim EBITDA auf jetzt 9,2 (8,2) Mio. Euro, worin sich erste Synergieeffekte und das DZ Bank-Projekt niederschlagen. Beim Ergebnis nach Anteilen Dritter führt dies zu einem Anstieg auf 2,4 (1,7) Mio. Euro, was einem Gewinn von 9 (7) Cent je Aktie entspricht.

Unsere Dividendenprognose für 2010 und 2011 behalten wir mit 4 Cent je Aktie bei. Obwohl dies für das laufende Jahr eine Vollausschüttung bedeuten würde, können wir uns nach derzeitigem Erkenntnisstand aufgrund des mehrfachen Bekenntnisses des Managements zu einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik eine Dividendenkürzung nicht vorstellen.

### **Bewertung**

Gegenüber unserer letzten Analyse hat sich hinsichtlich der Bewertungsparameter der vwd-Aktie geändert. Das Papier befindet sich weiterhin in einem Spagat zwischen dem niedrigen „fairen Wert“ auf Peer-Group-Basis, resultierend aus den auf die vorläufig niedrigen IST-Ergebnisse bezogenen Multiples, und dem hohen Ertragspotenzial in der Zukunft, das sich im DCF-Modell niederschlägt.

Aus der Modifikation unseres Prognosemodells hat sich für das laufende und kommende Jahr keine gravierenden Änderungen ergeben. Die vom Unternehmen ab 2012 erwarteten deutlich aufgehellten Ertragsperspektiven fließen wir aus Vorsichtsgründen zunächst noch nicht in vollem Umfang in unsere Bewertung ein. Daher belassen wir unser Kursziel unverändert bei 3,10 Euro, was einem Unternehmenswert im Bereich des Umsatzes entspricht.

Aufgrund des Kursrückgangs der vwd-Aktie gegenüber unserem letzten Update – damals notierte das Papier bei 3,00 Euro – auf aktuell 2,68 Euro hat sich das Potenzial bis zum „fairen Wert“ somit inklusive der von uns erwarteten Dividendenzahlung auf 17 Prozent vergrößert. Daher stufen wir die vwd-Aktie von Halten auf Kaufen herauf.

**Fazit**

Lagen die vorgelegten Neunmonatszahlen im Rahmen unserer Erwartungen, so überraschte uns der optimistische langfristige Ausblick des vwd-Vorstandsvorsitzenden Edmund J. Keferstein auf dem Eigenkapitalforum positiv. Zwar liegt der Prognosehorizont bis 2016 aus heutiger Sicht außerhalb der in unser Bewertungsmodell einfließenden konkreten Schätzungen. Die Guidance zeigt aber, dass vwd sich sehr sicher ist, die Talsohle durchschritten zu haben.

Wir haben unsere Schätzungen für 2010 und 2011 geringfügig modifiziert, im Kern jedoch nicht verändert: Das laufende Geschäftsjahr wird auf Umsatz- und Ertragsseite den Tiefpunkt darstellen, ab dem kommenden Jahr rechnen wir mit einer signifikanten Erholung. Allerdings wird sich erst ab 2012 das DZ Bank-Projekt sowie das Heben von Synergieeffekten aus den Akquisitionen in deutlich steigenden Ergebnissen niederschlagen.

Daher bekräftigen wir unser Kursziel mit 3,10 Euro, stufen die vwd-Aktie aufgrund des Kursrückgangs gegenüber unserem letzten Update und das dadurch resultierende vergrößerte Kurspotenzial jedoch von Halten auf Kaufen herauf. Zu beachten ist die geringe Liquidität der Aktie an der Börse, was streng limitierte Orders unerlässlich macht.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>vwd group</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>73,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>79,2</b>	<b>99,6%</b>	<b>74,5</b>	<b>99,3%</b>	<b>79,0</b>	<b>99,7%</b>	<b>84,0</b>	<b>99,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		-5,9%		6,0%		6,3%	
Bestandsveränd. + aktiv. Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,3	0,4%	0,5	0,7%	0,2	0,3%	0,2	0,2%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>73,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>79,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>75,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>79,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>84,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		-5,7%		5,6%		6,3%	
Materialaufwand	24,3	33,1%	27,2	34,2%	27,0	36,0%	28,4	35,9%	30,0	35,6%
Veränderung zum Vorjahr			11,9%		-0,7%		5,3%		5,4%	
Personalaufwand	27,2	37,1%	32,0	40,2%	31,8	42,4%	33,3	42,0%	35,0	41,6%
Veränderung zum Vorjahr			17,6%		-0,6%		4,6%		5,3%	
Sonstiges Ergebnis	-11,0	-15,0%	-10,5	-13,2%	-9,0	-12,0%	-9,6	-12,1%	-10,0	-11,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		14,4%		-6,7%		-4,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>10,9</b>	<b>14,9%</b>	<b>9,8</b>	<b>12,3%</b>	<b>7,2</b>	<b>9,6%</b>	<b>7,9</b>	<b>10,0%</b>	<b>9,2</b>	<b>10,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		-26,5%		9,8%		16,4%	
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	3,5%	3,9	5,0%	4,3	5,7%	4,1	5,2%	4,1	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			51,7%		9,0%		-4,7%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>8,3</b>	<b>11,3%</b>	<b>5,8</b>	<b>7,4%</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		-50,4%		31,1%		34,0%	
Finanzergebnis	-0,7	-1,0%	-0,9	-1,1%	-1,1	-1,5%	-1,0	-1,3%	-0,9	-1,1%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>7,6</b>	<b>10,4%</b>	<b>4,9</b>	<b>6,2%</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0%</b>
Steuerquote	42,1%		36,4%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	3,2	4,4%	1,8	2,3%	0,6	0,8%	0,9	1,1%	1,3	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-43,8%		-68,0%		55,7%		49,7%	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,4</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-28,5%		-61,1%		55,7%		49,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	1,0		0,6		0,3		0,4		0,5	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,4</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-25,1%		-63,7%		68,4%		54,5%	
Anzahl der Aktien	24,683		25,755		25,755		25,755		25,755	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,14</b>		<b>0,10</b>		<b>0,04</b>		<b>0,06</b>		<b>0,09</b>	

## **Aktionärsstruktur**

CornerstoneCapital Beteiligungen GmbH	36,7%
DAH Beteiligungs GmbH	36,5%
Herr Edmund J. Keferstein	15,1%
Herr Spencer Bosse	4,7%
Streubesitz	7,0%

## **Termine**

24. März 2011	Geschäftsbericht 2010
5. Mai 2011	Hauptversammlung
12. Mai 2011	Zwischenmitteilung 1. Quartal 2011
11. August 2011	Halbjahresbericht 2011
10. November 2011	Zwischenmitteilung 3. Quartal 2011

## **Kontaktadresse**

vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG  
Tilsiter Straße 1  
D-60487 Frankfurt am Main

Internet: [www.vwd.com](http://www.vwd.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Carsten Scharf

Tel.: +49 (0) 69 / 50701 - 270  
Fax: +49 (0) 69 / 50701 - 114  
Email: [investorrelations@vwd.com](mailto:investorrelations@vwd.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 „Kaufem“ 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
19.05.2010	2,90 €	Halten	3,30 €
06.04.2010	3,11 €	Halten	3,40 €
19.11.2009	2,99 €	Halten	3,30 €

## 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
vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste 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](http://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.