

Akt. Kurs (09.03.2017, 15:19, Xetra): 5,16 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,55 (5,25) EUR**

**Branche:** Spezialmaschinenbau  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE000FPH9000  
**Reuters:** FPHG.DE  
**Bloomberg:** FPH:GR

**Hoch** **Tief**  
**Kurs 12 Mon.:** 5,55 € 3,61 €  
**Aktueller Kurs:** 5,16 €  
**Aktienzahl ges.:** 16.255.356  
**Streubesitz:** 63,2%  
**Marktkapitalis.:** 83,8 Mio. €



#### Kennzahlen

	2014	2015	2016e	2017e
<b>Umsatz</b>	170,3	191,1	203,0	213,2
<i>bisher</i>	---	---	200,0	210,0
<b>EBIT</b>	9,8	9,0	9,7	9,8
<i>bisher</i>	---	---	9,6	10,7
<b>Jahresüb.</b>	5,1	3,5	5,9	6,0
<i>bisher</i>	---	---	4,5	5,6
<b>Erg./Aktie</b>	0,32	0,22	0,36	0,37
<i>bisher</i>	---	---	0,28	0,35
<b>Dividende</b>	0,16	0,12	0,16	0,18
<i>bisher</i>	---	---	0,14	0,16
<b>KGV</b>	16,4	23,6	14,2	13,9
<b>Div.rendite</b>	3,1%	2,3%	3,1%	3,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die seit 2006 börsennotierte Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für sichere und effiziente Kommunikations- und Dokumentenprozesse. Das Angebot des weltweit tätigen Berliner Unternehmens umfasst neben Frankier- und Kuvertiermaschinen verschiedene Dienstleistungen sowie innovative Outsourcing-Lösungen von der Optimierung interner Prozesse bis zum rechtsverbindlichen vollelektronischen Brief, der De-Mail.

#### Anlagekriterien

##### 2016 mit kräftiger Gewinn- und Dividendensteigerung

Anfang März veröffentlichte FP die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016, die insgesamt sehr erfreulich ausfielen. Mit einem Umsatzanstieg um 6,2 Prozent auf 203,0 (Vj. 191,1) Mio. Euro wurde erstmals die Marke von 200 Mio. Euro sowie auch unsere Schätzung leicht übertroffen. Dabei konnte die Gesellschaft sich deutlich vom Wettbewerb abheben, der im gleichen Zeitraum ein Minus von rund 5 Prozent verbuchen musste. Ohne negative Wechselkurseffekte in Höhe von 2,3 Mio. Euro hätte das Plus bei FP sogar bei 7,4 Prozent gelegen. Zu der positiven Entwicklung trugen alle Geschäftsbereiche bei.

Aus gestiegenen Verkäufen der Frankiersysteme aus der PostBase-Familie resultierte im traditionellen Kerngeschäft ein um 1,9 Prozent auf 125,9 (123,6) Mio. Euro erhöhter Umsatzbeitrag. Bereinigt um negative Wechselkurseffekte lag das Wachstum bei 3,8 Prozent. Auch das Softwaregeschäft legte um 4 Prozent auf 14,2 (13,7) Mio. Euro zu. Hier wurde zwischenzeitlich die bisherige Mehrheitsbeteiligung iab – internet access GmbH vollständig übernommen. Die größte Zuwachsrate verzeichnete jedoch der Bereich Mail Services mit einem Plus von 16,8 Prozent auf 62,8 (53,8) Mio. Euro.

Das EBITDA stieg indes nur unterproportional um 1,6 Prozent auf 27,2 (26,8) Mio. Euro. Hierbei sind allerdings ein negativer Währungseffekt in Höhe von 1,1 Mio. Euro sowie Belastungen aus den in 2016 gestarteten Effizienzsteigerungs- und Wachstumsprogrammen zu berücksichtigen. Die EBITDA-Marge ging entsprechend von 14,0 auf 13,4 Prozent zurück. Aufgrund geringerer Abschreibungen erhöhte sich das EBIT aber um 8,1 Prozent auf 9,7 (9,0) Mio. Euro und fiel damit minimal über unserer Prognose aus.

Das Finanzergebnis verbesserte sich infolge höherer Erträge aus dem Finanzierungsleasing sowie durch Einmaleffekte spürbar. Zudem konnte die Steuerquote deutlich von 51,3 auf 35,5 Prozent gesenkt werden. Unter dem Strich weisen die vorläufigen Zahlen einen um fast zwei Drittel auf 6,2 (3,7) Mio. Euro gesteigerten Konzerngewinn entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,36 (0,22) Euro aus. Das Management schlägt der am 07. Juni in Berlin stattfindenden Hauptversammlung vor, die Aktionäre daran mit einer um ein Drittel auf 0,16 (0,12) Euro je Aktie erhöhten Dividende teilhaben zu lassen. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von knapp 45 Prozent.

Auch das Ziel eines positiven Free Cashflow wurde mit einem Wert von plus 4,6 (-1,4) Mio. Euro trotz des Erwerbs der iab-Minderheitenanteile sowie Investitionen in das Finanzierungsleasing in Höhe von 4,9 Mio. Euro erreicht.

### **Langfristiger Unternehmensausblick positiv**

Im Rahmen der Publikation der vorläufigen Zahlen für 2016 gab das Management auch bereits einen ersten qualitativen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr. Dieses soll im Zeichen der weiteren Umsetzung der im November 2016 angestoßenen Programme FP FIT und ACT stehen.

In FP FIT wurden bereits zuvor gestartete sowie zusätzliche Effizienzsteigerungsmaßnahmen mit den Schwerpunkten Finanzen, Personal, Vertrieb und Digitalisierung zusammengefasst. Die Wachstumsstrategie ACT umfasst den Ausbau der Kundenbasis und des Marktanteils im Kerngeschäft („Attack“), die Erweiterung des Angebots durch neue kundenorientierte Lösungen und Dienstleistungen („Customer“) sowie die Transformation des Geschäfts durch Entwicklung neuer digitaler Produkte und Geschäftsfelder („Transformation“).

Für 2017 erwartet der Vorstand angesichts der anstehenden Maßnahmen unter der Prämisse stabiler Wechselkurse leichte Steigerungen bei Umsatz und EBITDA. Die Abschreibungen werden bedingt durch die getätigten Investitionen in das Produktportfolio steigen. Die Ausgaben für FP FIT und ACT sollen ebenfalls leicht zulegen. Beim Free Cashflow wird auf bereinigter Basis eine Größenordnung auf Vorjahresniveau angepeilt.

Ab 2018 wird mit wieder sinkenden Abschreibungen gerechnet. Ab 2019 sollen dann die Effekte aus FP FIT voll wirksam werden. Hierdurch bedingt sowie auf Basis der Wachstumsstrategie ACT will die Gesellschaft in 2020 Umsätze von rund 250 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von mindestens 17 Prozent erzielen. Im Zeitraum 2020 bis 2023 soll der Gewinn je Aktie auf mindestens 1,00 Euro steigen. Für das Jahr 2023, in dem das 100-jährige Firmenjubiläum ansteht, wird dann ein Umsatzvolumen von rund 400 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von etwa 20 Prozent ins Auge gefasst.

### **GSC-Schätzungen adjustiert**

Die vorläufigen Zahlen für 2016 bewegten sich hinsichtlich Umsatz und EBIT nur geringfügig über den Schätzungen unserer im Rahmen unseres Specials 01/2016 veröffentlichten Erstanalyse vom 05. Oktober 2016. Aufgrund – teilweise durch Sondereffekte bedingter – kräftiger Verbesserungen bei Finanzergebnis und Steuerquote, die wir in diesem Ausmaß nicht erwartet hatten, fielen Jahresüberschuss und EPS jedoch deutlich über unseren Prognosen aus.

Unter Berücksichtigung des aktuell gegebenen Unternehmensausblicks haben wir nunmehr unsere Schätzungen für 2017 adjustiert und auch eine neue Reihe für 2018 aufgenommen. Im laufenden Geschäftsjahr 2017 rechnen wir unverändert mit einem Erlöswachstum von 5 Prozent, wobei sich aus der höheren Vorjahresbasis nun eine Umsatzprognose von 213,2 Mio. Euro ergibt. Aufgrund der vorübergehenden Belastungen aus den in Umsetzung befindlichen Programmen sehen wir beim EBITDA lediglich eine unterproportionale Steigerung um 1,9 Prozent auf 27,8 Mio. Euro verbunden mit einem temporären Rückgang der EBITDA-Marge auf 13,0 Prozent.

Nach leicht steigenden Abschreibungen erwarten wir das EBIT mit 9,8 Mio. Euro nur geringfügig über dem Vorjahreswert. Bei einem nach Wegfall der vorjährigen positiven Einmaleffekte etwas verschlechterten Finanzergebnis sowie einer konstanten Steuerquote gehen wir von einem Jahresüberschuss auf Vorjahresniveau aus. Aufgrund leicht gesunkener Drittanteile infolge der Ende 2016 erfolgten vollständigen iab-Übernahme prognostizieren wir unter dem Strich dennoch ein leichtes Plus auf 6,0 Mio. Euro oder 0,37 Euro je Aktie.

Dabei können wir uns angesichts der publizierten Politik, 35 bis 50 Prozent des bereinigten EPS auszuschütten, sowie des erklärten Ziels, den FP-Konzern zu einem dynamischen Wachstumsunternehmen mit Dividendenfantasia zu entwickeln, eine erneute Anhebung der Ausschüttung auf bis zu 0,18 Euro je Aktie vorstellen.

In 2018 sollten dann die Maßnahmenpakete zunehmend ihre Wirkung entfalten. So sehen wir bei einem erneuten Umsatzplus um 5 Prozent auf 224 Mio. Euro beim EBITDA einen überproportionalen Zuwachs auf 30,2 Mio. Euro einhergehend mit einer wieder auf 13,5 Prozent verbesserten EBITDA-Marge. Nach wieder sinkenden Abschreibungen prognostizieren wir beim EBIT einen kräftigen Zuwachs um über ein Viertel auf 12,4 Mio. Euro. Beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter schätzen wir entsprechend einen Anstieg auf 7,6 Mio. Euro bzw. 0,47 Euro je Aktie. Ab 2019, wenn die Effekte aus FP FIT in vollem Umfang sichtbar werden sollen, erwarten wir dann einen deutlichen Schub bei der EBITDA-Marge und den übrigen Ertragskennzahlen.

### **Bewertung und Fazit**

Die vorläufigen Zahlen der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) bewegten sich umsatzseitig nur leicht über unserer Schätzung, fielen jedoch ergebnisseitig aufgrund unerwartet starker Verbesserungen bei Finanzergebnis und Steuerquote deutlich über unseren Prognosen aus. Dabei konnte der Konzern auch alle eigenen Ziele erreichen und zum Teil sogar übertreffen.

Mit den Mitte November vorgestellten Programmen FP FIT und ACT werden die bereits seit Jahresbeginn 2016 eingeleiteten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung und Schärfung der Wachstumsstrategie weiterentwickelt und vorangetrieben. Damit will der Vorstand den Konzern zu einem dynamischen Wachstumsunternehmen mit Dividendenfantasia umbauen. Hieraus resultieren allerdings zunächst noch Belastungen, bevor sich dann ab 2018 zunehmend positive Effekte einstellen dürften. Wir sehen FP aber auf einem guten Weg, die ambitionierten mittel- und langfristigen Umsatz- und Ertragsziele erreichen zu können.

Dabei setzt der Konzern in den Geschäftsfeldern Software und Mail Services vor allem auf die zunehmende Digitalisierung sowie eine Verbreiterung des Angebots- und Leistungsspektrums. So wird am 20. März auf der CeBIT die neue Anwendung FP-Sign vorgestellt. Dabei handelt es sich um eine cloudbasierte Signaturlösung für den rechtskonformen verschlüsselten digitalen Abschluss von Verträgen und Austausch von Dokumenten. Aber auch das vermeintlich langweilige Kerngeschäft mit Frankiersystemen zeigt weiteres Wachstumspotenzial infolge der zunehmenden Nachfrage nach Systemen für kleinere Briefvolumina, die die innovative PostBase-Familie hervorragend abdecken kann.

Die FP-Aktie konnte seit unserer Erstanalyse vom 05. Oktober 2016 ein kräftiges Plus verzeichnen und unser Kursziel von 5,25 Euro sogar zwischenzeitlich mit Notierungen von bis zu rund 5,50 Euro deutlich übertreffen. Aktuell wird der Titel auf Basis unserer Schätzungen mit einem 2017er-KGV von 13,9 bewertet. Wir billigen dem Papier jedoch unverändert ein KGV von rund 15 zu. Zudem liegt die Dividendenrendite derzeit für 2016 bei attraktiven 3,1 Prozent und könnte für 2017 weiter auf bis zu 3,5 Prozent steigen.

Vor diesen Hintergründen erhöhen wir unser Kursziel für die Aktie des Experten für die sichere und effiziente Kommunikation auf 5,55 Euro, nehmen jedoch auf dem aktuell erreichten Kursniveau unsere Einstufung von „Kaufen“ auf „Halten“ zurück.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Francotyp-Postalia Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016e		2017e		2018e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>170,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>191,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>203,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>213,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>224,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			12,2%		6,2%		5,0%		5,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	16,1	9,4%	15,7	8,2%	15,0	7,4%	15,5	7,3%	16,0	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		-4,2%		3,3%		3,2%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>186,4</b>	<b>109,4%</b>	<b>206,7</b>	<b>108,2%</b>	<b>218,0</b>	<b>107,4%</b>	<b>228,7</b>	<b>107,3%</b>	<b>240,0</b>	<b>107,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			10,9%		5,5%		4,9%		4,9%	
Materialaufwand	82,0	48,2%	91,3	47,8%	97,6	48,1%	102,3	48,0%	107,5	48,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,3%		7,0%		4,8%		5,0%	
Personalaufwand	53,5	31,4%	57,4	30,0%	60,3	29,7%	63,3	29,7%	65,8	29,4%
Veränderung zum Vorjahr			7,2%		5,1%		5,0%		4,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	2,4	1,4%	4,3	2,3%	3,5	1,7%	3,6	1,7%	3,7	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			83,4%		-18,8%		3,6%		2,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,1	17,7%	35,6	18,6%	36,3	17,9%	38,9	18,3%	40,1	17,9%
Veränderung zum Vorjahr			18,1%		2,1%		7,1%		3,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>23,1</b>	<b>13,6%</b>	<b>26,8</b>	<b>14,0%</b>	<b>27,2</b>	<b>13,4%</b>	<b>27,8</b>	<b>13,0%</b>	<b>30,2</b>	<b>13,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			16,1%		1,6%		1,9%		8,9%	
Abschreibungen	13,3	7,8%	17,8	9,3%	17,5	8,6%	18,0	8,4%	17,8	7,9%
Veränderung zum Vorjahr			34,1%		-1,7%		2,6%		-0,8%	
<b>EBIT</b>	<b>9,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>9,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,7</b>	<b>4,8%</b>	<b>9,8</b>	<b>4,6%</b>	<b>12,4</b>	<b>5,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-8,2%		8,1%		0,7%		26,7%	
Finanzergebnis	-1,4	-0,8%	-1,4	-0,7%	-0,1	-0,1%	-0,3	-0,1%	-0,4	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		89,8%		-81,2%		-60,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>8,4</b>	<b>4,9%</b>	<b>7,7</b>	<b>4,0%</b>	<b>9,6</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,6</b>	<b>4,5%</b>	<b>12,0</b>	<b>5,4%</b>
Steuerquote	38,0%		51,3%		35,5%		35,5%		35,5%	
Ertragssteuern	3,2	1,9%	3,9	2,1%	3,4	1,7%	3,4	1,6%	4,3	1,9%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,7</b>	<b>1,9%</b>	<b>6,2</b>	<b>3,1%</b>	<b>6,2</b>	<b>2,9%</b>	<b>7,8</b>	<b>3,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-28,6%		66,5%		-0,5%		25,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,2		0,3		0,2		0,2	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>5,1</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9%</b>	<b>5,9</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,0</b>	<b>2,8%</b>	<b>7,6</b>	<b>3,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-30,4%		66,4%		2,0%		25,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,166		16,240		16,240		16,255		16,255	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,32</b>		<b>0,22</b>		<b>0,36</b>		<b>0,37</b>		<b>0,47</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Herr Klaus Röhrig über 3R Investments Ltd.	10,27%
Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	10,16%
Quaero Capital	5,20%
Salтарax GmbH	3,59%
Ludic GmbH	3,51%
Herr Rudolf Heil	3,03%
Eigene Aktien	1,00%
Streubesitz	63,24%

*(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Salтарax, Ludic und Rudolf Heil 73,3%)*

## **Termine**

13.04.2017	Geschäftsbericht 2016
18.05.2017	Zahlen erstes Quartal 2017
07.06.2017	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
24.08.2017	Halbjahreszahlen 2017

## **Kontaktadresse**

Francotyp-Postalia Holding AG  
Prenzlauer Promenade 28  
D-13089 Berlin

Email: [info@francotyp.com](mailto:info@francotyp.com)  
Internet: [www.fp-francotyp.com](http://www.fp-francotyp.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Frau Sabina Prüser

Tel.: +49 (0) 30 / 220660 - 410  
Fax: +49 (0) 30 / 220660 - 425  
Email: [s.pruesser@francotyp.com](mailto:s.pruesser@francotyp.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-Cashflow-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 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
05.10.2016	4,26 €	Kaufen	5,25 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2016):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,1%	37,5%
Halten	58,7%	62,5%
Verkaufen	3,2%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Francotyp-Postalia Holding AG	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 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 Holding 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 Holding 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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.