

Akt. Kurs (18.08.2017, 17:36, Xetra): 56,25 EUR – Einschätzung: **Halten (Verk.)** – Kursziel 12 Mon.: **58,00 (50,00) EUR**

Branche: Internetservice
Land: Deutschland
ISIN: DE0005494165
Reuters: EQSn.DE
Bloomberg: EQS:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	60,25 €	37,76 €
Aktueller Kurs:	56,25 €	
Aktienzahl ges.:	1.308.978	
Streubesitz:	44,9%	
Marktkapitalis.:	73,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	18,4	26,1	32,5	36,6
<i>bisher</i>	---	---	---	36,0
EBIT	2,4	2,7	2,8	4,0
<i>bisher</i>	---	---	3,2	4,1
Jahresüb.	1,1	0,5	0,9	1,9
<i>bisher</i>	---	---	1,5	2,3
Erg./Aktie	0,96	0,43	0,72	1,47
<i>bisher</i>	---	---	1,15	1,78
Dividende	0,75	0,75	0,75	0,75
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	58,6	130,1	77,9	38,3
Div.rendite	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

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

Kurzportrait

Die Wachstumssegment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete EQS Group AG ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations, Corporate Communications und Compliance. Dabei unterstützt der Konzern seine weltweit über 8.000 Kunden vor allem bei der Erfüllung gesetzlicher Mitteilungspflichten. Weitere Produkte sind die Verbreitung von Nachrichten, die Erstellung von Websites, Apps und Online-Finanzberichten sowie Audio- und Video-Übertragungen.

Anlagekriterien

Weiter starkes Wachstum im ersten Halbjahr 2017

Kürzlich veröffentlichte EQS die untestierten Zahlen für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2017. Demgemäß legten die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr weiter kräftig um 45 Prozent auf 15,01 (Vj. 10,34) Mio. Euro zu. Zu dem Wachstum um 4,67 Mio. Euro steuerte die seit 1. Juli 2016 konsolidierte ARIVA.DE AG mit 3,50 Mio. Euro den Hauptanteil bei. Aber auch auf bereinigter Basis belief sich das Plus immer noch auf 11 Prozent.

Am stärksten fiel der Zuwachs im Inland aus, wo der Umsatz um satte 60 Prozent auf 11,85 (7,39) Mio. Euro kletterte. Dabei verzeichnete ARIVA.DE einen Anstieg der Erlöse um über 30 Prozent. Dieser resultierte vor allem aus Aufträgen im Vorfeld der ab dem 1. Januar 2018 anzuwendenden Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-Verordnung). Hier hat ARIVA.DE mit dem ARS-COCKPIT eine spezielle Cloud-Software entwickelt.

Aber auch auf organischer Basis erzielte EQS in Deutschland ein Wachstum von 17 Prozent. Dabei profitierte der Konzern weiterhin vom Erfolg der Cloud-Software INSIDER MANAGER, die im Zusammenhang mit der Mitte letzten Jahres in Kraft getretenen EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR) eingeführt worden war. Zudem konnten aufgrund der mit der MAR verbundenen Ausweitung der Meldepflichten zahlreiche Neukunden gewonnen werden. Mittlerweile nutzen bereits mehr als 500 Kunden in Europa den INSIDER MANAGER.

Im Ausland stiegen die Umsätze ebenfalls um 7 Prozent auf 3,16 (2,94) Mio. Euro. Dabei wuchs das Geschäft in der Schweiz um 5 Prozent auf 1,17 (1,12) Mio. Euro. In Asien strebt EQS in diesem Jahr die Erreichung des Break-even an. Bedingt durch die hiermit verbundene Fokussierung auf profitable Produkt- und Kundensegmente gingen die Erlöse dort um 11 Prozent auf 1,14 (1,28) Mio. Euro zurück. Dabei war das berichtete Non-IFRS EBIT (EBIT bereinigt um Akquisitionskosten, Kaufpreisallokationen und planmäßige Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme) jedoch bereits nahezu ausgeglichen.

Weiterhin kräftig wuchs dagegen die russische Tochtergesellschaft mit einem Umsatzplus von 36 Prozent auf 0,53 (0,39) Mio. Euro, wobei zudem trotz der schwierigen Rahmenbedingungen eine zweistellige EBIT-Marge erwirtschaftet wurde. Noch stärker legte EQS UK zu, wo zum Halbjahr ein Wachstum von 50 Prozent auf 0,23 Mio. Euro in den Büchern stand. Hier konnten neben den Lizenzerlösen im Zusammenhang mit der Übernahme von Obsidian IR auch Neukunden für den INSIDER MANAGER gewonnen werden. Die jungen Auslandsmärkte VAE, USA und Frankreich spielten mit Umsatzerlösen von jeweils unter 100 TEUR weiterhin noch keine nennenswerte Rolle.

Auf Konzernebene kletterte die Gesamtleistung überproportional um 51 Prozent auf 16,16 (10,68) Mio. Euro. Die Hauptursache hierfür war eine Erhöhung der aktivierten Eigenleistungen für Software und Entwicklungsleistungen um mehr als das Dreieinhalbfache. Aber auch die Aufwendungen stiegen aufgrund der Kosten der weiteren Expansion, der Weiterentwicklung des IR-COCKPITS, damit verbundener Infrastrukturaufwendungen sowie der Erstkonsolidierung von ARIVA.DE um 56 Prozent auf 15,60 (10,02) Mio. Euro.

Hier fiel insbesondere der mit Abstand größte Kostenblock der Personalaufwendungen ins Gewicht. Diese wuchsen um 55 Prozent auf 8,21 (5,29) Mio. Euro und damit noch leicht unterproportional zur durchschnittlichen Mitarbeiteranzahl, die sich binnen Jahresfrist sogar um 58 Prozent von 215 auf 340 erhöhte. Dies resultierte vor allem aus dem Anstieg der inländischen Mitarbeiter durch ARIVA.DE, aber auch aus der Einstellung von Softwarespezialisten im Zusammenhang mit der Weiterentwicklung des IR-COCKPITS um Workflow- und Compliance-Module.

Auch die bezogenen Leistungen legten aufgrund der Erstkonsolidierung von ARIVA.DE spürbar um 57 Prozent auf 2,73 (1,73) Mio. Euro zu. Dabei wird zur Bewältigung von Auftragsspitzen verstärkt auf Freelancer zurückgegriffen. Insbesondere infolge der gestiegenen Infrastrukturkosten stiegen die sonstigen Aufwendungen ebenfalls deutlich um 50 Prozent auf 3,68 (2,45) Mio. Euro. Schließlich wuchsen auch die Abschreibungen aufgrund akquisitionsbedingter Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme bei ARIVA.DE sowie bei den weiteren Übernahmen kräftig um 82 Prozent auf 0,99 (0,54) Mio. Euro.

Die Kostensteigerungen schlugen sich nunmehr auch im operativen Ergebnis (EBIT) nieder, das um 15 Prozent von 0,66 auf 0,56 Mio. Euro nachgab. Das zusätzlich berichtete Non-IFRS EBIT bewegte sich allerdings nur um 0,91 (0,94) Mio. Euro nur um 3 Prozent unter dem Vorjahresvergleichswert. Aus den gestiegenen Finanzverbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Anteilsaufstockung bei ARIVA.DE resultierte auch eine Erhöhung des Zinsaufwands. Zusätzlich belasteten Wechselkurseffekte das Finanzergebnis, das sich in Summe auf minus 0,50 (-0,26) Mio. Euro verschlechterte. Nach Steuern und Anteilen Dritter drehte schließlich das Halbjahresergebnis mit minus 0,10 (+0,10) Mio. Euro in den roten Bereich. Das Ergebnis je Aktie lag dementsprechend nach sechs Monaten bei minus 0,13 nach zuvor plus 0,09 Euro.

Expansion im Bereich Governance, Risk & Compliance geplant

Prognosen des amerikanischen Meinungsforschungsinstituts Gartner Research sehen für cloudbasierte Compliance-Plattformen weltweit bis 2020 zweistellige Zuwachsraten. Vor diesem Hintergrund und angesichts des großen Erfolgs des INSIDER MANAGER will EQS das Produktportfolio im Bereich Governance, Risk & Compliance weiter ausbauen. In diesem Zusammenhang ist im zweiten Halbjahr 2017 der Start des neuen COMPLIANCE COCKPIT mit der Whistleblowing-Lösung SAFE CHANNEL vorgesehen.

Über dieses System können Gesetzesverstöße innerhalb eines Unternehmens anonym, sicher und unbürokratisch gemeldet werden. Derartige Hinweisgebersysteme sind für börsennotierte Unternehmen in den USA bereits Pflicht und werden auch vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlen. Auf der Telefonkonferenz anlässlich der Präsentation der Halbjahreszahlen konnte CEO Achim Weick bereits von einer positiven Resonanz auf das geplante neue Modul berichten. Zwar dürften die DAX-Unternehmen bereits über entsprechende Lösungen verfügen, insbesondere aus dem Bereich der Kunden des INSIDER MANAGER wird aber mit einer hohen Nachfrage gerechnet.

Unternehmensausblick weiterhin bestätigt

Im Rahmen der Publikation der Halbjahreszahlen hat das EQS-Management seine Guidance für das Gesamtjahr aufrecht erhalten. So wird ein Umsatzwachstum um 20 bis 25 Prozent auf 31,2 bis 32,5 Mio. Euro angepeilt, wobei rund 10 Prozent des erwarteten Zuwachses auf die erstmals ganzjährige Konsolidierung von ARIVA.DE entfallen sollen. Angesichts der anhaltenden Ergebnisbelastungen durch die Aufwendungen für die Internationalisierung sowie die Weiter- und Neuentwicklung der angebotenen Module wird beim Non-IFRS EBIT dagegen lediglich ein unterproportionaler Anstieg um 10 bis 20 Prozent auf 3,6 bis 3,9 Mio. Euro erwartet.

Für die fünf Geschäftsjahre von 2017 bis 2021 strebt der Konzern ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 10 bis 15 Prozent bei dann überproportionalem Anstieg des Non-IFRS EBIT um 20 bis 25 Prozent an. Bis 2025 soll dann eine Umsatzgröße von rund 100 Mio. Euro erreicht werden.

GSC-Schätzungen überarbeitet

Aufgrund der Kosten für die sechs derzeit noch im Aufbau befindlichen Standorte, Weiter- und Neuentwicklungen des Lösungsangebots, den deutlichen Personalaufbau sowie weiterer Infrastrukturaufwendungen fielen die Halbjahreszahlen ergebnisseitig unter unserer Erwartungen aus. Daher haben wir unsere Schätzungen nunmehr angepasst. Für 2017 prognostizieren wir bei einer unveränderten Umsatzerwartung von 32,5 Mio. Euro jetzt nur noch ein EBIT von 2,8 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 0,9 Mio. Euro entsprechend 0,72 Euro je Aktie.

Ab 2018 sollten die Investitionen in neue Standorte und Module aber zunehmend Früchte tragen und zu einem Umsatzanstieg auf 36,6 Mio. Euro führen. Dabei sehen wir das EBIT dann kräftig auf 4,0 Mio. Euro und den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter überproportional auf 1,9 Mio. Euro bzw. 1,47 Euro je Aktie vorankommen. Dabei gehen wir für beide Jahre unverändert von einer stabilen Dividende in Höhe von 0,75 Euro je Anteilschein aus.

Bewertung und Fazit

Die EQS Group AG ist ein klassischer Wachstumswert mit deutlich zweistelligen Steigerungsraten beim Umsatz über mehrere Jahre, was sich auch in den kommenden Perioden nicht ändern sollte. Der Preis für dieses Wachstum ist allerdings eine spürbare Verwässerung auf der Ergebnisseite durch die Kosten der Internationalisierung sowie des Ausbaus des Produktportfolios. Diese Belastungen spiegeln sich in seit Jahren rückläufigen EBIT-Margen wider und haben sich auch – stärker als von uns erwartet – in den vorgelegten Halbjahreszahlen 2017 niedergeschlagen.

Der mittelfristige Ausblick deutet jedoch darauf hin, dass diesbezüglich im aktuellen Geschäftsjahr der Tiefpunkt erreicht werden und es fortan zu einer kontinuierlichen Margenerholung kommen sollte. Dies erscheint uns auch vor dem Hintergrund plausibel, dass immer mehr Auslandsmärkte und neue Module mit steigenden Umsatzvolumina die Gewinnschwelle erreichen und diese mit fortschreitendem Wachstum deutlich überschreiten. So steht den neuen Aufbaumärkten und Produkteinführungen in den kommenden Jahren ein immer größer werdendes Erlösvolumen gegenüber, das bereits ansehnliche positive Ergebnisse erzielt und somit den Verwässerungseffekt auf die Konzernmarge kontinuierlich reduziert.

Daher sind wir unverändert von der grundsätzlichen Wachstumsstory der EQS Group AG mit ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell überzeugt. Die Internationalisierung, der Ausbau des Produktportfolios sowie die grundsätzlichen Markttreiber wie die verstärkten Regulierungen oder die Anforderungen an Best-Practise-Lösungen der Emittenten werden die Tragsäulen zu weiterem Wachstum in den kommenden Jahren sein. Dabei verfügt der Konzern als führender Anbieter über bewährte Tools, die sich leicht erweitern und an neue Märkte adaptieren lassen und so auch über gezielte Akquisitionen zu erheblichen Synergien führen. Zudem ist die Gesellschaft mit einer Eigenmittelquote von 58 Prozent zum 30. Juni 2017 weiterhin sehr solide aufgestellt.

Angesichts der anhaltenden starken Expansion in neue Auslandsmärkte und Lösungsangebote mit den damit verbundenen temporären Ergebnisbelastungen wird unseres Erachtens jedoch eine Bewertung der EQS-Aktie mittels einer KGV-Betrachtung dem Unternehmen aktuell nicht mehr gerecht. Vielmehr halten wir in der derzeitigen Investitions- und Wachstumsphase, in der sich die EQS-Group AG befindet, eine Bewertung anhand eines Umsatz-Multiples für deutlich angemessener.

Der von FCF veröffentlichte aktuelle „Valuation Monitor Q2 2017“ weist für Unternehmen aus dem Sektor Internetprodukte und -dienstleistungen ein Umsatz-Multiple (Median) von 2,3 für 2017 und von 2,1 für 2018 aus. Auf Basis des derzeitigen Börsenkurses bewegen sich die entsprechenden Multiples der EQS-Aktie mit knapp 2,3 und 2,0 trotz des kräftigen Kursanstiegs der letzten Monate noch leicht unter diesen Werten. Vor diesem Hintergrund sehen wir den fairen Wert des Papiers auf Grundlage unserer angepassten Schätzungen jetzt bei 58 Euro. Dementsprechend erhöhen wir unser Kursziel für die Aktie des Münchner Unternehmens auf 58 Euro und setzen unsere Einstufung auf „Halten“ herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
Umsatzerlöse	16,4	100,0%	18,4	100,0%	26,1	100,0%	32,5	100,0%	36,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,1%		41,8%		24,7%		12,5%	
Aktivierete Eigenleistungen	0,3	2,1%	0,3	1,6%	0,4	1,5%	1,2	3,7%	0,6	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-11,1%		32,3%		202,7%		-50,0%	
Bezogene Leistungen	2,7	16,7%	2,9	15,6%	4,1	15,9%	5,5	16,8%	5,8	15,8%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		44,3%		31,5%		5,8%	
Personalaufwand	7,1	43,2%	8,5	46,0%	12,9	49,5%	16,6	51,1%	18,1	49,5%
Veränderung zum Vorjahr			19,5%		52,4%		28,7%		9,0%	
Sonstiges Ergebnis	-3,5	-21,1%	-4,1	-22,4%	-5,2	-20,1%	-7,1	-21,8%	-7,5	-20,5%
Veränderung zum Vorjahr			-19,5%		-27,1%		-35,3%		-5,7%	
EBITDA	3,4	21,0%	3,2	17,5%	4,2	16,0%	4,6	14,0%	5,8	15,9%
Veränderung zum Vorjahr			-6,7%		29,8%		9,1%		27,5%	
Abschreibungen	0,6	3,8%	0,9	4,6%	1,5	5,8%	1,8	5,5%	1,8	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			35,6%		77,1%		19,1%		0,0%	
EBIT	2,8	17,2%	2,4	12,9%	2,7	10,2%	2,8	8,5%	4,0	11,0%
Veränderung zum Vorjahr			-16,2%		12,7%		3,4%		45,4%	
Finanzergebnis	0,1	0,8%	0,1	0,6%	-0,9	-3,4%	-0,9	-2,6%	-0,8	-2,1%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		-930,3%		4,3%		11,8%	
Ergebnis vor Steuern	2,9	18,0%	2,5	13,4%	1,8	6,8%	1,9	5,9%	3,3	8,9%
Steuerquote	37,5%		54,5%		54,1%		40,0%		35,0%	
Ertragssteuern	1,1	6,7%	1,3	7,3%	1,0	3,7%	0,8	2,3%	1,1	3,1%
Jahresüberschuss	1,8	11,2%	1,1	6,1%	0,8	3,1%	1,1	3,5%	2,1	5,8%
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		-27,6%		40,3%		85,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		0,0 *		0,3		0,2		0,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	1,8	11,2%	1,1	6,1%	0,5	2,0%	0,9	2,9%	1,9	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		-54,2%		83,0%		103,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,174		1,172		1,191		1,305		1,305	
Gewinn je Aktie	1,57		0,96		0,43		0,72		1,47	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	23,0%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	22,0%
Herr Rony Vogel	4,0%
Herr Peter Conzatti	2,0%
Herr Christian Pflieger	2,0%
Herr Robert Wirth	2,0%
Eigene Aktien	0,1%
Streubesitz	44,9%

Termine

15.11.2017 Zahlen drittes Quartal 2017

Kontaktadresse

EQS Group AG
Karlstr. 47
D-80333 München

Email: contact@eqs.com

Internet: www.eqs.com (Unternehmen) und germany.eqs.com (Produkte)

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr André Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 210298 - 33

Fax: +49 (0) 89 / 210298 - 49

Email: andre.marques@eqs.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
26.06.2017	58,60 €	Verkaufen	50,00 €
12.04.2017	48,60 €	Halten	50,00 €
29.11.2016	45,00 €	Halten	45,00 €
13.09.2016	40,75 €	Halten	45,00 €
28.04.2016	32,00 €	Halten	32,50 €
02.12.2015	30,40 €	Halten	32,50 €
07.09.2015	28,51 €	Halten	32,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2017):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	32,8%	41,2%
Halten	64,2%	52,9%
Verkaufen	3,0%	5,9%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EQS 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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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), 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.