

Akt. Kurs (14.02.2024, 09:36, Xetra): 2,24 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,00 (3,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE0006942808
Reuters: PZSG.DE
Bloomberg: PZS:GR

Kurzportrait

Die im Segment Scale der Deutschen Börse gelistete Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Beteiligungen unter anderem an der Allerthal-Werke AG (30,35%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der Smart Equity AG (44,39%), der HORUS AG (85,64%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), die den Fonds Do-RM Special Situations Total Return berät.

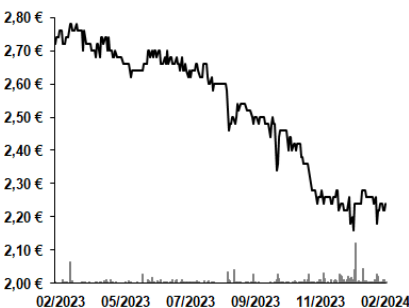
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,84 €	2,12 €
Aktueller Kurs:	2,24 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	67,1 Mio. €	

Anlagekriterien

Vorläufige Zahlen für 2023 gemeldet

Gemäß den Mitte Januar publizierten vorläufigen Zahlen musste Scherzer im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 erneut einen Verlust verbuchen. Konkret vermeldeten die Kölner ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von minus 0,6 (Vj. -0,5) Mio. Euro sowie ein Ergebnis vor Steuern (EBT) von minus 0,9 (-0,6) Mio. Euro. Dabei stehen diese Zahlen – wie bei Beteiligungsgesellschaften üblich – noch unter dem Vorbehalt abweichender Bewertungsansätze im Rahmen der Abschlussprüfung. Das endgültige Jahresergebnis wird im Nachgang zu der Bilanz-Aufsichtsratssitzung am 22. März 2024 veröffentlicht.

Für das erste Halbjahr 2023 hatte die Gesellschaft noch einen Periodengewinn von 2,91 Mio. Euro entsprechend 0,10 Euro je Aktie ausgewiesen (zu näheren Einzelheiten siehe unser Research vom 26.09.2023). Ursächlich für den Verlust dürften vor allem schwache Kursentwicklungen bei den – teils stark gewichteten – Portfoliowerten APONTIS PHARMA, CENTROTEC, DATA MODUL, K+S, Lotto24 und Rocket Internet in der zweiten Jahreshälfte gewesen sein.



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Ges.-leist.	15,9	1,1	1,1	6,2
<i>bisher</i>	---	---	3,2	---
Erg. v. St.	11,7	-0,6	-0,9	4,0
<i>bisher</i>	---	---	1,2	---
Jahresüb.	11,6	-0,8	-1,1	3,8
<i>bisher</i>	---	---	1,0	---
Erg./Aktie	0,39	-0,03	-0,04	0,13
<i>bisher</i>	---	---	0,03	---
Dividende	0,05	0,00	0,00	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,2%	0,0%	0,0%	2,2%
KGV	5,8	neg.	neg.	17,4

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44
j.nielsen@gsc-research.de

Allerthal-Werke 2023 mit Gewinnsteigerung

Auch die Allerthal-Werke AG, an der Scherzer aktuell gut 30 Prozent hält und die damit derzeit die größte Portfolioposition markiert, hat Mitte Januar vorläufige Zahlen für 2023 vermeldet. Demgemäß hat die Gesellschaft das vergangene Geschäftsjahr mit einem Überschuss von 1,4 (Vj. 0,9) Mio. Euro abgeschlossen. Auf dieser Basis wird der diesjährigen Hauptversammlung voraussichtlich eine unveränderte Dividende von 0,50 Euro je Aktie vorgeschlagen. Für Scherzer würde dies nach unserer Berechnung einen Dividendenertrag von rund 182 TEUR bedeuten.

Zum 31. Dezember 2023 publizierte Allerthal ein (ungeprüftes) wirtschaftliches Eigenkapital von 26,69 Euro je Aktie. Im Vergleich zum Vorjahreswert von 25,82 Euro und unter Berücksichtigung der 2023 gezahlten Dividende von 0,50 Euro entsprach dies einer Wertsteigerung von 5,3 Prozent. Aktuell notiert der Allerthal-Anteilsschein im Bereich um 21,00 bis 23,00 Euro und damit weiterhin deutlich unterhalb des jüngst gemeldeten wirtschaftlichen Eigenkapitals je Aktie.

Portfolio weiterhin ausgewogen strukturiert

Zum 31. Januar 2024 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Allerthal-Werke AG	8,27 %	Sicherheit
Rocket Internet SE	6,92 %	Sicherheit
Lotto24 AG	6,34 %	Sicherheit
Weleda AG Partizipationsschein	5,66 %	Sicherheit
DATA MODUL AG	4,91 %	Chance
HORUS AG	4,50 %	Chance
K+S AG	4,45 %	Chance
RM Rheiner Management AG	4,35 %	Sicherheit
1&1 AG	4,17 %	Chance
ZEAL Network SE	3,68 %	Chance

Dabei machten diese zehn Werte 53,25 Prozent des Gesamtportfolios aus. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir weiterhin auf rund 12 Prozent.

Nachbesserungsvolumen bei rund 123 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum 31. Januar 2024 auf rund 123 Mio. Euro entsprechend etwa 4,11 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich zum Stichtag durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von rund 136 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria Creditanstalt AG, Generali Deutschland Holding AG, HVB AG, Kölner Rück AG und Vattenfall AG enthalten.

Aus Anlegersicht ist dabei zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des NAV (Net Asset Value – innerer Wert) der Scherzer-Aktie nicht mit angesetzt werden. Es besteht somit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upside-Potenzial dar. Auch wenn man die seit einigen Jahren tendenziell etwas geringeren Renditen bei Spruchstellenverfahren berücksichtigt, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen.

So ermittelte die Solventis AG im Rahmen ihrer jährlichen „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter www.solventis.de) für den Zeitraum Oktober 2022 bis Oktober 2023 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren inklusive der Fälle ohne Nachbesserung eine durchschnittliche Rendite von 12,0 (Vj. 10,9) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 19,7 (13,5) Prozent. Bei Beurteilung dieser Performancekennziffern ist zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeiten keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel somit bereits wieder anderweitig investiert werden können.

Aktienrückkauf schreitet voran

Im Rahmen des seit dem 16. Oktober 2023 laufenden Aktienrückkaufprogramms, das bis zu 500.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 1 Mio. Euro umfasst, hat Scherzer bislang 127.468 eigene Aktien erworben. Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 27. Mai 2021 können die zurückgekauften Anteilsscheine wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, zur Unterlegung von ausgegebenen Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen oder Genussrechten mit Wandel- oder Optionsrechten verwendet, als Belegschaftsaktien ausgegeben oder eingezogen werden.

Angesichts des derzeitigen hohen Discounts des Börsenkurses zum NAV des Scherzer-Anteilsscheins können wir uns dabei eine Verlängerung des bislang erst zu etwas mehr als einem Viertel ausgenutzten, bis zum 29. März 2024 befristeten Rückkaufprogramms vorstellen.

GSC-Schätzungen für 2023 angepasst

Auf Basis der vermeldeten vorläufigen Zahlen haben wir unsere Prognosen für das abgelaufene Geschäftsjahr angepasst, wobei wir das Nachsteuerergebnis nun bei minus 1,1 Mio. Euro bzw. minus 0,04 Euro je Aktie verorten und dementsprechend keine Dividendenzahlung erwarten.

Unsere Schätzungen für 2024 und 2025 haben wir hingegen unverändert belassen, dabei jedoch die Effekte aus dem laufenden Aktienrückkaufprogramm abgebildet. Zudem haben wir weiterhin auch die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen, berücksichtigt. Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können dementsprechend zwar im Rahmen des NAV berücksichtigt werden, nicht jedoch in unseren Prognosen.

Ausgehend davon beziehen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte mit ein. Analog dazu berücksichtigen wir auf der Erlösseite auch den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des Portfolios der vorangegangenen Jahre. Auf dieser Grundlage erwarten wir unverändert für 2024 ein Nachsteuerergebnis von 3,8 Mio. Euro bzw. 0,13 Euro je Aktie sowie für 2025 von 4,2 Mio. Euro bzw. 0,14 Euro je Anteilsschein. Dabei gehen wir von einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,05 Euro je Aktie für beide Geschäftsjahre aus.

Bewertung

Da eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen sowie erforderlicher Zu- und Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen naturgemäß nicht möglich ist, stützen wir uns bei der Bewertung der Scherzer-Aktie auf den zuletzt gemeldeten NAV. Dabei bildet dieser im Gegensatz zu einer reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und markiert damit unserer Meinung nach die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl.

Zum 31. Januar 2024 veröffentlichte Scherzer einen NAV von 2,99 Euro je Aktie. Wir gehen davon aus, dass sich der innere Wert weiterhin in etwa auf diesem Niveau bewegt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – aktuell bei rund 3,00 Euro.

Fazit

Wie bereits in unserem letzten Research dargelegt, konnte sich die Scherzer & Co. AG der seit 2022 anhaltenden relativen Schwäche des Nebenwertesegments auch im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht entziehen. So muss die Gesellschaft gemäß den vermeldeten vorläufigen Zahlen für 2023 zum zweiten Mal in Folge einen Verlust ausweisen und auch der NAV (Net Asset Value – Innerer Wert) des Anteilsscheins ging abermals zurück.

Unseres Erachtens dürfte die enttäuschende Entwicklung vor allem aus rückläufigen Notierungen bei einer Reihe größerer Portfoliopositionen in der zweiten Jahreshälfte resultieren. Solange hier jedoch keine Verluste realisiert wurden, können sich Kurserholungen bei diesen derzeit teils deutlich unterbewerteten Papieren aber zukünftig auch wieder positiv auswirken.

Dabei ist angesichts der nun bereits seit rund zwei Jahren relativ schwachen Entwicklung des Nebenwerte-Sektors zu beachten, dass Small- und Mid-Caps historisch betrachtet langfristig deutlich besser als Standardwerte performt haben. Insofern sollte Scherzer bei einer Aufhellung des negativen Sentiments der Investoren für den Nebenwerte-Bereich hiervon auch entsprechend profitieren können.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Kölner im Rahmen ihrer opportunistischen Anlagestrategie mit einem Mix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments auch einen deutlichen Fokus auf Beteiligungen an Unternehmen in Sondersituationen wie angekündigte oder laufende Strukturmaßnahmen legen. Bei Investitionen in (potenzielle) Abfindungswerte ziehen jedoch häufig zunächst etliche Jahre ins Land, bis Gewinne eingefahren werden können. Diese können dann allerdings auch durchaus beachtlich ausfallen, wie zuletzt in den Geschäftsjahren 2020 und 2021.

Daher bekräftigen wir insgesamt unsere Überzeugung, dass das breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzte Scherzer-Team auf mittlere bis lange Sicht weiterhin eine überdurchschnittliche Performance erzielen kann. Als positiv werten wir zudem auch, dass der Vorstand direkt und indirekt mit rund 1,42 Millionen Anteilsscheinen entsprechend etwa 4,7 Prozent des Grundkapitals hinter der Gesellschaft steht. Dabei besteht die Verpflichtung, die Hälfte der Netto-Tantiemen in eigene Aktien zu investieren.

Bei Ansatz unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV unveränderten Kursziels von 3,00 Euro bietet die Scherzer-Aktie dem Anleger aktuell ein Kurspotenzial von gut einem Drittel. Hinzu kommen noch die Ertragschancen aus den – nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Nachbesserungsrechten, die sich derzeit auf 4,11 Euro je Anteilsschein belaufen.

Daher bestätigen wir unsere „Kaufen“-Empfehlung, wobei wir das Papier insbesondere für mittel- bis langfristig orientierte Investoren sowie für Anleger mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements aber nicht selbst eingehen können oder wollen, als attraktiv erachten.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023e		2024e		2025e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	15,1	95,1%	14,2	1263,9%	4,4	419,0%	7,0	113,8%	8,0	120,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,8%		-69,1%		59,1%		14,3%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	3,6	22,4%	2,8	249,7%	6,5	619,0%	5,0	81,3%	5,0	75,2%
Veränderung zum Vorjahr			-21,0%		131,0%		-23,1%		0,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	3,0	18,6%	16,1	1425,7%	10,0	952,4%	6,0	97,6%	6,5	97,7%
Veränderung zum Vorjahr			442,8%		-37,8%		-40,0%		8,3%	
Zinserträge	0,2	1,1%	0,1	12,2%	0,2	14,3%	0,2	2,4%	0,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-20,0%		9,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	15,9	100,0%	1,1	100,0%	1,1	100,0%	6,2	100,0%	6,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-92,9%		-6,8%		485,7%		8,1%	
Personalaufwand	2,9	18,4%	0,6	53,9%	0,6	57,1%	0,7	11,4%	0,8	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			-79,2%		-1,2%		16,7%		14,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,1	6,8%	0,9	76,7%	0,9	81,0%	0,9	14,6%	1,0	14,3%
Veränderung zum Vorjahr			-19,7%		-1,7%		5,9%		5,6%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,1%	0,0	2,0%	0,0	1,9%	0,0	0,3%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-4,6%		-11,6%		0,0%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	11,7	73,6%	-0,5	-44,8%	-0,6	-54,3%	4,4	71,2%	4,7	71,1%
Veränderung zum Vorjahr			-104,3%		-12,9%		868,4%		8,0%	
Zinsaufwand	0,2	1,1%	0,3	22,9%	0,5	47,6%	0,5	8,1%	0,5	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			48,8%		93,9%		0,0%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	11,7	73,6%	-0,6	-55,5%	-0,9	-87,6%	4,0	65,5%	4,4	65,9%
Steuerquote	0,4%		-26,6%		-21,7%		5,0%		4,6%	
Ertragssteuern	0,0	0,3%	0,2	14,8%	0,2	19,0%	0,2	3,3%	0,2	3,0%
Jahresüberschuss	11,6	73,3%	-0,8	-70,2%	-1,1	-106,7%	3,8	62,3%	4,2	62,9%
Veränderung zum Vorjahr			-106,8%		-41,5%		442,0%		9,1%	
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	11,6	73,3%	-0,8	-70,2%	-1,1	-106,7%	3,8	62,3%	4,2	62,9%
Veränderung zum Vorjahr			-106,8%		-41,5%		442,0%		9,1%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,936		29,813		29,813	
Gewinn je Aktie	0,39		-0,03		-0,04		0,13		0,14	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

01.03.2024 ff. Monatliche NAV-Meldung
03.06.2024 Ordentliche Hauptversammlung

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

E-Mail: info@scherzer-ag.de
Internet: www.scherzer-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0)221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0)221 / 82032 - 30
E-Mail: ir@scherzer-ag.de

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
16.01.2024	2,24 €	Kaufen	3,00 €
26.09.2023	2,48 €	Kaufen	3,15 €
24.05.2023	2,64 €	Kaufen	3,25 €
09.02.2023	2,74 €	Kaufen	3,20 €
13.01.2023	2,70 €	Kaufen	3,15 €
20.09.2022	2,88 €	Kaufen	3,40 €
20.04.2022	3,24 €	Kaufen	3,80 €
17.02.2022	3,10 €	Kaufen	3,70 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	75,0%	78,6%
Halten	25,0%	21,4%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 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. 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.