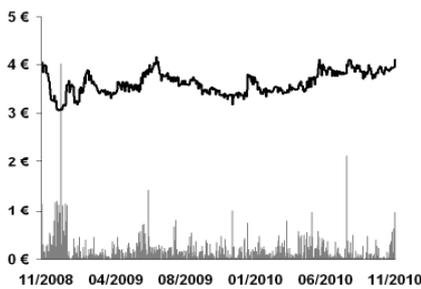


Akt. Kurs (03.11.2010, 13:24, Xetra): 4,10 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **4,20 (4,20) EUR**

Branche: Spezialsoftware (CAD)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006580806
Reuters: MUMG.DE
Bloomberg: MUM:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,15 €	3,12 €
Aktueller Kurs:	4,10 €	
Aktienzahl ges.:	14.587.875	
Streubesitz:	52,6%	
Marktkapitalis.:	59,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	223	163	194	218
<i>bisher</i>	---	---	186	210
EBIT	10,3	-2,5	2,6	5,9
<i>bisher</i>	---	---	3,0	8,1
Jahresüb.	5,8	-4,8	1,3	3,6
<i>bisher</i>	---	---	1,1	4,7
Erg./Aktie	0,43	-0,34	0,09	0,25
<i>bisher</i>	---	---	0,07	0,36
Dividende	0,20	0,00	0,10	0,10
<i>bisher</i>	---	---	---	0,15
KGV	9,6	n.a.	46,1	16,7
Div.rendite	4,9%	0,0%	2,4%	2,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jürgen Pöllmann, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

j.poellmann@gsc-research.de

Kurzporträt

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist nach eigenen Angaben einer der führenden europäischen Anbieter von CAD-Software. Das Unternehmen vertreibt sowohl eigene als auch Fremdsoftware. Seit Jahresbeginn 2009 hat die Gesellschaft ihre Tätigkeitsfelder mit dem Systemhaus-Geschäft um eine dritte Sparte erweitert.

Anlagekriterien

Neunmonatsbericht zeigt nachhaltigen Aufwärtstrend

Am 25.10. veröffentlichte die Mensch und Maschine Software SE (MuM) den Neunmonatsbericht für das laufende Geschäftsjahr. Was sich bereits in den ersten beiden Quartalen andeutete, hat sich jetzt bestätigt. Wenn auch die Rekordergebnisse von 2008 so schnell noch nicht erreicht werden können, so zeigen die Zahlen, dass der Aufwärtstrend nachhaltig ist.

Die Erlöse stiegen um 17,1 Prozent auf 142,1 (Vj. 121,3) Mio. Euro, das dritte Quartal trug mit einem Wachstum von 23,6 Prozent auf 44,6 (36,1) Mio. Euro überdurchschnittlich dazu bei. Auf der Ergebnisseite waren die Verbesserungen noch beeindruckender. Das operative Ergebnis (EBITDA) konnte auf 3,5 (1,6) Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Das dritte Quartal trug 0,6 Mio. Euro hierzu bei, nach einem Minus von 0,8 Mio. Euro in der Vorjahresperiode.

Ohne Berücksichtigung der planmäßigen Abschreibungen auf die Verteilung der Akquisitionskosten konnte auf Basis des EBIT nach neun Monaten wieder ein Gewinn in Höhe von 1,0 (-0,4) Mio. Euro erzielt werden. Die Abschreibungen aus den Käufen der Systemhäuser werden zumindest bis 2014/2015 das Ergebnis weiter belasten.

Das Finanzergebnis weist nach neun Monaten eine leichte Verbesserung von -0,7 auf -0,6 Mio. Euro aus. Unter Berücksichtigung der erstmals wieder fälligen Ertragssteuern in Höhe von 0,1 (-0,4) Mio. Euro konnte ein Nachsteuerertrag von 0,24 (-0,66) Mio. Euro erzielt werden. Unter Berücksichtigung der Anteile Dritter entspricht dies 0,20 (-0,73) Mio. Euro.

Durch die positive Entwicklung des operativen Cash Flows und geringere Investitionen konnte die Nettoverschuldung binnen der letzten neun Monate von 12,4 Mio. Euro auf nur noch 8,3 Mio. Euro gesenkt werden.

Segmentbericht: Wachstum im Distributionsgeschäft überrascht

MuM hat bei der Etablierung des neuen Systemhaus-Geschäftes als drittem Unternehmensstandbein neben der Eigensoftware und der Distribution der CAD-Software des US-amerikanischen Marktführers Autodesk erwartungsgemäß überzeugt.

Die Sparte Systemhaus wuchs wie erwartet überdurchschnittlich auf 41,0 (24,4) Mio. Euro um 68,4 Prozent. Die Dynamik in den Quartalen lässt allerdings schon etwas nach: Nach sechs Monaten betrug die Wachstumsrate noch 79,6 Prozent, im dritten Quartal erreichte sie „nur“ noch 51,1 Prozent. Die Rohertragsmarge im Segment stieg auf 40,5 (38,3) Prozent an. Allerdings

konnte damit der überproportional auf 16,6 (9,3) Mio. Euro gestiegene Personalaufwand nicht kompensiert werden, so dass sich der Verlust auf EBITDA-Ebene von 0,23 auf 0,75 Mio. Euro erhöhte.

Überrascht hat uns die positive Umsatzentwicklung in der Distribution, deren Erlöse in den ersten neun Monaten 2010 um 3 Prozent auf 83,0 (80,6) Mio. Euro stiegen. Im dritten Quartal konnte ein Anstieg um 13,8 Prozent auf 25,0 (22,0) Mio. Euro verzeichnet werden. Man darf dabei nicht vergessen, dass die Sparte Distribution mit dem Wachstum des Systemhaus-Bereichs automatisch Umsatzanteile an diese verliert.

Neben dem Umsatzwachstum der Sparte Distribution erfreulich war auch die ungewöhnlich hohe Rohermarge in Höhe von 17,5 Prozent. In Zukunft dürften eher Größenordnungen um 17 Prozent die Realität sein, einen Trend zu höheren Margen in der Distribution können wir nicht erkennen. So konnte das Betriebsergebnis EBITDA auf 2,3 (0,3) Mio. Euro gesteigert werden.

Das Segment Software mit den beiden wesentlichen Produktreihen Data Flor und Open Mind wuchs unterdurchschnittlich um 11 Prozent auf 18,0 (16,3) Mio. Euro. Bei einer Betrachtung der einzelnen Quartale fällt allerdings positiv auf, dass die Wachstumsrate des zweiten Quartals (17,6%) mit 17,0 Prozent im dritten Quartal fast wiederholt werden konnte.

Zugleich stellt die Software-Sparte weiter die Ertragsperle im MuM-Konzern dar. Die Rohermarge konnte mit 88,9 Prozent auf hohem Niveau stabil gehalten werden. Der Personalaufwand wurde gesenkt, so dass das EBITDA überdurchschnittlich von 1,5 auf 2,0 Mio. Euro anstieg.

Somit ist die Distribution weiterhin der mit Abstand größte Umsatzlieferant, während der Systemhaus-Bereich den zweiten Platz einnimmt und die Software-Sparte das kleinste Segment ist. Betrachtet man diese Verteilung vor dem Hintergrund des Ergebnisbeitrags, sieht das Verhältnis aber ganz anders aus, wie die nachfolgende Tabelle zeigt:

	Umsatzanteil	Rohmarge	EBITDA-Anteil
Distribution	58,4%	17,5%	65,4%
Systemhaus	28,9%	40,5%	-21,3%
Software	12,7%	88,9%	56,0%

Obwohl die Sparte Software mit Abstand der kleinste Bereich ist, erzielt sie den größten Rohertrag (Umsatz minus Materialaufwand) und liefert dadurch einen fast so hohen Anteil am Betriebsergebnis wie die Sparte Distribution. Nachdem die neue Sparte Systemhaus noch keine Ergebnisbeiträge liefert, bleibt auch der margenstarke Bereich MuM-Eigensoftware für das Ertragsniveau des Gesamtkonzerns unverzichtbar.

Für einen reinen Händler ist die Rohermarge eine ganz zentrale Kennziffer, gibt sie doch die Spanne zwischen Ein- und Verkauf wieder. Für die Bereiche Systemhaus und Software ist diese jedoch nicht von vorrangiger Bedeutung, da in diesen Sparten ein wesentlich höherer Personalaufwand notwendig ist. Somit halten wir die Kennziffern EBITDA bzw. EBIT für wesentlich aussagekräftiger zur Beurteilung der Ertragskraft des MuM-Konzerns.

Umsatzschätzungen für 2010 leicht angehoben

Nach den Neunmonatszahlen hat MuM seine Umsatzprognose für 2010 nochmals leicht nach oben angepasst. Konkret rechnet das Unternehmen jetzt mit Erlösen in einer Bandbreite von 185 bis 195 Mio. Euro. Bisher hatte MuM eine Guidance von 185 bis 190 Mio. Euro genannt.

Das EBITDA sieht MuM nach wie vor in einem Zielkorridor von 4,5 bis 6,5 Mio. Euro. Das Nachsteuerergebnis soll sich unverändert auf einem Niveau von 0,5 bis 2,0 Mio. Euro bewegen, was ein Ergebnis je Aktie von 3 bis 14 Cent bedeuten würde. Bei Erreichen des vom Unternehmen vorgegebenen Korridors plant MuM wieder eine Ausschüttung in Höhe von 10 Cent je Aktie.

Wir haben unsere Schätzungen für den Umsatz und den Jahresüberschuss auf Basis der aktuellen Quartalszahlen ebenfalls nach oben angepasst. Wir rechnen nun mit einem Umsatz von 193,5 (bisher 186,0) Mio. Euro, was einen Zuwachs von 18,5 Prozent gegenüber 2009 bedeuten würde. Das Betriebsergebnis (EBITDA) sehen wir jetzt bei 6,1 (5,8) Mio. Euro, was eine Verdreifachung gegenüber dem Rezessionsjahr 2009 bedeuten würde, und damit nahe dem oberen Rand der Unternehmensprognose.

Unseren Ansatz für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter steigern wir auf 1,3 (1,1) Mio. Euro bzw. 0,09 (0,07) Euro je Aktie. Wir bewegen uns mit dieser Einschätzung weiterhin in der Mitte des offiziellen Prognosekorridors und sind somit unverändert eher vorsichtig. Bei diesen Veränderungen haben wir in unseren Schätzungen eine erhöhte Rohertragsmarge und höhere Personalaufwendungen berücksichtigt.

Umsatzerwartung für 2011 nochmals erhöht, Ergebnisprognose gesenkt

Im kommenden Jahr rechnen wir weiterhin mit einer deutlichen Geschäftserholung, wenngleich das Rekordniveau des Jahres 2008 noch nicht wieder erreicht werden dürfte. Hier stufen wir die Unternehmensaussage als realistisch ein, dass dies wohl erst im Geschäftsjahr 2012 der Fall sein wird. Wir erhöhen hier unsere Umsatzerwartung von 210 auf 218 Mio. Euro

Unsere Prognose für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter senken wir dagegen auf 3,6 (4,7) Mio. Euro, was beim Ergebnis je Aktie zu einer Anpassung von 0,32 auf 0,25 Euro je Aktie führt. Gegenüber 2010 sehen wir die Gesamtrahertragsmarge nochmals leicht auf 32,7 (32,9) Prozent sinken. Die Belastungen liegen in den Sparten Distribution und Systemhaus. Es wird schwierig werden, die Rohertragsmarge in der Distribution in den nächsten Jahren auf dem Niveau von 17 Prozent zu halten. Außerdem könnte Autodesk versuchen, in den von MuM bedienten Märkten attraktive Kunden als Hersteller selbst zu gewinnen und zu beliefern.

Der Einstieg in die Sparte Systemhaus war strategisch ein wichtiger Schritt. So können die möglichen Wartungsverträge in diesem Endkundenvertrieb einerseits zusätzliche Wachstumsimpulse bringen und andererseits in schwierigen konjunkturellen Zeiten ein Stabilisieren des Umsatzes bedeuten. Allerdings ist dazu ein sehr hoher Personaleinsatz notwendig.

In Verbindung mit den hohen Abschreibungen aus den Übernahmen wichtiger Fachhandelspartner wird dies in den nächsten Jahren das Unternehmen belasten. Gelingt es MuM jedoch, die Profitabilität der Sparte Systemhaus zu erhöhen, was wir dem erfahrenen Management mit dem Verwaltungsratsvorsitzenden Adi Drotleff durchaus zutrauen, dann wird das Unternehmen auch in neue Bewertungsregionen vorstoßen.

Bewertung

Bei der Bewertung der MuM-Aktie zeigt sich momentan der Spagat zwischen den langfristigen guten Perspektiven, die sich auch aus der strategischen Entscheidung zugunsten eines Einstiegs in den Endkundenvertrieb ergeben, und der für das laufende und kommende Jahr im Vergleich zur Vergangenheit noch relativ niedrigen Ergebniserwartung.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung für 2011 liegt das KGV derzeit bei 17, womit die Aktie gut bezahlt ist. Allerdings wird sich diese Kennzahl schon im Folgejahr auf nur noch 11 reduzieren, was noch etwas Luft nach oben bietet. Daher stufen wir die MuM-Aktie weiterhin als Halteposition ein und behalten unser Kursziel von 4,20 Euro unverändert bei.

Deutliche Kursperspektiven ergeben sich unserer Meinung nach erst wieder, wenn die Sparte Systemhäuser den von uns mittelfristig erwarteten Ergebnisbeitrag zum Gesamtergebnis beisteuert und die Rohertragsmarge in der Distribution stabil gehalten werden kann.

Fazit

Die Neunmonatszahlen der Mensch und Maschine Software SE (MuM) zeigen nach unserem Eindruck eine erfreuliche Entwicklung des Geschäfts. Sowohl auf Umsatz- als auch auf operativer Ertragebene (EBITDA) lag der Bericht etwas über unseren Erwartungen. Deshalb haben wir sowohl unsere Umsatz- als auch die Ertragsprognose für 2010 leicht erhöht.

Allerdings hatten wir die Ertragsentwicklung in der Distribution etwas schlechter und die der Sparte Systemhaus dafür besser erwartet. Da wir damit rechnen, dass die Rohertragsmarge in der Distribution künftig wieder leicht zurückgehen wird und der Ergebnisbeitrag der Systemhaussparte uns etwas enttäuscht hat, haben wir unsere Gewinnschätzung für 2011 auf 0,25 (0,32) Euro je Aktie reduziert. Im Folgejahr gehen wir hier aber von einem Sprung auf 0,36 Euro je Aktie aus.

Bei der Bewertung der MuM-Aktie zeigt sich momentan der Spagat zwischen den langfristigen guten Perspektiven, die sich auch aus der strategischen Entscheidung zugunsten eines Einstiegs in den Endkundenvertrieb ergeben, und der für 2011 im Vergleich zur Vergangenheit noch relativ niedrigen Ergebniserwartung.

Unsere Hauptempfehlung für den konservativen Anleger bleibt aktuell noch bei „Halten“ mit einem Kursziel von 4,20 Euro je Aktie. Spekulative Investoren, die sich für das Szenario positionieren wollen, dass die neue Strategie erfolgreich ist und die Rohertragsmarge in der Distribution stabil bleibt, können aber bereits zum gegenwärtigen Zeitpunkt in den Titel einsteigen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Mensch und Maschine Software SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse	223,1	100,0%	163,3	100%	193,5	100%	218,0	100%	229,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			-26,8%		18,5%		12,7%		5,0%	
Materialaufwand	167,2	74,9%	112,3	68,8%	129,9	67,2%	146,7	67,3%	154,3	67,4%
Veränderung zum Vorjahr			-32,8%		15,7%		12,9%		5,2%	
Rohrertrag	55,9	25,1%	51,0	31,2%	63,6	32,9%	71,3	32,7%	74,7	32,6%
Veränderung zum Vorjahr			-8,8%		24,6%		12,1%		4,7%	
Personalaufwand	26,8	12,0%	32,9	20,1%	39,1	20,2%	41,9	19,2%	42,1	18,4%
Veränderung zum Vorjahr			22,6%		19,0%		7,1%		0,7%	
Sonstiges Ergebnis	-17,3	-7,8%	-16,7	-10,2%	-18,4	-9,5%	-19,8	-9,1%	-20,2	-8,8%
Veränderung zum Vorjahr			3,5%		-10,1%		-7,9%		-1,6%	
EBITDA	11,8	5,3%	1,4	0,9%	6,1	3,2%	9,6	4,4%	12,4	5,4%
Veränderung zum Vorjahr			-87,8%		323,0%		57,4%		28,9%	
Gesamte Abschreibungen	1,5	0,7%	3,9	2,4%	3,5	1,8%	3,7	1,7%	3,9	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			160,0%		-10,7%		6,4%		5,0%	
EBIT	10,3	4,6%	-2,5	-1,5%	2,6	1,4%	5,9	2,7%	8,5	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-123,9%		206,2%		125,3%		44,0%	
Finanzergebnis	-2,0	-0,9%	-1,6	-1,0%	-0,8	-0,4%	-0,8	-0,4%	-0,9	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			20,0%		51,6%		1,4%		-20,1%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	8,3	3,7%	-4,1	-2,5%	1,8	1,0%	5,1	2,4%	7,6	3,3%
Steuerquote	32,5%		-17,2%		24,0%		28,0%		29,0%	
Ertragssteuern	2,7	1,2%	0,7	0,4%	0,4	0,2%	1,4	0,7%	2,2	1,0%
Jahresüberschuss	5,6	2,5%	-4,8	-2,9%	1,4	0,7%	3,7	1,7%	5,4	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-185,0%		129,4%		164,0%		45,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,2		0,0		0,1		0,1		0,1	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,8	2,6%	-4,8	-2,9%	1,3	0,7%	3,6	1,6%	5,3	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-182,1%		127,3%		176,7%		46,7%	
Anzahl der Aktien	13,570		13,900		14,590		14,590		14,590	
Gewinn je Aktie	0,43		-0,34		0,09		0,25		0,36	

Aktionärsstruktur

Herr Adi Drotleff	41,2%
Herr Werner Schwenkert	5,7%
Eigene Aktien	0,5%
Streubesitz	52,6%

Termine

21.03.2011	Geschäftsbericht 2010
25.04.2011	Quartalsbericht Q1/2011

Kontaktadresse

Mensch und Maschine Software SE
Argelsrieder Feld 5
D-82234 Wessling / München

Email: info@mum.de

Internet: www.mum.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Michael Endres

Tel.: +49 (0) 8153 / 933 - 261

Fax: +49 (0) 8153 / 933 - 104

Email: investor-relations@mum.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-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
10.05.2010	3,46 €	Halten	3,90 €
03.02.2010	3,49 €	Halten	3,70 €
30.10.2009	3,40 €	Halten	3,70 €
29.07.2009	3,68 €	Halten	3,90 €

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
Mensch und Maschine Software SE	1, 4

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), 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 Auskünften 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.