

Akt. Kurs (16.04.2020, 16:40, Xetra): 18,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **22,00 (22,00) EUR**

**Branche:** Standardsoftware  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE000A0Z1JH9  
**Reuters:** PSAGN.DE  
**Bloomberg:** PSAN:GR

## Kurzportrait

Die PSI Software AG entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit knapp 2.000 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

## Anlagekriterien

### Mit starkem vierten Quartal Prognose für 2019 übertroffen

Das vergangene Geschäftsjahr 2019 schloss die PSI Software AG erneut sehr erfolgreich ab. Vor allem das vierte Quartal gestaltete sich hierbei äußerst erfreulich. Beim Auftragseingang erreichte die Gesellschaft ein Wachstum von 8,8 Prozent auf 236 (Vj. 217) Mio. Euro. Der Auftragsbestand belief sich zum Jahresende auf 142 (139) Mio. Euro, was einen Anstieg um 2,2 Prozent bedeutete. Die Gesellschaft verfügt dabei über zahlreiche langjährige Verträge, die jedoch jeweils nur mit einem Jahr in den Auftragsbestand einfließen.

Auf der Erlösseite erwirtschaftete PSI einen Zuwachs von 13 Prozent auf 225,2 (199,2) Mio. Euro. Der Anstieg lag damit über dem geplanten Wachstum von rund 10 Prozent und auch über unseren Erwartungen. Weiterhin erfreulich gestaltete sich die Umsatzentwicklung dabei in den Bereichen Lizenzen und Wartung.

Im abgelaufenen Jahr stiegen die Erlöse aus Hard-/Fremdsoftware von 18,4 auf 21,3 Mio. Euro. Der Umsatz bei Dienstleistungen zum Festpreis stieg zwar leicht auf 78,7 (76,9) Mio. Euro, der Anteil an den Gesamterlösen ging jedoch weiter auf rund 35 Prozent zurück. Bis 2022 soll diese Quote auf unter 30 Prozent sinken, kündigte Vorstandschef Dr. Schrimpf an.

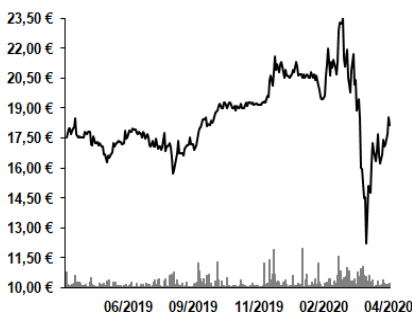
Bei den Umsätzen im Bereich Dienstleistungen nach Aufwand kam die Gesellschaft deutlich von 24,5 auf 31,1 Mio. Euro voran. Die Erlöse aus Lizenzen erhöhten sich von 15,9 auf 18,6 Mio. Euro und auch der Umsatz im Bereich Wartung kletterte kräftig von 63,5 auf 75,5 Mio. Euro. Zum Wachstum des vergangenen Jahres trugen beide Geschäftsbereiche bei.

Das Segment Energiemanagement verzeichnete ein Umsatzplus von 16,1 Prozent auf 115,8 (99,7) Mio. Euro. Wachstumstreiber waren die Bereiche Elektrische Energie, Gasnetze und Pipelines sowie Öffentlicher Personenverkehr. Obwohl im letzten Jahr hohe Kosten für die Integration von BTC Smart Grid anfielen, verbesserte sich das Segment-Betriebsergebnis von 6,8 auf 7,2 Mio. Euro.

Auch im Segment Produktionsmanagement legte der Umsatz um 9,9 Prozent auf 109,4 (99,5) Mio. Euro zu. Mit dem Verkauf von Lösungen für die effiziente Planung und Steuerung von Produktions- und Logistikprozessen erreichte PSI eine deutliche Steigerung des Segment-Betriebsergebnisses auf 11,8 (10,0) Mio. Euro.

Auf Konzernebene lagen die sonstigen betrieblichen Erträge mit 6,6 (5,9) Mio. Euro über dem Vorjahresniveau. Beim Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen verbuchte PSI einen Anstieg auf 32,3 (29,9) Mio. Euro. Dabei wuchs der Aufwand für die Beschaffung von Hardware und Lizenzen um 1,6 Mio. Euro und für bezogene Dienstleistungen um 1,7 Mio. Euro.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	23,80 €	11,90 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	18,35 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	37,6%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	288,0 Mio. €	



## Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	199,2	225,2	212,9	233,6
<i>bisher</i>	---	220,1	239,8	249,8
<b>EBIT</b>	15,5	17,2	13,7	17,5
<i>bisher</i>	---	17,0	20,4	24,0
<b>Jahresüb.</b>	10,6	14,3	10,0	12,9
<i>bisher</i>	---	12,1	14,6	17,3
<b>Erg./Aktie</b>	0,68	0,91	0,64	0,83
<i>bisher</i>	---	0,77	0,93	1,10
<b>Dividende</b>	0,25	0,05	0,25	0,27
<i>bisher</i>	---	0,27	0,30	0,35
<b>KGV</b>	27,1	20,2	28,8	22,2
<b>Div.rendite</b>	1,4%	0,3%	1,4%	1,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[t.renner@gsc-research.de](mailto:t.renner@gsc-research.de)

Die Ausweitung der Mitarbeiterzahl führte auch zu einer weiteren Erhöhung der Personalkosten um 13,6 Prozent auf 137,8 (121,3) Mio. Euro. Dagegen konnten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 33,7 (34,8) Mio. Euro begrenzt werden. Allerdings schlug sich hierbei der neue Bilanzierungsstandard IFRS 16 entlastend nieder. Auf der anderen Seite führte die neue Vorschrift aber auch zu deutlich gestiegenen Abschreibungen. Im vergangenen Jahr musste PSI hier mit 10,8 (4,6) Mio. Euro mehr als eine Verdopplung verkraften.

Auf dieser Basis steigerte die Gesellschaft das Betriebsergebnis (EBIT) trotzdem um 11 Prozent auf 17,2 (15,5) Mio. Euro. Bei einem leicht auf minus 0,8 (-0,9) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis wies der Softwarespezialist nach Steuern einen Jahresüberschuss von 14,3 (10,6) Mio. Euro aus. Durch die Nutzung steuerlicher Verlustvorträge lag dabei der ausgewiesene Steueraufwand mit 2,2 (3,5) Mio. Euro massiv unter Vorjahr.

Bedingt durch den deutlich niedrigeren Steuerausweis kletterte das Ergebnis je Aktie von 0,68 auf 0,91 Euro. Angesichts der derzeitigen Corona-Krise sollen die Anteilseigner trotz der Ergebnissteigerung für das vergangene Jahr lediglich eine Dividende von 0,05 (0,25) Euro je Aktie erhalten. Die Verantwortlichen halten es aus Vorsichtsgründen für angemessen, einen höheren Gewinnanteil als in den zurückliegenden Jahren im Unternehmen zu behalten.

### **Management für Corona-Szenarien gut gerüstet**

Die derzeit allgegenwärtige Corona-Krise wird auch an der PSI Software AG nicht spurlos vorübergehen. Der Auftakt in das neue Geschäftsjahr 2020 verlief in den ersten beiden Monaten noch erfolgversprechend. Der Vorstand zeigte sich auch zuversichtlich, im Jahresverlauf weitere interessante Aufträge an Land ziehen zu können.

Jedoch wird sich die Krise bei zahlreichen Kunden bemerkbar machen, was sich dann auch in Projektverschiebungen bei PSI äußern könnte. Derzeit hat das Management zwei Szenarien für die weitere Entwicklung im Blick. Das erste Szenario beinhaltet Fortschritte bei der Bekämpfung des Virus bereits in der zweiten Jahreshälfte 2020 und danach auch wieder steigendes Geschäftsvolumen. Das Worst-Case-Szenario geht dagegen davon aus, dass es bis zu zwei Jahre dauern kann, bis man sich aus der Krise herausgearbeitet hat.

Die PSI-Mitarbeiter waren bereits im Vorfeld der Corona-Krise komplett mit Laptops ausgestattet und somit auch vollständig homeoffice-fähig gemacht worden. Das größte Risiko sieht der Vorstand in der weiteren Entwicklung des Auftragseingangs. Bei einer schwachen Geschäftsentwicklung könnten aber durch diverse Maßnahmen bis zu 25 Mio. Euro Personalkosten eingespart werden, ohne den eigentlichen Mitarbeiterstamm zu reduzieren.

Die derzeit schwierigen Zeiten bescheren vielen Wettbewerbern jedoch noch deutlich größere Kopfschmerzen. So hält PSI auch nach möglichen Übernahmekandidaten im Energiesektor Ausschau. Allerdings will man mit Zukäufen warten, bis zumindest ein Ende der Krisenursache absehbar ist. Trotz allem wurden aber bereits erste Gespräche mit möglichen Kandidaten geführt.

### **GSC-Schätzungen sehen weiteres Wachstum nach der Corona-Krise**

Die PSI Software AG hat durch einen Schlussspurt im vierten Quartal unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für 2019 übertroffen. Für die weitere Entwicklung in 2020 waren wir ebenfalls sehr zuversichtlich gestimmt. Massive Unsicherheiten resultieren jetzt jedoch aus der Corona-Krise. Allerdings sehen wir PSI hierbei deutlich besser aufgestellt als viele andere Marktteilnehmer.

Angesichts der anhaltenden Krise nehmen wir zwar auch unsere Schätzungen für das laufende Jahr zurück, rechnen jedoch nur mit einem leichten Umsatzminus von 5,5 Prozent auf 212,9 Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite gehen wir beim EBIT von einem überproportionalen Rückgang um 20,2 Prozent auf 13,7 Mio. Euro aus. Dementsprechend sehen wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern ein Minus von 30,0 Prozent auf 10,0 Mio. Euro. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 0,64 Euro prognostizieren wir bei der Dividende eine Rückkehr zum Vorkrisenniveau von 0,25 Euro je Anteilsschein.

In 2021 rechnen wir dann mit einer Wiederaufnahme des Wachstumskurses. Allerdings können wir uns hier immer noch leichte Krisenauswirkungen vorstellen, so dass wir unsere ursprüngliche Schätzung leicht nach unten angepasst haben. Wir erwarten nun im kommenden Jahr ein Erlösplus von 9,7 Prozent auf 233,6 Mio. Euro. Beim EBIT schätzen wir einen kräftig überproportionalen Zuwachs von 27,6 Prozent auf 17,5 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern verorten wir bei 12,9 Mio. Euro, knapp 30 Prozent über dem Vorjahresniveau. Angesichts eines geschätzten Ergebnisses je Aktie von 0,83 Euro rechnen wir dann mit einer Dividendenanhebung auf 0,27 Euro.

### **Bewertung und Fazit**

Die PSI Software AG schloss das vergangene Geschäftsjahr 2019 erneut äußerst erfolgreich ab. Auch in den kommenden Jahren sollte die Gesellschaft vom Trend zur Digitalisierung profitieren. Zahlreiche Branchen und Unternehmen haben bei diesem Thema noch immensen Nachholbedarf. Deshalb rechnet das PSI-Management hier auch in Zukunft mit einer anhaltend hohen Nachfrage.

Die derzeitige Corona-Krise könnte sogar dazu beitragen, dass sich viele Unternehmen nun noch stärker mit dem Thema Digitalisierung beschäftigen. So setzt die PSI Software AG weiter auf Investitionen, um den bestehenden Vorsprung gegenüber dem Wettbewerb zu sichern. Mit der digitalen Transformation der Geschäftsprozesse ergeben sich sowohl bei PSI als auch auf der Kundenseite zusätzliche Wachstumspotenziale.

Profitieren wird die Gesellschaft auch von der zunehmenden Bedeutung der Klimapolitik. Denn PSI Software AG leistet einen wichtigen Beitrag bei der Integration des wachsenden Anteils erneuerbarer Energien in die bestehenden Netze. Allein aus dem geplanten Klimaschutzprogramm 2030 in Deutschland könnten rund 100 Mio. Euro zusätzliche Investitionen in Leitsysteme fließen. Angesichts der Marktposition von PSI bestehen gute Chancen, einen Teil dieser potenziellen Aufträge zu erhalten. Da das Klimathema aber auch weltweit auf die Agenda rückt, eröffnen sich im internationalen Geschäft ebenfalls zusätzliche Potenziale.

Positiv sehen wir auch den wachsenden Anteil wiederkehrender Umsätze und den kontinuierlichen Rückgang des Anteils der Projekte mit Festpreis. Im Rahmen dieser Transformation zu höhermarginigem Geschäft erwarten wir mittelfristig zweistellige Ergebnismargen. Für das kommende Geschäftsjahr prognostizieren wir ein Ergebnis je Aktie von 0,83 Euro, haben hier aber auch noch negative Corona-Auswirkungen eingepreist. Bei einem schnelleren Abklingen der Krise halten wir jedoch auch höhere Ergebniskennziffern für möglich.

Die stabile Geschäftsentwicklung ließ den Kurs der PSI-Aktie nur kurzfristig einbrechen, derzeit hat sich das Papier auf einem Niveau von rund 18 Euro eingependelt. Die Corona-Krise sehen wir nur als vorübergehenden Störfall an, langfristig sind wir unverändert positiv für PSI gestimmt. Deshalb bekräftigen wir unser Kursziel von 22 Euro und empfehlen, die Aktie weiterhin zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>186,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>199,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>225,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>212,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>233,6</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,0%		13,1%		-5,5%		9,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	4,2	2,3%	5,9	3,0%	6,6	2,9%	6,2	2,9%	6,8	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			40,3%		11,8%		-6,5%		9,7%	
Materialaufwand	27,2	14,6%	28,9	14,5%	32,3	14,3%	30,6	14,4%	32,7	14,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,2%		11,5%		-5,3%		7,0%	
Personalaufwand	112,3	60,4%	121,3	60,9%	137,8	61,2%	132,0	62,0%	144,8	62,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		13,6%		-4,2%		9,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,0	17,7%	34,8	17,5%	33,7	15,0%	32,6	15,3%	34,8	14,9%
Veränderung zum Vorjahr			5,4%		-3,2%		-3,3%		6,9%	
<b>EBITDA</b>	<b>17,7</b>	<b>9,5%</b>	<b>20,1</b>	<b>10,1%</b>	<b>28,0</b>	<b>12,5%</b>	<b>24,0</b>	<b>11,3%</b>	<b>28,0</b>	<b>12,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,2%		39,8%		-14,6%		17,0%	
Abschreibungen	4,4	2,3%	4,6	2,3%	10,8	4,8%	10,2	4,8%	10,5	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			6,0%		134,9%		-5,7%		2,9%	
<b>EBIT</b>	<b>13,4</b>	<b>7,2%</b>	<b>15,5</b>	<b>7,8%</b>	<b>17,2</b>	<b>7,6%</b>	<b>13,7</b>	<b>6,5%</b>	<b>17,5</b>	<b>7,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		11,4%		-20,2%		27,6%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,5%	-0,9	-0,5%	-0,8	-0,3%	-0,9	-0,4%	-0,9	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		17,5%		-17,6%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>12,5</b>	<b>6,7%</b>	<b>14,5</b>	<b>7,3%</b>	<b>16,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>12,8</b>	<b>6,0%</b>	<b>16,6</b>	<b>7,1%</b>
Steuerquote	24,2%		27,1%		13,2%		22,2%		22,2%	
Ertragssteuern	3,0	1,6%	3,9	2,0%	2,2	1,0%	2,8	1,3%	3,7	1,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>9,5</b>	<b>5,1%</b>	<b>10,6</b>	<b>5,3%</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>12,9</b>	<b>5,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		34,7%		-30,0%		29,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>9,5</b>	<b>5,1%</b>	<b>10,6</b>	<b>5,3%</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>12,9</b>	<b>5,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		34,7%		-30,0%		29,5%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,641		15,651		15,671		15,670		15,670	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,61</b>		<b>0,68</b>		<b>0,91</b>		<b>0,64</b>		<b>0,83</b>	

## Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
E.ON SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,17%
Eigene Aktien	0,15%
Streubesitz	37,58%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,98%</i> )

## Termine

28.04.2020	Zahlen erstes Quartal 2020
09.06.2020	Ordentliche Hauptversammlung (virtuelle HV)
28.07.2020	Halbjahreszahlen 2020
30.10.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

## Kontaktadresse

PSI Software AG  
Dircksenstr. 42-44  
D-10178 Berlin

Email: [info@psi.de](mailto:info@psi.de)  
Internet: [www.psi.de](http://www.psi.de)

## Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Karsten Pierschke

Tel.: +49 (0) 30 / 2801 - 2727  
Fax: +49 (0) 30 / 2801 - 1000  
Email: [ir@psi.de](mailto:ir@psi.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
15.11.2019	19,20 €	Kaufen	22,00 €
09.08.2019	17,05 €	Kaufen	21,00 €
30.04.2019	18,05 €	Kaufen	21,00 €
05.04.2019	17,60 €	Kaufen	21,00 €
21.11.2018	15,55 €	Kaufen	20,00 €
29.06.2018	16,05 €	Kaufen	19,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	70,6%
Halten	42,3%	29,4%
Verkaufen	7,0%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

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

Firma	Disclosure
PSI Software AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.