

Akt. Kurs (29.04.2020, 17:36, Xetra): 6,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **8,00 (7,00) EUR**

Branche: Softw areservice/-dienstl.
Land: Deutschland
ISIN: DE0005228779
Reuters: OBSG.DE
Bloomberg: OBS:GR

Kurzportrait

Die ORBIS AG ist ein international tätiges Software- und Business Consulting-Unternehmen. Dabei ist die Gesellschaft über enge Partnerschaften mit den beiden Marktführern SAP und Microsoft verbunden.

Anlagekriterien

Erhöhte GSC-Umsatzprognose in 2019 übertroffen

Die ORBIS AG agierte auch in 2019 in einem anhaltend positiven Geschäftsumfeld. So legte der Umsatz im Bereich der Unternehmen der Informationstechnik und Telekommunikation sowie Unterhaltungselektronik (ITK) um 2,0 Prozent zu. Der für ORBIS maßgebliche Bereich IT-Services wuchs um 2,4 Prozent und das Segment Software verzeichnete ein Umsatzplus von 6,3 Prozent.

In diesem Rahmen erzielte ORBIS einen Erlöszuwachs von 14,4 Prozent auf 72,3 (Vj. 63,2) Mio. Euro. Die Gesellschaft übertraf damit sogar unsere zum Halbjahr nach oben angepasste Umsatzprognose von 69,0 Mio. Euro (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 02.10.2019). Neben dem rein organischen Wachstum waren die QUINSO B.V. erstmalig ganzjährig und die DIA-LOG GmbH nach der Mehrheitsübernahme seit dem 03. Juli 2019 in den Zahlen enthalten.

Erneut erfreulich entwickelten sich die Erlöse aus projektbezogenen Beratungsleistungen mit einem Zuwachs von 13,8 Prozent auf 59,4 (52,2) Mio. Euro. Bei den Umsätzen im Produktgeschäft mit eigenen und fremden Softwarelizenzen kam die Gesellschaft um 16,9 Prozent auf 12,8 (11,0) Mio. Euro voran. Die Lizenz- und Provisionserlöse mit Handelswaren stiegen um 12,3 Prozent auf 7,6 (6,8) Mio. Euro, während die Umsätze im ertragreichen Geschäft mit eigenen Softwareprodukten um 24,3 Prozent auf 5,2 (4,2) Mio. Euro kletterten.

Die ausgewiesenen sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich von 1,1 auf 1,9 Mio. Euro. Der Anstieg war jedoch weitgehend auf die Erstanwendung von IFRS 16 zurückzuführen. Unter den sonstigen betrieblichen Erträgen weist ORBIS vor allem Lieferantenboni, verrechnete Sachbezüge und Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen aus.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr legte der Materialaufwand und Aufwand für bezogene Leistungen von 9,9 auf 10,6 Mio. Euro zu. Dabei zeigte sich jedoch ein gemischtes Bild. Der Aufwand für fremdbezogene Leistungen wuchs kräftig um 22,7 Prozent auf 5,6 (4,6) Mio. Euro, was auf den verstärkten Einsatz von Subunternehmern zurückzuführen war. Dagegen ging der Aufwand für bezogene Waren aus dem Vertrieb von Handelswaren um 5,3 Prozent auf 5,0 (5,3) Mio. Euro zurück.

Binnen Jahresfrist weitete die Gesellschaft die Anzahl der Mitarbeiter von 507 auf 562 Beschäftigte aus. Entsprechend stieg der Personalaufwand um 15,6 Prozent auf 48,1 (41,6) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 8,7 (8,3) Mio. Euro um 4,4 Prozent über dem Vorjahresniveau. Allerdings ist hierbei zu beachten, dass sich infolge von IFRS 16 einige Miet- und Leasingaufwendungen in die Abschreibungen sowie den Zinsaufwand verschoben haben. Bei unveränderter Bilanzierungsweise hätte sich ein Anstieg bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 10,8 Mio. Euro ergeben.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	9,10 €	4,90 €
Aktueller Kurs:	6,30 €	
Aktienzahl ges.:	9.766.042	
Streubesitz:	38,6%	
Marktkapitalis.:	61,5 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	63,2	72,3	75,0	81,1
<i>bisher</i>	---	69,0	72,5	---
EBIT	3,5	3,6	2,6	3,4
<i>bisher</i>	---	3,7	4,0	---
Jahresüb.	2,2	2,0	1,3	1,9
<i>bisher</i>	---	2,3	2,4	---
Erg./Aktie	0,25	0,22	0,14	0,20
<i>bisher</i>	---	0,26	0,27	---
Dividende	0,16	0,00	0,14	0,18
<i>bisher</i>	---	0,18	0,19	---
KGV	24,9	28,3	45,1	31,8
Div.rendit	2,5%	0,0%	2,2%	2,9%

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

Aufgrund der beschriebenen Effekte aus IFRS 16 legten die Abschreibungen auf das Anlagevermögen kräftig von 1,1 auf 3,1 Mio. Euro zu. Infolgedessen verbesserte sich das EBIT lediglich um 4,1 Prozent auf 3,6 (3,5) Mio. Euro. Dabei sank die EBIT-Marge gegenüber dem Vorjahr von 5,5 auf 5,0 Prozent.

Das Finanzergebnis verringerte sich von 122 TEUR auf nur noch 16 TEUR. Während sich das Beteiligungsergebnis auf 164 (82) TEUR verdoppelte, verschlechterte sich das sonstige Finanzergebnis auf minus 148 (+40) TEUR. Belastend wirkte sich hierbei der Zinsanteil der Leasingverbindlichkeiten nach IFRS 16 in Höhe von 184 TEUR aus.

Vor Steuern stand beim Ergebnis ein leichtes Plus von 1,0 Prozent auf 3,61 (3,58) Mio. Euro in den Büchern. Bei einer leicht erhöhten Steuerquote und einem gestiegenen Anteil anderer Gesellschafter von 0,61 (0,45) Mio. Euro verblieb schließlich ein Jahresüberschuss von 1,97 (2,19) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend von 25,3 auf 22,3 Cent.

Trotz der allgemein soliden Aufstellung des Unternehmens schlugen die Verantwortlichen der Hauptversammlung vor, angesichts der bestehenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie den Bilanzgewinn auf neue Rechnung vorzutragen. Sollte sich die derzeitige Krise jedoch überraschend schnell zum Positiven entwickeln, könne die Dividendenentscheidung noch einmal überprüft werden.

Bilanziell ist die ORBIS AG weiter komfortabel aufgestellt. Trotz einer Ausweitung der Bilanzsumme infolge von IFRS 16 belief sich die Eigenkapitalquote zum Jahresende auf erfreuliche 54,2 (59,7) Prozent. Die liquiden Mittel lagen mit 10,5 Mio. Euro weiter auf einem hohen Level, erreichten aber nicht ganz das Vorjahresniveau von 12,1 Mio. Euro.

Übernahmeangebot für Data One erfolgreich

Bereits im August 2019 hatten sich die Verantwortlichen für die Abgabe eines Kaufangebots für die Data One GmbH entschieden. Nunmehr gelang im Januar 2020 der Erwerb aller Anteile an dem ebenfalls in Saarbrücken ansässigen Unternehmen.

Data One ist als Gold-Partner von SAP und Microsoft darauf spezialisiert, Kunden bei der Entwicklung und Realisierung ihrer Digitalisierungsstrategien zu unterstützen. Im vergangenen Jahr erwirtschaftete Data One mit rund 100 Mitarbeitern einen Umsatz von etwa 10 Mio. Euro. Das Unternehmen soll auch zukünftig weiterhin als eigenständige Gesellschaft am Markt auftreten.

Strategische Partnerschaft mit Hörmann Gruppe

Nachdem die Hörmann Gruppe bereits seit vielen Jahren ein wichtiger Kunde von ORBIS war, wurde die Zusammenarbeit in diesem Jahr deutlich intensiviert. Denn im Februar 2020 unterzeichneten die Hörmann Digital Beteiligungs GmbH und die ORBIS AG eine Kooperationsvereinbarung über eine strategische Zusammenarbeit. Diese vertiefte Zusammenarbeit untermauerte die Hörmann Gruppe noch mit einer nennenswerten Beteiligung am Aktienkapital der ORBIS AG. Hierzu schloss Hörmann mit bedeutenden Aktionären Verträge über den Erwerb von 2.118.316 Aktien.

Mit der GMV AG, über welche die Vorstände Gard und Mailänder ihre Anteile halten, wurde ein Kaufpreis von 7,80 Euro je Aktie vereinbart. Die übrigen Anteilseigner vereinbarten mit der Hörmann Gruppe einen Kaufpreis von 8,00 Euro je ORBIS-Aktie.

Darüber hinaus beschloss die ORBIS AG eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital über insgesamt 618.292 Aktien bei einem Bezugspreis von 8,00 Euro. Diese Kapitalerhöhung wurde in vollem Umfang von der Hörmann Gruppe gezeichnet. Dadurch ergibt sich aktuell ein Anteil der Hörmann Gruppe von 28,02 Prozent.

Die Vorstände Gard und Mailänder bleiben aber auch nach dem jetzigen Verkauf weiterhin mit über 15 Prozent am Unternehmen beteiligt. Jedoch hat sich die Hörmann Gruppe eine Call-Option gesichert. In deren Rahmen kann Hörmann im Zeitraum vom 01. März 2023 bis zum 28. Februar 2025 die restlichen von der GMV gehaltenen Aktien zu einem Preis von 8,00 Euro pro Stück erwerben.

GSC-Prognose mit viel Unsicherheit behaftet

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 hat die ORBIS AG unsere angehobene Umsatzschätzung übertroffen und lag beim operativen Ergebnis im Rahmen unserer Erwartung. Ein schwächeres Finanzergebnis und höhere Anteile Dritter führten beim Jahresüberschuss zu einem niedriger als prognostizierten Ergebnisausweis.

Für das laufende Jahr waren wir für die weitere Entwicklung erneut positiv gestimmt. Infolge der Corona-Krise dürfte es aber nun vor allem auf Kundenseite zu Verschiebungen von Projekten kommen, was sich auch auf die ORBIS-Zahlen negativ auswirken dürfte. Insgesamt sind unsere Schätzungen aufgrund der unklaren Situation mit einer hohen Unsicherheit behaftet.

Die übernommene Data One GmbH erwirtschaftete im vergangenen Jahr rund 10 Mio. Euro Umsatz. Inklusive dieser Erlöse rechnen wir in 2020 mit einem Umsatzanstieg um 3,8 Prozent auf 75,0 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir dagegen infolge erwarteter Projektverschiebungen von einem Rückgang um 27,7 Prozent auf 2,6 Mio. Euro aus. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter prognostizieren wir ein Minus von über einem Drittel auf 1,3 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,14 Euro erwarten wir eine Vollausschüttung.

Im kommenden Geschäftsjahr 2021 gehen wir von einer Normalisierung und einem Umsatzanstieg um 8,1 Prozent auf 81,1 Mio. Euro aus. Für die Ergebnisentwicklung sind wir dabei sehr positiv gestimmt und sehen beim EBIT einen überproportionalen Zuwachs um 30,8 Prozent auf 3,4 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir bei 1,9 Mio. Euro gleichbedeutend mit 0,20 Euro je Aktie. Auf dieser Basis rechnen wir mit einer Anhebung der Dividende auf 0,18 Euro je Anteilsschein.

Bewertung und Fazit

Die ORBIS AG verzeichnete im vergangenen Geschäftsjahr 2019 eine starke Geschäftsausweitung. Dabei wuchs das Unternehmen sowohl rein organisch als auch durch weitere Akquisitionen. In Summe übertraf die Gesellschaft damit unsere Umsatzerwartung. Mit der Übernahme von Data One wird der Wachstumskurs auch in diesem Jahr durch externe Zuwächse unterstützt.

Auch sonst findet ORBIS im Allgemeinen ein unverändert positives Marktumfeld vor. Kurzfristig bzw. vorübergehend sind die Aussichten durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie jedoch eingetrübt. Vor allem auf Kundenseite dürften einige Unternehmen von Kurzarbeit oder Schließungen betroffen sein, woraus Projektverschiebungen zu erwarten sind.

Diese vorübergehenden Einflüsse werden aber nicht den Trend zur weiteren Digitalisierung der Unternehmen verhindern. Um dies zu erfüllen, müssen viele Marktteilnehmer die Herausforderungen der Transformation annehmen und entsprechend hohe Investitionen tätigen. Nur dadurch kann es den Gesellschaften gelingen, den Marktanforderungen standzuhalten. Hierbei sehen wir ORBIS unverändert hervorragend positioniert, um die Kunden auf diesem Weg zu unterstützen.

Positiv werten wir auch das Engagement des neuen Ankeraktionärs, der Hörmann Gruppe. ORBIS war die Hörmann Gruppe bereits seit vielen Jahren als Kunde bekannt. Nun wurde die Zusammenarbeit im Rahmen einer strategischen Partnerschaft und einer engen finanziellen Verflechtung über eine rund 28-prozentige Beteiligung vertieft.

Die Umstellung auf SAP HANA wird ORBIS in den kommenden Jahren ein umfangreiches Geschäftsvolumen beschern und somit zu einer hohen Auslastung der Berater beitragen. Der Erwerb von Data One war mit rund 10 Mio. Euro Umsatzvolumen schon eine größere Transaktion. Nichtsdestotrotz halten wir weitere Zukäufe angesichts der soliden Finanzausstattung für möglich.

So verfügt die ORBIS AG unverändert über eine mehr als solide Finanzaufstellung. Zum Jahresende wies die Gesellschaft liquide Mittel in Höhe von 10,5 Mio. Euro aus. Auch die eigenen Aktien besitzen derzeit noch einen Gegenwert von knapp 1,9 Mio. Euro.

Vor dem Hintergrund der Corona-Krise rechnen wir im laufenden Jahr mit einem Ergebnismrückgang auf 0,14 Euro je Aktie. Allerdings sind diese Schätzungen derzeit mit einer großen Unsicherheit verbunden. Wir betrachten bei ORBIS jedoch die langfristigen Wachstumsaussichten und nicht kurzfristige Störfaktoren. Nach unserer Ansicht besitzt das Unternehmen angesichts der hervorragenden Positionierung mittel- und langfristig weiteres Wachstumspotenzial.

Vor dem Hintergrund der getätigten Aktienverkäufe zu einem Preis von 8,00 Euro je Anteilsschein erachten wir dies derzeit als fairen Preis für das Papier. Dementsprechend bekräftigen wir unsere Empfehlung, die ORBIS-Aktie zu „Kaufen“ und erhöhen dabei unser Kursziel auf 8,00 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

ORBIS AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
Umsatzerlöse	50,4	100,0%	63,2	100,0%	72,3	100,0%	75,0	100,0%	81,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			25,5%		14,3%		3,8%		8,1%	
Materialaufwand / Bezogene Leistungen	5,0	9,8%	9,9	15,6%	10,6	14,7%	10,6	14,1%	12,2	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			98,7%		7,7%		-0,1%		15,1%	
Rohertrag	45,4	90,2%	53,3	84,4%	61,7	85,3%	64,4	85,9%	68,9	85,0%
Veränderung zum Vorjahr			17,5%		15,6%		4,4%		7,0%	
Personalaufwand	35,7	70,9%	41,6	65,8%	48,1	66,5%	51,3	68,4%	54,6	67,3%
Veränderung zum Vorjahr			16,4%		15,6%		6,7%		6,4%	
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	1,4%	1,1	1,8%	1,9	2,6%	1,5	2,0%	1,6	2,0%
Veränderung zum Vorjahr			65,7%		63,0%		-19,3%		6,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2	14,3%	8,3	13,2%	8,7	12,0%	8,8	11,7%	9,3	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			15,7%		4,4%		1,2%		5,7%	
EBITDA	3,2	6,3%	4,6	7,3%	6,7	9,3%	5,8	7,7%	6,6	8,1%
Veränderung zum Vorjahr			44,4%		47,1%		-13,9%		13,8%	
Abschreibungen	0,7	1,3%	1,1	1,8%	3,1	4,3%	3,2	4,3%	3,2	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			66,5%		178,4%		1,8%		0,0%	
EBIT	2,5	5,0%	3,5	5,5%	3,6	5,0%	2,6	3,5%	3,4	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			38,3%		4,1%		-27,7%		30,8%	
Finanzergebnis	0,0	0,0%	0,1	0,2%	0,0	0,0%	-0,1	-0,1%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			>100%		-86,9%		-725,0%		-100,0%	
Ergebnis vor Steuern	2,5	4,9%	3,6	5,7%	3,6	5,0%	2,5	3,3%	3,4	4,2%
Steuerquote	25,5%		26,4%		28,6%		28,0%		28,0%	
Ertragssteuern	0,6	1,3%	0,9	1,5%	1,0	1,4%	0,7	0,9%	1,0	1,2%
Jahresüberschuss	1,9	3,7%	2,6	4,2%	2,6	3,6%	1,8	2,4%	2,4	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			42,2%		-1,9%		-30,2%		36,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,4		0,6		0,5		0,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	1,7	3,3%	2,2	3,5%	2,0	2,7%	1,3	1,7%	1,9	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			31,7%		-9,7%		-34,1%		44,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,442		8,628		8,851		9,312		9,470	
Gewinn je Aktie	0,20		0,25		0,22		0,14		0,20	

Aktionärsstruktur

Hörmann Digital Beteiligungs GmbH	28,02%
Herr Friedhelm Loh / Swoctem GmbH	15,00%
Vorstand (inkl. über GMV AG gehaltene Aktien)	15,36%
Eigene Aktien	3,04%
Streubesitz	38,58%

Termine

28.08.2020 Halbjahreszahlen 2020

Kontaktadresse

ORBIS AG
Nell-Breuning-Allee 3-5
D-66115 Saarbrücken

Email: info@orbis.de
Internet: www.orbis.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Dr. Sabine Stürmer

Tel.: +49 (0) 681 / 9924 - 605
Fax: +49 (0) 681 / 9924 - 491
Email: sabine.stuermer@orbis.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
02.10.2019	6,00 €	Kaufen	7,00 €
29.04.2019	6,35 €	Halten	7,00 €
18.10.2018	4,60 €	Kaufen	6,30 €

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
ORBIS AG	1, 5

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.