

Akt. Kurs (11.10.2022, 09:13, Xetra): 7,05 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **8,70 (9,30) EUR**

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

## Kurzportrait

Die ORBIS SE 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

### Umsatz- und Ergebniserwartung im ersten Halbjahr 2022 übertroffen

In den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2022 verzeichnete die ORBIS SE eine sehr starke Umsatzentwicklung. Dabei verfügt das Unternehmen auch über eine gute Ausgangsbasis für die zweite Jahreshälfte. Zu Beginn des dritten Quartals waren bereits rund 94 Prozent der für das Gesamtjahr geplanten Erlöse als konkret vereinbarte und eingeplante Kundenaufträge vorhanden oder schon als Umsatz im ersten Halbjahr realisiert.

Nachdem ORBIS auch bereits mit einer guten Auftragslage in das Jahr 2022 gestartet war, erzielte die Gesellschaft in den ersten sechs Monaten ein Umsatzwachstum von stattlichen 25,2 Prozent auf 58,98 (Vj. 47,10) Mio. Euro. Allerdings waren im Vorjahr die Erlöse der BLUE STEC GmbH noch nicht enthalten. Die neu erworbene Gesellschaft (nähere Einzelheiten siehe Seite 2) steuerte im Berichtszeitraum einen Umsatzanteil von 2,56 Mio. Euro bei. Gut 80 Prozent der Konzernerlöse stammten aus der Berater Tätigkeit, die restlichen Umsätze erwirtschaftete das Saarbrücker Unternehmen mit eigenen und fremden Softwareprodukten sowie mit Hardware.

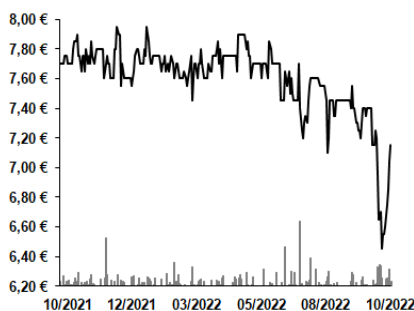
Bei den Beratungserlösen mit eigenen Mitarbeitern erzielte die Gesellschaft ein Umsatzplus von 22,0 Prozent auf 41,83 (34,30) Mio. Euro. Bei den Erlösen aus dem Produktgeschäft kam es zu einem Anstieg um 23,3 Prozent auf 11,31 (9,18) Mio. Euro. Aus dem Einsatz von Partnerunternehmen, die unter der Leitung von ORBIS Aufträge bearbeiten, resultierte ein Umsatz von 5,84 (3,63) Mio. Euro, was einem Zuwachs von 60,9 Prozent entsprach.

Die sonstigen betrieblichen Erträge reduzierten sich geringfügig auf 0,72 (0,79) Mio. Euro. Dabei stammten sie vor allem aus der Bereitstellung von Firmenfahrzeugen, Versicherungsentschädigungen, Lieferantenboni und Zahlungseingängen auf abgeschriebene Forderungen. Einen kräftigen Zuwachs von 40,3 Prozent auf 10,85 (7,73) Mio. Euro musste das Unternehmen beim Materialaufwand hinnehmen. Hier verbucht ORBIS vor allem den Aufwand aus dem Verkauf von Handelswaren sowie der Einbindung von Subunternehmen bei Projekten.

Durch den weiteren Mitarbeiterausbau erhöhte sich auch der Personalaufwand um 19,2 Prozent auf 38,93 (32,67) Mio. Euro. Auf dieser Basis verbesserte sich die Personalkostenquote jedoch deutlich von 69,4 auf 66,0 Prozent. Die wieder zunehmenden Reisetätigkeiten schlugen sich auch in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen nieder, die von 3,50 auf 5,31 Mio. Euro zulegten. Die Abschreibungen auf das Anlagevermögen fielen mit 2,28 (2,03) Mio. Euro ebenfalls höher aus als im Vorjahr.

Darauf basierend verbesserte sich das EBIT um 21,5 Prozent auf 2,39 (1,97) Mio. Euro. Die EBIT-Marge reduzierte sich dabei leicht auf 4,1 (4,2) Prozent. Das Finanzergebnis fiel mit minus 130 (-162) TEUR aufgrund des Ausweises des Zinsanteils an den Leasingverbindlichkeiten erneut negativ aus. Allerdings verbuchte ORBIS auch ein positives Währungsergebnis von 140 (-6) TEUR, so dass sich ein Ergebnis vor Steuern von 2,40 (1,80) Mio. Euro ergab.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	8,15 €	6,35 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	7,05 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	9.766.042	
<b>Streubesitz:</b>	31,6%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	68,9 Mio. €	



## Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	85,9	98,4	112,0	120,0
<i>bisher</i>	---	---	104,3	109,7
<b>EBIT</b>	4,3	4,4	4,6	5,0
<i>bisher</i>	---	---	4,7	---
<b>Jahresüb</b>	1,9	2,4	2,4	2,5
<i>bisher</i>	---	---	2,5	2,6
<b>Erg./Aktie</b>	0,21	0,25	0,25	0,27
<i>bisher</i>	---	---	0,26	0,28
<b>Dividende</b>	0,20	0,20	0,22	0,24
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	2,8%	2,8%	3,1%	3,4%
<b>KGV</b>	33,8	28,2	27,9	26,4

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)

Bei einer ausgewiesenen Steuerquote von unverändert rund 31 Prozent belief sich der Gewinn nach Steuern auf 1,66 (1,24) Mio. Euro. Die Ergebnisanteile anderer Gesellschafter erhöhten sich auf 0,50 (0,47) Mio. Euro. Daraus resultierte schließlich ein den Anteilseignern der ORBIS SE zustehender Periodenüberschuss von 1,16 (0,77) Mio. Euro. Dies bedeutete einen Zuwachs um 49,4 Prozent. Auch das Ergebnis je Aktie kletterte um 48,8 Prozent auf 12,2 (8,2) Cent.

Bilanziell ist der ORBIS-Konzern weiterhin äußerst solide aufgestellt. Zum Halbjahresende summierte sich das Eigenkapital auf 37,2 Mio. Euro, was eine Eigenkapitalquote von 46,9 Prozent bedeutete. Bei den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten gelang seit Jahresbeginn eine weitere Reduzierung auf 3,63 Mio. Euro. Die liquiden Mittel verringerten sich zwar seit Jahresbeginn ebenfalls, machten mit 16,8 Mio. Euro aber unverändert einen wichtigen Posten aus.

### **Ausweitung der Geschäftsaktivitäten**

Am 13. Januar 2022 unterzeichnete ORBIS einen Vertrag zur Mehrheitsübernahme der BLUE STEC GmbH. Bei der BLUE STEC GmbH handelt es sich um eine branchenunabhängige Unternehmensberatung mit rund 30 Mitarbeitern. Zudem agiert das Unternehmen als Managed Services Provider im SAP-Umfeld. ORBIS übernahm nun 60 Prozent der Anteile an dem Lüneburger Unternehmen, mit dem die Gesellschaft bereits seit 2017 im Rahmen einer strategischen Partnerschaft im Bereich SAP-HANA-Basisbetreuung zusammenarbeitet. Im August 2022 erfolgte dann noch eine 60-prozentige Mehrheitsbeteiligung an der contrimo GmbH aus Mannheim.

### **GSC-Umsatzschätzungen nach starkem Auftakt angehoben**

Nach der starken Geschäftsentwicklung in den ersten sechs Monaten haben wir unsere Umsatzprognose für das Gesamtjahr 2022 trotz einer verhaltenen Erwartung für die zweite Hälfte heraufgesetzt. So rechnen wir nun mit einem Erlöszuwachs von 13,8 Prozent auf 112,0 Mio. Euro. Beim EBIT sehen wir jedoch nur einen leichten Zuwachs um 3,7 Prozent auf 4,6 Mio. Euro. Angesichts gestiegener Anteile Dritter erwarten wir beim Jahresüberschuss nach Steuern ebenfalls nur einen minimalen Anstieg von 2,37 auf 2,39 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,25 Euro können wir uns trotzdem eine Dividendenerhöhung auf 0,22 Euro je Anteilsschein vorstellen.

In 2023 sehen wir dann einen erneuten Umsatzanstieg um 7,1 Prozent auf 120,0 Mio. Euro. Trotz Kostensteigerungen erwarten wir Fortschritte in der Rendite, so dass wir das EBIT bei einem Plus von 8,7 Prozent bei 5,0 Mio. Euro verorten. Auf dieser Basis prognostizieren wir einen Jahresgewinn von 2,5 Mio. Euro nach Steuern und Anteilen Dritter entsprechend 0,27 Euro je Anteilsschein. Hierbei erwarten wir eine weitere Dividendenanhebung auf 0,24 Euro je Aktie.

### **Bewertung**

Für die Bewertung der ORBIS-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns bei unserem Peer-Group-Vergleich auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Softwareservice/-dienstleistungen, IT-Dienstleistungen und IT-Software. Bei einem durchschnittlichen KGV dieser Peer-Group von 24,8 und einem von uns geschätzten Gewinn je ORBIS-Aktie von 0,25 Euro für das Geschäftsjahr 2022 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 6,27 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a. Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~6,5 Mio. Euro, Beta 1,0 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 11,05 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 8,66 Euro für die ORBIS-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 8,70 Euro zurücknehmen.

Bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples ergäbe sich auf dieser Basis bei geschätzten 4,6 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 18,5. Dieser läge deutlich oberhalb des im aktuellen „FCF Valuation Monitor Q2 2022“ publizierten 2022er-EBIT-Multiples von 13,0 für die ORBIS SE.

Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass der starke Mitarbeiteraufbau der jüngeren Vergangenheit den EBIT-Ausweis vorübergehend belastet. Mittelfristig sehen wir hier aber Steigerungspotenzial, so dass sich der Faktor wieder entsprechend reduzieren sollte. Zudem ist auch zu beachten, dass die Netto-Cash-Position zum Halbjahresende 2022 sowie die eigenen Anteilscheine nach unseren Berechnungen einen Wert von 1,61 Euro je im Umlauf befindlicher ORBIS-Aktie darstellen.

### Fazit

Die ORBIS SE schloss das erste Halbjahr 2022 sehr erfolgreich ab und lag sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis über den Erwartungen. Damit setzte sich der Aufwärtstrend auf der Erlösseite ungebrochen fort und in diesem Jahr wird die Gesellschaft die Umsatzmarke von 100 Mio. Euro bereits deutlich hinter sich lassen.

Der Trend zur Digitalisierung hält auch nach dem Abflauen der Corona-Pandemie unvermindert an. Hiervon kann auch ORBIS profitieren. Angesichts stark steigender Kosten führt an einer noch stärkeren Digitalisierung kein Weg vorbei, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Da die Gesellschaft in diesem Bereich hervorragend positioniert ist, ergeben sich auch in Zukunft noch Wachstumspotenziale.

Jedoch drohen nun neben den Folgen der Pandemie auch noch die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs den Geschäftsverlauf negativ zu beeinflussen. Horrende Kostensteigerungen für Rohstoffe und Energie werden einigen Kundenunternehmen massiv zusetzen, so dass Projektverschiebungen möglich sind. Auch steigt die Gefahr, dass Kunden in finanzielle Schwierigkeiten geraten.

Durch die jüngsten Übernahmen hat sich ORBIS zusätzliches Personal an Bord geholt, das sonst nur schwer zu finden ist. Angesichts der gut gefüllten Kasse erachten wir es unverändert als probates Mittel, den Wachstumskurs über Akquisitionen fortzusetzen. Als zusätzlicher Impuls kommt die in den kommenden Jahren andauernde Umstellung auf SAP HANA hinzu.

Derzeit decken die liquiden Mittel und der Wert der sich im Bestand befindlichen eigenen Aktien bereits gut 22 Prozent der Marktkapitalisierung der ORBIS SE ab. Darüber hinaus zeigt die Gesellschaft eine starke operative Performance, auch wenn wir im zweiten Halbjahr 2022 von einer Abschwächung des Wachstums ausgehen.

Infolge des massiven Anstiegs der Umlaufrendite seit unserem letzten Research um fast 120 Basispunkte bei einem gleichzeitig merklich geringeren Peer-Group-KGV müssen wir unser Kursziel für die ORBIS-Aktie auf 8,70 Euro zurücknehmen. Unsere Einschätzung belassen wir auf dem aktuellen Kursniveau jedoch unverändert bei „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>ORBIS SE</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>72,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>85,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>98,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>112,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>120,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			18,9%		14,6%		13,8%		7,1%	
Materialaufw. / Bez. Leistg. / Best.-Veränd	10,6	14,7%	15,3	17,8%	16,8	17,1%	19,6	17,5%	21,0	17,5%
Veränderung zum Vorjahr			44,0%		10,0%		16,7%		7,1%	
<b>Rohhertrag</b>	<b>61,7</b>	<b>85,3%</b>	<b>70,6</b>	<b>82,2%</b>	<b>81,6</b>	<b>82,9%</b>	<b>92,4</b>	<b>82,5%</b>	<b>99,0</b>	<b>82,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,5%		15,5%		13,2%		7,1%	
Personalaufwand	48,1	66,5%	56,8	66,1%	67,1	68,2%	76,5	68,3%	81,8	68,2%
Veränderung zum Vorjahr			18,1%		18,1%		14,0%		6,9%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,9	2,6%	2,2	2,5%	2,1	2,1%	2,2	2,0%	2,2	1,8%
Veränderung zum Vorjahr			16,7%		-5,5%		7,3%		0,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,7	12,0%	7,6	8,9%	8,0	8,1%	9,0	8,0%	9,7	8,1%
Veränderung zum Vorjahr			-12,5%		4,8%		12,8%		7,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>6,7</b>	<b>9,3%</b>	<b>8,4</b>	<b>9,8%</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1%</b>	<b>9,7</b>	<b>8,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			24,4%		2,3%		6,1%		6,6%	
Abschreibungen	3,1	4,3%	4,1	4,8%	4,1	4,2%	4,5	4,0%	4,7	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			30,5%		0,9%		8,7%		4,4%	
<b>EBIT</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			19,1%		3,6%		3,7%		8,7%	
Finanzergebnis	0,0	0,0%	-0,2	-0,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1631,3%		91,0%		100,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2%</b>
Steuerquote	28,6%		31,0%		29,2%		29,5%		29,5%	
Ertragssteuern	1,0	1,4%	1,3	1,5%	1,3	1,3%	1,4	1,2%	1,5	1,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		12,1%		3,8%		8,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,6		0,8		0,8		0,9		1,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,5%		22,0%		1,0%		5,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,851		9,314		9,470		9,470		9,470	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,22</b>		<b>0,21</b>		<b>0,25</b>		<b>0,25</b>		<b>0,27</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## **Aktionärsstruktur**

Hörmann Digital Beteiligungs GmbH	34,71%
Herr Friedhelm Loh / Swoctem GmbH	15,00%
Vorstand (inkl. über GMV AG gehaltene Aktien)	15,38%
Aufsichtsrat	0,28%
Eigene Aktien	3,04%
Streubesitz	31,59%

## **Termine**

Derzeit sind keine Termine bekannt.

## **Kontaktadresse**

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

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

## **Ansprechpartnerin Investor Relations:**

Frau Dr. Sabine Stürmer

Tel.: +49 (0) 681 / 9924 - 605  
Fax: +49 (0) 681 / 9924 - 491  
Email: [sabine.stuermer@orbis.de](mailto: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
05.05.2022	7,90 €	Kaufen	9,30 €
29.10.2021	7,90 €	Halten	8,80 €
26.04.2021	8,00 €	Kaufen	9,20 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,3%	84,2%
Halten	28,6%	15,8%
Verkaufen	6,1%	0,0%

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

Firma	Disclosure
ORBIS SE	1, 5, 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](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.