

Akt. Kurs (31.10.2023, 12:37, Xetra): 22,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **41,00 (39,50) EUR**

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

**Kurs 12 Mon.:** 35,55 € 20,75 €  
**Aktueller Kurs:** 22,20 €  
**Aktienzahl ges.:** 15.697.366  
**Streubesitz:** 36,8%  
**Marktkapitalis.:** 348,5 Mio. €



#### Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	245,5	247,9	271,7	301,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	25,0	20,2	6,5	31,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	15,8	9,7	4,3	21,2
<i>bisher</i>	---	---	4,2	21,5
<b>Erg./Aktie</b>	1,01	0,62	0,28	1,37
<i>bisher</i>	---	---	0,27	1,39
<b>Dividende</b>	0,40	0,40	0,10	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	1,8%	1,8%	0,5%	2,3%
<b>KGV</b>	22,0	35,7	80,0	16,2

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)

#### Kurzportrait

Die PSI Software SE entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit knapp 2.300 Beschäftigten an 13 deutschen und 16 internationalen Standorten präsent.

#### Anlagekriterien

##### Rückkehr in die Gewinnzone im dritten Quartal 2023

Auch im dritten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2023 war das Ergebnis der PSI Software SE immer noch belastet, trotzdem gelang in diesem Zeitraum die Rückkehr in die Gewinnzone. Insgesamt erhöhten sich die Umsatzerlöse im Berichtsquartal um 3,1 Prozent auf 65,2 (Vj. 63,2) Mio. Euro.

Im Bereich Energiemanagement zeigten sich nun die ersten Verbesserungen. Hier legte der Umsatz von 31,1 auf 34,0 Mio. Euro zu. Dabei erreichte das Segment-EBIT einen Wert von 0,8 Mio. Euro, nachdem im Vorjahr nur ein leicht positives Betriebsergebnis angefallen war.

Das bisher äußerst erfolgreiche Segment Produktionsmanagement verzeichnete dagegen einen leichten Erlösrückgang auf 31,2 (32,1) Mio. Euro. Dabei verringerte sich das Segment-EBIT von 6,5 auf 3,0 Mio. Euro. Im Gegensatz zu 2022 werden einige große Lizenzen in diesem Jahr erst im vierten Quartal verbucht.

Bei einem deutlich gestiegenen Materialaufwand sank das Konzern-EBIT im dritten Quartal auf 2,6 (6,1) Mio. Euro. Nach Steuern und dem Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen verblieb ein Periodenüberschuss von 1,6 (3,5) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich entsprechend von 0,23 auf 0,10 Euro.

##### Ergebnis im Neunmonatszeitraum durch Sonderbelastungen geprägt

Die Geschäftsentwicklung der ersten neun Monate 2023 war vor allem durch hohe Sonderbelastungen im zweiten Quartal geprägt. Erfreulich entwickelte sich dagegen der Auftragseingang, der gegenüber dem Vorjahr um 16,1 Prozent auf 238 (Vj. 205) Mio. Euro zulegte. Auch der Auftragsbestand lag mit 199 (182) Mio. Euro deutlich um 9,3 Prozent über dem Vorjahreswert. Der Umsatz verbesserte sich im Neunmonatszeitraum um 2,7 Prozent auf 184,5 (179,7) Mio. Euro. Zwischen den beiden Segmenten zeigte sich jedoch eine gegensätzliche Entwicklung.

Das Segment Energiemanagement musste einen leichten Rückgang der Erlöse um 0,7 Prozent auf 91,8 (92,4) Mio. Euro hinnehmen. Vor allem der Bereich Elektrische Netze war unverändert durch Altprojekte belastet. Allerdings hat das dortige neue Management damit begonnen, die Risiken aus Altprojekten zu beseitigen. Hierbei strebt man im vierten Quartal den Turnaround an. Gewonnene Neuaufräge unterliegen bereits dem neuen Prozess zur Risikominimierung. Auch in Südostasien verzeichnet die Gesellschaft einen anhaltend erfreulichen Auftragstrend. Die angefallenen Sonderbelastungen drückten das Segment-Betriebsergebnis mit minus 7,5 (+1,0) Mio. Euro deutlich in die roten Zahlen.

Im Segment Produktionsmanagement stiegen die Erlöse um 6,2 Prozent auf 92,7 (87,3) Mio. Euro. Unverändert erfreulich gestaltet sich die Lage im Bereich Logistik, in dem Umsatz und Ergebnis deutlich zulegten. Deutlich voran kommt das Unternehmen auch mit dem eigenen cloudbasierten PSI App Store. Dort konnten die Erlöse gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt werden. Damit übertraf PSI bereits nach drei Quartalen das Umsatzziel für den App Store. Vor allem im Bereich der metallherstellenden Industrie verschieben sich einige größere Lizenzen ins vierte Quartal, was beim Segment-Betriebsergebnis zu einem Rückgang um 22,3 Prozent auf 11,1 (14,3) Mio. Euro führte.

Auf Konzernebene lagen die sonstigen betrieblichen Erträge mit 12,9 (11,8) Mio. Euro knapp 10 Prozent über dem Vorjahreswert. Beim Materialaufwand wies PSI einen merklichen Anstieg auf 28,2 (21,8) Mio. Euro aus. Auch der Personalaufwand unterlag deutlichen Mehr- und Sonderbelastungen und erhöhte sich auf 137,2 (122,6) Mio. Euro. Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 23,7 (22,7) Mio. Euro hielt sich dagegen noch in einem engen Rahmen.

Nach Abschreibungen von 11,0 (9,9) Mio. Euro wies PSI nach neun Monaten ein EBIT von minus 2,7 Mio. Euro aus. Im Vorjahr hatte die Gesellschaft zu diesem Zeitpunkt ein Plus von 14,3 Mio. Euro verzeichnet. Nach Steuern und dem Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen belief sich der Verlust auf 7,1 Mio. Euro nach einem Überschuss von 8,0 Mio. Euro im Vorjahr. Das Periodenergebnis je Aktie verschlechterte sich dementsprechend von 0,51 auf minus 0,46 Euro.

### **Nach Übergangsjahr ab 2024 wieder deutliches Wachstum zu erwarten**

Auch das dritte Quartal 2023 konnte die Erwartungen noch nicht erfüllen. Angesichts der gut gefüllten Pipeline und größerer Lizenzverträge im vierten Quartal haben wir unsere operativen Schätzungen für das Gesamtjahr beibehalten, auch wenn wir das Ziel als ambitioniert betrachten. So rechnen wir unverändert mit einem Umsatzanstieg von 9,6 Prozent auf 271,7 Mio. Euro. Beim EBIT sehen wir einen kräftigen Rückgang auf 6,5 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern veranschlagen wir bei 4,3 Mio. Euro gleichbedeutend mit 0,28 Euro je Aktie. Angesichts des von uns prognostizierten massiv gesunkenen Ergebnisses erwarten wir dabei lediglich eine Dividendenausschüttung von 0,10 Euro je Anteilsschein.

Für das kommende Geschäftsjahr 2024 gehen wir von einem deutlichen Wachstum und dem Wegfall der Sonderbelastungen aus. Vor diesem Hintergrund erwarten wir ein Umsatzwachstum von 10,8 Prozent auf 301,1 Mio. Euro. Dem EBIT trauen wir dabei einen kräftigen Sprung auf 31,0 Mio. Euro zu. Auch nach Steuern sehen wir beim Jahresüberschuss einen signifikanten Anstieg auf 21,2 Mio. Euro. Bei einem daraus resultierenden geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,37 Euro gehen wir von einer deutlichen Dividendenerhöhung auf 0,50 Euro je Anteilsschein aus.

### **Bewertung**

Für die Bewertung des Anteilsscheins der PSI Software SE 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 dem Bereich Spezialsoftware. Das 2024er-KGV dieser Peer-Group von 26,9 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 1,37 Euro einen Wert von 36,78 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~50 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 45,71 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 41,24 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 41,00 Euro erhöhen.

### Fazit

Das Geschäftsjahr 2023 gestaltet sich für die PSI Software SE deutlich herausfordernder als zunächst erwartet. Denn zu den Problemen im Bereich der Elektrischen Netze gesellten sich noch weitere Sonderbelastungen hinzu. In der Folge kam es im Juli zu einer Anpassung der Prognose für das laufende Jahr. Auf der Umsatzseite weist die Gesellschaft aber weiterhin ein Wachstum aus und der hohe Auftragseingang sowie der Auftragsbestand von fast 200 Mio. Euro bilden eine gute Grundlage für ein starkes viertes Quartal.

Im dritten Quartal schaffte PSI wieder die Rückkehr in die Gewinnzone. Die hohen Belastungen des zweiten Quartals aus dem Vorstandswechsel und dem Formwechsel in eine Europäische Aktiengesellschaft (Societas Europaea, SE) sowie die Probleme im Segment Energiemanagement führten aber dazu, dass das Ergebnis nach neun Monaten noch im roten Bereich lag. Die ergriffenen Maßnahmen im Bereich Elektrische Netze scheinen ihre Wirkung jedoch zu entfalten. So werden die Risiken aus Altprojekten bereinigt und nur noch attraktive Neuaufträge unter der neuen Risikobetrachtung angenommen. Für das vierte Quartal wird bereits der Turnaround in diesem Bereich ins Auge gefasst.

Auch wenn das Geschäft im Segment Produktionsmanagement im dritten Quartal etwas schwächer ausfiel, darf die dortige Entwicklung weiter als sehr erfreulich eingestuft werden. Der derzeitige Ergebnismrückgang war vor allem durch die Verschiebung bei der Verbuchung großer Lizenzen ins vierte Quartal begründet. Entsprechend sollten die Zahlen für das Schlussquartal deutlich besser ausfallen.

Äußerst erfreulich gestaltet sich auch die Entwicklung beim cloudbasierten PSI App Store. Nach drei Quartalen konnte der Umsatz gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt werden und PSI übertraf damit bereits jetzt das für 2023 angestrebte Jahresziel. Auch bei der Umstellung auf die PSI-Plattform kommt das Unternehmen weiter voran. Dadurch soll mittelfristig auch die Marge im Segment Energiemanagement deutlich ansteigen.

Aufgrund der hervorragenden Positionierung und Produkten mit Alleinstellungsmerkmalen sind wir für die weitere Entwicklung der PSI Software SE unverändert positiv gestimmt. Die ungebrochen voranschreitende Digitalisierung sowie die bedeutsamen Themen Energie und Klimaschutz seien hierbei als weitere Wachstumfelder genannt. Dabei werden einige Bereiche zudem noch durch staatliche Förderprogramme unterstützt.

Die bisherige Geschäftsentwicklung in 2023 darf durchaus als enttäuschend gewertet werden. Auf dieser Basis erachten wir auch die Ziele für das Gesamtjahr durchaus als ambitioniert. Jedoch sehen wir 2023 insgesamt als Übergangsjahr und erwarten für 2024 wieder eine deutliche Umsatz- und vor allem Ergebnissteigerung. In Summe sehen wir die PSI Software SE hervorragend positioniert, um in Zukunft wieder merklich höhere Margen zu erwirtschaften. Daher empfehlen wir bei einem auf 41,00 Euro erhöhten Kursziel, die PSI-Aktie weiterhin zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software SE</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023e		2024e		2025e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>245,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>247,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>271,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>301,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>332,9</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		9,6%		10,8%		10,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	8,6	3,5%	13,6	5,5%	13,3	4,9%	9,0	3,0%	9,3	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			58,8%		-2,3%		-32,2%		3,2%	
Materialaufwand	35,4	14,4%	36,3	14,6%	41,3	15,2%	40,3	13,4%	45,3	13,6%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		13,8%		-2,3%		12,2%	
Personalaufwand	155,8	63,5%	161,6	65,2%	183,4	67,5%	190,6	63,3%	211,7	63,6%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		13,5%		3,9%		11,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,0	10,2%	29,7	12,0%	37,5	13,8%	34,0	11,3%	30,6	9,2%
Veränderung zum Vorjahr			19,0%		26,2%		-9,3%		-10,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>37,9</b>	<b>15,5%</b>	<b>34,0</b>	<b>13,7%</b>	<b>22,8</b>	<b>8,4%</b>	<b>45,2</b>	<b>15,0%</b>	<b>54,6</b>	<b>16,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		-32,9%		97,9%		20,9%	
Abschreibungen	13,0	5,3%	13,8	5,6%	16,3	6,0%	14,2	4,7%	14,6	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		18,0%		-13,2%		3,5%	
<b>EBIT</b>	<b>25,0</b>	<b>10,2%</b>	<b>20,2</b>	<b>8,1%</b>	<b>6,5</b>	<b>2,4%</b>	<b>31,0</b>	<b>10,3%</b>	<b>39,9</b>	<b>12,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-19,1%		-67,7%		375,6%		28,8%	
Finanzergebnis	-0,4	-0,2%	-0,3	-0,1%	-2,0	-0,7%	-2,0	-0,7%	-1,7	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			36,7%		-663,4%		0,0%		15,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>24,5</b>	<b>10,0%</b>	<b>19,9</b>	<b>8,0%</b>	<b>4,5</b>	<b>1,7%</b>	<b>29,0</b>	<b>9,6%</b>	<b>38,2</b>	<b>11,5%</b>
Steuerquote	28,7%		16,0%		27,0%		27,0%		27,0%	
Ertragssteuern	7,0	2,9%	3,2	1,3%	1,2	0,4%	7,8	2,6%	10,3	3,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>17,5</b>	<b>7,1%</b>	<b>16,7</b>	<b>6,8%</b>	<b>3,3</b>	<b>1,2%</b>	<b>21,2</b>	<b>7,0%</b>	<b>27,9</b>	<b>8,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-4,3%		-80,3%		541,8%		31,8%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	-1,7		-7,1		1,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>15,8</b>	<b>6,5%</b>	<b>9,7</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,3</b>	<b>1,6%</b>	<b>21,2</b>	<b>7,0%</b>	<b>27,9</b>	<b>8,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-38,8%		-55,6%		392,5%		31,8%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,678		15,606		15,488		15,488		15,488	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,01</b>		<b>0,62</b>		<b>0,28</b>		<b>1,37</b>		<b>1,80</b>	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
innogy SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	0,77%
Eigene Aktien	1,33%
Streubesitz	36,80%

*(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management 72,80%)*

## Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

## Kontaktadresse

PSI Software SE  
Dircksenstrasse 42-44  
D-10178 Berlin

E-Mail: [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  
E-Mail: [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
22.08.2023	25,70 €	Kaufen	39,50 €
05.05.2023	29,35 €	Kaufen	37,50 €
31.03.2023	27,35 €	Kaufen	36,50 €
03.11.2022	23,50 €	Kaufen	36,00 €
08.08.2022	25,30 €	Kaufen	40,00 €
06.05.2022	34,55 €	Kaufen	42,00 €
04.04.2022	40,05 €	Halten	42,00 €
11.11.2021	45,80 €	Halten	45,50 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	72,7%	88,2%
Halten	25,0%	11,8%
Verkaufen	2,3%	0,0%

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

Firma	Disclosure
PSI Software 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.