

Akt. Kurs (24.06.2024, 17:35, Xetra): 20,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **32,00 (41,00) EUR**

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

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 gut 2.300 Beschäftigten an 13 deutschen und 16 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	33,15 €	18,70 €
Aktueller Kurs:	20,90 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	36,8%	
Marktkapitalis.:	328,1 Mio. €	

2023 bleibt beim Ergebnis hinter den Erwartungen zurück

Das Geschäftsjahr 2023 konnte die Erwartungen bei PSI nicht erfüllen. Während die Gesellschaft ihre Prognosen bei Auftragseingang und Umsatz erreichte, blieb die Ergebnisentwicklung deutlich hinter den Erwartungen zurück. Mitte 2023 musste PSI die Guidance ergebnisseitig kräftig anpassen. Ausschlaggebend hierfür waren Projektverluste des Bereichs Elektrische Energie und einmalige Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Vorstandswechsel.



Sehr erfreulich gestaltete sich die Entwicklung beim Ordereingang, der um 17,7 Prozent auf 297,3 (Vj. 252,5) Mio. Euro zulegen. Damit belief sich der Auftragsbestand zum Jahresende auf 170,2 (154,9) Mio. Euro, was ein Plus von 9,9 Prozent bedeutete. Die meisten Regionen trugen zu der positiven Entwicklung bei den Bestellungen bei. Vor allem auf dem deutschen Heimatmarkt verzeichnete PSI einen deutlichen Anstieg auf 160,1 (135,0) Mio. Euro. Aber auch Westeuropa entwickelte sich mit 61,3 (50,0) Mio. Euro sehr erfolgreich. Den größten prozentualen Zuwachs zeigte die Region China, Südostasien, Pazifik mit einer Ausweitung auf 33,8 (22,3) Mio. Euro. Die Regionen Nord- und Südamerika sowie Naher Osten mussten dagegen Rückgänge hinnehmen.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	247,9	269,9	266,0	312,9
<i>bisher</i>	---	271,7	301,1	332,9
EBIT	20,2	5,6	-10,9	21,3
<i>bisher</i>	---	6,5	31,0	39,9
Jahresüb.	9,7	0,3	-12,6	14,1
<i>bisher</i>	---	4,3	21,2	27,9
Erg./Aktie	0,62	0,02	-0,81	0,90
<i>bisher</i>	---	0,28	1,37	1,80
Dividende	0,40	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	0,10	0,50	---
Div.-Rend.	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	33,6	1006,7	neg.	23,2

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

Beim Konzernumsatz ergab sich eine Steigerung um 8,9 Prozent auf 269,9 (247,9) Mio. Euro. Bei regionaler Betrachtung zeigte sich ein weitgehend ähnliches Bild. Deutschland war mit 148,5 (139,0) Mio. Euro der bestimmende Markt. Die prozentual stärksten Zuwächse gab es in der Region China, Südostasien, Pazifik mit einem Anstieg auf 22,9 (15,0) Mio. Euro. In der Region Nord- und Südamerika erzielte PSI ebenfalls ein deutliches Umsatzwachstum. Die Region Naher Osten verbuchte einen deutlichen Erlösrückgang, spielte aber angesichts der Größe eine untergeordnete Rolle. Insgesamt erhöhte sich der internationale Umsatzanteil auf 45,0 (43,9) Prozent.

Die Umsätze aus Softwareerstellung reduzierten sich auf 113,8 (116,3) Mio. Euro. Dies resultiert vor allem aus verlustbehafteten Projekten des Bereiches Elektrische Energie. Dagegen stiegen die Wartungserlöse deutlich auf 103,5 (96,5) Mio. Euro an. Trotzdem sank ihr Umsatzanteil leicht auf 38,3 (38,9) Prozent. Die Erlöse aus Hardware legten kräftig auf 35,8 (20,8) Mio. Euro zu. Auch der Lizenzumsatz konnte auf 16,9 (14,3) Mio. Euro gesteigert werden.

Im Segment Energiemanagement erhöhte sich der Auftragseingang kräftig um 24,9 Prozent auf 158,9 (127,2) Mio. Euro. Auf der Umsatzseite zeigte sich ein Zuwachs von 6,5 Prozent auf 138,9 (130,4) Mio. Euro. Während die dortigen Hardwareumsätze kräftig zulegten, gingen die Erlöse aus Softwareerstellung deutlich zurück. Dies resultiert aus Projekten, in denen Nach- und Zusatzarbeiten anfielen, die jedoch nicht an die Kunden weitergegeben werden konnten. Das Ergebnis wurde durch deutlich höher als geplante Projektkosten im Bereich Elektrische Energie massiv belastet. Diese Mehrkosten führten im Bereich Elektrische Energie zu einem Ergebnis von minus 12,3 (-2,8) Mio. Euro. In der Summe ergab sich dann auch beim Segmentergebnis eine deutliche Verschlechterung auf minus 8,6 (+1,5) Mio. Euro.

Das Segment Produktionsmanagement wies hingegen eine unverändert positive Entwicklung auf. Der Auftragseingang verbesserte sich um 10,5 Prozent auf 138,4 (125,3) Mio. Euro. Auch die Erlöse legten um 11,5 Prozent auf 131,0 (117,5) Mio. Euro zu. Der Bereich PSI Metals verbuchte dabei erneut das stärkste Wachstum. Den größten Umsatzanteil machten die Erlöse aus Softwareerstellung sowie aus Wartung aus. Das Segmentergebnis konnte mit 20,3 (20,4) Mio. Euro auf dem hohen Niveau des Vorjahres gehalten werden. Bedingt durch einen Ergebnismargenrückgang bei der polnischen Tochtergesellschaft reduzierte sich die Ergebnismarge auf 15,5 (17,3) Prozent.

Auf Konzernebene wuchs der Materialaufwand im vergangenen Jahr kräftig um 27,0 Prozent auf 46,1 (36,3) Mio. Euro. Auch beim Personalaufwand kam es zu einer deutlichen Erhöhung um 13,7 Prozent auf 183,7 (161,6) Mio. Euro. Hier machten sich der höhere Mitarbeiterbestand, gezahlte Inflationsanpassungen sowie die Veränderungen im Vorstand belastend bemerkbar. Höhere Projektaufwendungen und Reisekosten führten bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ebenfalls zu einem Anstieg von 24,3 Prozent auf 36,9 (29,7) Mio. Euro.

Aufgrund der deutlich höheren Kostenbasis brach das Betriebsergebnis im Konzern um 72,3 Prozent auf nur noch 5,6 (20,2) Mio. Euro ein. Damit erreichte PSI aber zumindest den Mitte letzten Jahres auf 5 bis 7 Mio. Euro abgesenkten Prognosekorridor. Das Finanzergebnis verschlechterte sich merklich von minus 0,3 auf minus 2,5 Mio. Euro. Nach Steuern verblieb schließlich ein Jahresüberschuss von 0,3 (9,7) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich entsprechend auf 0,02 (0,62) Euro. Im Einzelabschluss weist PSI einen Jahresfehlbetrag aus, so dass für 2023 keine Dividendenausschüttung erfolgt.

Massiver Cyberangriff im ersten Quartal 2024

In der Nacht vom 14. auf den 15. Februar 2024 hat PSI festgestellt, dass der Konzern Opfer eines Cyberangriffs geworden ist. In der Folge wurde der überwiegende Teil der IT-Systeme vom Netz genommen und abgeschaltet. Von Mitte Februar bis Ende April konnte der PSI-Konzern daher zentrale Aktivitäten seines Geschäftsmodells nur unter Einschränkungen ausführen. Auch nach dem Wiederanlaufen wesentlicher Teile des internen IT-Systems gab es noch Einschränkungen. Dies hatte auch zur Folge, dass Kunden nicht in vollem Umfang Leistungen bereitgestellt werden konnten.

Dadurch konnten in diesem Zeitraum nicht die geplanten Umsätze erzielt werden, zudem waren zusätzliche Ausgaben für den Wiederanlauf der IT-Systeme zu verkraften. Aktuell sind die wirtschaftlichen Auswirkungen der Cyberattacke noch nicht vollständig abschätzbar. Man kann jedoch derzeit nicht ausschließen, dass geplante Auftragseingänge und Umsatzerlöse in einer Größenordnung von 20 bis 30 Mio. Euro nicht mehr im Jahr 2024 erfasst oder abgearbeitet werden können. Hinsichtlich der direkt durch den Cyberangriff entstandenen Kosten geht PSI von einer weitgehenden Erstattung durch die bestehenden Versicherungen aus.

GSC-Schätzungen wegen Cyberattacke angepasst

Nach dem Übergangsjahr 2023 hatten wir zuletzt für 2024 wieder mit einem Umsatz- und Ergebniswachstum gerechnet. Aufgrund des Cyberangriffs und dessen enormer Folgen mussten wir unsere Prognosen jedoch deutlich reduzieren. Hierbei rechnen wir im laufenden Geschäftsjahr mit nicht realisierbaren Erlösen in Höhe von rund 15 Mio. Euro. Darauf basierend erwarten wir insgesamt einen leichten Umsatzrückgang um 1,4 Prozent auf 266,0 Mio. Euro.

Der Cyberangriff wird sich aber vor allem im Ergebnis niederschlagen und so sehen wir das EBIT nun bei minus 10,9 Mio. Euro. Dementsprechend prognostizieren wir auch nach Steuern einen Verlust von 12,6 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von minus 0,81 Euro.

Im Jahr 2025 gehen wir dann wieder von einer Normalisierung des Geschäfts aus. Auch bedingt durch Nachholeffekte rechnen wir dabei mit einem kräftigen Umsatzanstieg von 17,6 Prozent auf 312,9 Mio. Euro. Das EBIT sollte sich ebenfalls deutlich auf 21,3 Mio. Euro erholen. Den Jahresüberschuss nach Steuern verorten wir auf dieser Basis bei 14,1 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis von 0,90 Euro je Aktie.

Bewertung

Für die Bewertung der PSI-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 dem Bereich Spezialsoftware. Aufgrund unserer infolge der Cyberattacke negativen Ergebniserwartung für 2024 legen wir hierbei das KGV für 2025 zugrunde. Das 2025er-KGV unserer Peer Group von 27,7 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 0,90 Euro einen Wert von 25,00 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~44 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 39,15 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 32,07 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 32,00 Euro anpassen.

Fazit

Das Geschäftsjahr 2023 gestaltete sich bereits sehr herausfordernd für die PSI Software SE. Doch bedingt durch den Cyberangriff hat die Gesellschaft 2024 noch weitaus größere Probleme zu lösen. Immerhin hat das Unternehmen hier nun bereits die größten Hürden genommen und arbeitet an der Normalisierung des Geschäfts. Allerdings gehen wir davon aus, dass ein Teil der vorliegenden Aufträge in diesem Jahr nicht wie geplant abgearbeitet werden kann.

Allerdings hatte PSI auch 2023 wieder ein deutliches Umsatzwachstum erwirtschaftet. Ohne den Cyberangriff hätten wir im aktuellen Geschäftsjahr eine Fortsetzung des positiven Umsatztrends erwartet und auch beim Ergebnis mit Fortschritten in der Profitabilität gerechnet. Stattdessen muss die Gesellschaft nun wohl aufgrund der zusätzlichen Belastungen und Einschränkungen einen Verlust ausweisen.

Auf operativer Ebene plant der Vorstand im Segment Energiemanagement bei den Elektrischen Netzen zumindest eine Stabilisierung des Geschäfts. Hier zeigen die ergriffenen Maßnahmen erste Erfolge und zukünftig sollen nur noch attraktive Neuaufträge angenommen werden. Die Maßnahmen zur Stärkung der internen Strukturen und Prozesse werden in dem Segment jedoch auch in diesem Jahr noch zu Ergebnisbelastungen führen. Das Segment Produktionsmanagement zeigt hingegen unverändert eine erfreuliche Entwicklung auf einem hohen Ergebnisniveau.

Mit dem vorliegenden Auftragsbestand verfügt PSI über eine gute Ausgangsbasis. Weiterhin erfreulich gestaltet sich auch die Entwicklung beim cloudbasierten PSI App Store. Hier legte der Umsatz 2023 auf 13,0 Mio. Euro zu. Nach Lösung der Probleme im Bereich Elektrische Netze sollte sich die zunehmende Umstellung auf die PSI-Plattform positiv in den erzielten Margen niederschlagen.

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 Wachstumsfelder genannt. Dabei werden einige Bereiche zudem noch durch staatliche Förderprogramme unterstützt. Allerdings werden die Folgen des Cyberangriffs die erwartete positive Entwicklung der Gesellschaft verzögern.

Nach der enttäuschenden Geschäftsentwicklung im vergangenen Jahr wird nun 2024 durch die Cyberattacke überlagert. Danach erwarten wir jedoch wieder eine Rückkehr auf den Wachstumspfad. Unabhängig von den aktuellen Problemen sehen wir PSI in Summe hervorragend aufgestellt, um in Zukunft wieder merklich höhere Margen zu erwirtschaften. Daher empfehlen wir bei einem auf 32,00 Euro angepassten Kursziel, die PSI-Aktie weiterhin zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	245,5	100,0%	247,9	100,0%	269,9	100,0%	266,0	100,0%	312,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		8,9%		-1,4%		17,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	8,6	3,5%	13,6	5,5%	17,1	6,3%	8,5	3,2%	8,8	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			58,8%		25,1%		-50,1%		2,9%	
Materialaufwand	35,4	14,4%	36,3	14,6%	46,1	17,1%	42,6	16,0%	45,4	14,5%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		27,0%		-7,7%		6,6%	
Personalaufwand	155,8	63,5%	161,6	65,2%	183,7	68,1%	193,4	72,7%	204,0	65,2%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		13,7%		5,3%		5,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,0	10,2%	29,7	12,0%	36,9	13,7%	35,1	13,2%	36,6	11,7%
Veränderung zum Vorjahr			19,0%		24,3%		-5,0%		4,3%	
EBITDA	37,9	15,5%	34,0	13,7%	20,2	7,5%	3,5	1,3%	35,7	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		-40,7%		-82,8%		931,5%	
Abschreibungen	13,0	5,3%	13,8	5,6%	14,6	5,4%	14,4	5,4%	14,4	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		5,7%		-1,6%		0,2%	
EBIT	25,0	10,2%	20,2	8,1%	5,6	2,1%	-10,9	-4,1%	21,3	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			-19,1%		-72,4%		-296,1%		295,1%	
Finanzergebnis	-0,4	-0,2%	-0,3	-0,1%	-2,5	-0,9%	-2,0	-0,8%	-2,0	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			36,7%		-871,4%		21,4%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	24,5	10,0%	19,9	8,0%	3,0	1,1%	-12,9	-4,9%	19,3	6,2%
Steuerquote	28,7%		16,0%		124,2%		2,0%		27,0%	
Ertragssteuern	7,0	2,9%	3,2	1,3%	3,7	1,4%	-0,3	-0,1%	5,2	1,7%
Jahresüberschuss	17,5	7,1%	16,7	6,8%	-0,7	-0,3%	-12,6	-4,8%	14,1	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-4,3%		-104,4%		-1630,2%		211,3%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	-1,7		-7,1		1,1		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	15,8	6,5%	9,7	3,9%	0,3	0,1%	-12,6	-4,8%	14,1	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-38,8%		-96,7%		-4003,7%		211,3%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,678		15,606		15,606		15,606		15,606	
Gewinn je Aktie	1,01		0,62		0,02		-0,81		0,90	

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

30.06.2024	Zahlen erstes Quartal 2024
26.07.2024	Ordentliche Hauptversammlung
31.07.2024	Halbjahreszahlen 2024
31.10.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

Kontaktadresse

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

E-Mail: info@psi.de
Internet: 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

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
31.10.2023	22,20 €	Kaufen	41,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,9%	80,0%
Halten	17,1%	20,0%
Verkaufen	0,0%	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), 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.