

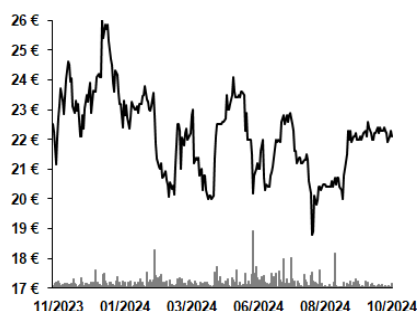
Akt. Kurs (29.10.2024, 13:48, Xetra): 22,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **29,50 (32,00) EUR**

**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 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	26,00 €	17,95 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	22,10 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	33,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	346,9 Mio. €	



### Massiver Cyberangriff im ersten Quartal 2024

Der massive Cyberangriff Mitte Februar 2024 hatte enorme Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit der PSI Software SE. Deshalb mussten die meisten IT-Systeme vom Netz genommen werden. 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 verkräften.

Vor diesem Hintergrund erwirtschaftete die Gesellschaft im ersten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2024 einen Umsatz von 50,3 (Vj. 58,2) Mio. Euro. Dies bedeutete gegenüber dem Vorjahresquartal ein Minus von 13,7 Prozent.

Im Segment Energiemanagement sanken die Erlöse dabei um 19,3 Prozent auf 23,8 (29,4) Mio. Euro. Abgesehen vom Tochterunternehmen in Südostasien waren sämtliche Geschäftsbereiche stark von der Cyberattacke betroffen. Bedingt durch den starken Umsatzeinbruch verschlechterte sich auch das Segment-EBIT deutlich von 0,7 auf minus 11,1 Mio. Euro.

Im Segment Produktionsmanagement konnte der Umsatzrückgang mit 8,0 Prozent auf 26,5 (28,8) Mio. Euro noch in Grenzen gehalten werden. Hier wirkte sich das stärker produktbasierte Geschäft positiv aus. Aber natürlich beeinflusste das schwächere Umsatzvolumen auch die Ergebnisentwicklung. So verschlechterte sich das Segment-EBIT ebenfalls von 3,9 auf minus 2,9 Mio. Euro.

Auf Konzernebene blieben auch die sonstigen betrieblichen Erträge mit 1,2 (6,7) Mio. Euro deutlich hinter dem Vorjahreswert zurück. Dagegen stieg der Materialaufwand auf 7,7 (5,7) Mio. Euro. Auch auf Seiten der Personalkosten verbuchte die Gesellschaft einen Anstieg auf 46,8 (43,5) Mio. Euro. Die Abschreibungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen zeigten hingegen nur leichte Veränderungen.

Aufgrund der massiven Belastungen brach das Betriebsergebnis (EBIT) von 4,0 auf minus 14,8 Mio. Euro ein. Bei einem leicht schwächeren Finanzergebnis wies PSI nach Steuern einen Quartalsverlust von 16,4 (+3,3) Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie fiel mit minus 1,06 (+0,21) Euro entsprechend ebenfalls deutlich negativ aus.

### Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	247,9	269,9	244,0	282,9
<i>bisher</i>	---	---	266,0	312,9
<b>EBIT</b>	20,2	5,6	-14,4	18,1
<i>bisher</i>	---	---	-10,9	21,3
<b>Jahresüb.</b>	9,7	0,3	-17,6	11,8
<i>bisher</i>	---	---	-12,6	14,1
<b>Erg./Aktie</b>	0,62	0,02	-1,14	0,76
<i>bisher</i>	---	---	-0,81	0,90
<b>Dividende</b>	0,40	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>KGV</b>	35,6	1064,5	neg.	29,1

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)

### Zweites Quartal bereits wieder mit leichtem Umsatzplus

Nach den massiven Auswirkungen der Cyberattacke im ersten Quartal stellte sich im zweiten Quartal eine gewisse Stabilisierung des Geschäfts ein. Immerhin stieg der Umsatz leicht auf 62,0 (Vj. 61,0) Mio. Euro. Eine positive Entwicklung zeigte auch der Auftragseingang, der um 15,7 Prozent auf 51 (59) Mio. Euro zulegen.

Im Sechsmonatszeitraum gingen die Bestellungen allerdings um 8,9 Prozent auf 154 (169) Mio. Euro zurück. Zum 30. Juni verfügte PSI dennoch über einen von 197 auf 211 Mio. Euro erhöhten Auftragsbestand, was einen Anstieg um 7,1 Prozent bedeutete. Der Konzernumsatz gab im ersten Halbjahr um 5,8 Prozent auf 112,3 (119,3) Mio. Euro nach.

Dabei sanken die Erlöse im Segment Energiemanagement um 7,6 Prozent auf 53,4 (57,8) Mio. Euro. Zwar normalisierte sich das Geschäft im Verlauf des zweiten Quartals zusehends, stand aber weiterhin im Schatten der Cyberattacke. Entsprechend fiel das Segment-EBIT mit minus 16,2 (-8,2) Mio. Euro deutlich schwächer aus.

Das Segment Produktionsmanagement verbuchte einen leichten Umsatzrückgang von 4,2 Prozent auf 58,9 (61,5) Mio. Euro. Damit hielt sich der Bereich angesichts der Cyberattacke recht wacker. Trotzdem machte sich das geringere Erlösniveau auch auf der Ergebnisseite bemerkbar und die Sparte wies ein EBIT von minus 1,3 (8,1) Mio. Euro aus. Das zweite Quartal bescherte dem Bereich aber bereits wieder ein positives Ergebnis.

Auf Konzernebene gab es bei der Entwicklung der einzelnen Umsatzarten deutliche Unterscheide. So sanken die Erlöse aus Softwareerstellung zum Festpreis signifikant auf 19,5 (28,2) Mio. Euro. Dagegen verbuchte PSI im Bereich Softwareerstellung nach Aufwand sogar einen leichten Zuwachs auf 23,5 (22,3) Mio. Euro. Auch der Bereich Wartung entwickelte sich erfreulich. Hier beliefen sich die Erlöse auf 51,2 (48,9) Mio. Euro. Bei den Lizenzen kam es jedoch wieder zu einem Rückgang auf 6,1 (7,8) Mio. Euro. Im Bereich Waren zeigte sich lediglich eine minimale Veränderung auf 12,0 (12,1) Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Erträge reduzierten sich auf 3,6 (7,9) Mio. Euro. Dagegen erhöhte sich der Materialaufwand geringfügig auf 16,3 (16,0) Mio. Euro. Auch beim Personalaufwand zeigte sich eine leichte Steigerung auf 94,7 (92,8) Mio. Euro. Während die Abschreibungen mit 7,2 (7,4) Mio. Euro leicht hinter dem Vorjahreswert zurückblieben, kletterten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 17,1 (16,3) Mio. Euro.

Die höheren Aufwendungen in Kombination mit der geringeren Umsatzbasis ließen das Betriebsergebnis (EBIT) auf minus 19,4 (-5,4) Mio. Euro einbrechen. Nach Zins- und Beteiligungsergebnis resultierte daraus ein Ergebnis vor Steuern von minus 20,4 (-6,3) Mio. Euro. Nach Steuern belief sich der Halbjahresfehlbetrag auf 22,6 (-8,7) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verschlechterte sich dementsprechend auf minus 1,46 (-0,56) Euro.

### **Cyberattacke bedingt nochmalige Schätzungsanpassung**

Die Auswirkungen des Cyberangriffs waren zunächst nur schwer abzuschätzen. Auf Basis der Halbjahreszahlen ist dies nun besser möglich, was noch einmal eine Anpassung unserer Prognosen erforderte. Für das laufende Geschäftsjahr 2024 sehen wir nun bei den Umsatzerlösen einen Rückgang um 9,6 Prozent auf 244,0 Mio. Euro. Das EBIT veranschlagen wir auf minus 14,4 Mio. Euro. Auch nach Steuern gehen wir von einem Verlust in Höhe von 17,6 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von minus 1,14 Euro aus.

Im kommenden Geschäftsjahr 2025 erwarten wir wieder eine weitgehende Normalisierung des Geschäfts. Hierbei prognostizieren wir einen deutlichen Umsatzzuwachs um 15,9 Prozent auf 282,9 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir von einem kräftigen Zuwachs auf 18,1 Mio. Euro aus. Das Ergebnis nach Steuern verorten wir bei 11,8 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 0,76 Euro.

## 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 26,3 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 0,76 Euro einen Wert von 19,99 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~43 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 39,17 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 29,58 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 29,50 Euro anpassen.

## Fazit

Nach dem bereits herausfordernden Jahr 2023 brachte das aktuelle Geschäftsjahr mit dem massiven Cyberangriff eine böse Überraschung für die PSI Software SE mit sich. Die Attacke führte zu enormen Beeinträchtigungen, die sich nun wieder in einer Phase der Normalisierung befinden. Allerdings können einige geplante Aufträge nicht mehr in diesem Jahr abgearbeitet werden, was zu einem deutlichen Umsatzminus führen wird. Daraus wird dann auch ein kräftiger Verlust resultieren.

Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2025 sind wir für die weitere Entwicklung der Gesellschaft aber wieder positiv gestimmt. Erfreulich ist zunächst einmal die Tatsache, dass PSI trotz der Probleme durch die Cyberattacke keine Kunden verloren hat. Das neue Management hat sich zudem für die nächsten Jahre eine umfangreiche Transformation des Unternehmens auf die Fahnen geschrieben.

Diese Cloud-Transformation soll bis 2028 abgeschlossen werden. Dabei gliedert sich das umfangreiche Programm in drei Phasen: In den Jahren 2024/2025 läuft die Transformationsphase, an die sich 2026/2027 die Umsetzung anschließt. Ab 2028 steht dann die Skalierung auf der Agenda. Dadurch sollen deutlich höhere Margen erzielt werden. Das Management hat sich dabei für 2028 einen Umsatzkorridor von 400 bis 440 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 14 bis 16 Prozent zum Ziel gesetzt. Dies sind ambitionierte Ziele, die jedoch das Potenzial von PSI bei einer erfolgreichen Transformation verdeutlichen.

Auch wenn 2023 enttäuschend verlief und 2024 durch die Cyberattacke bestimmt wird, sehen wir die PSI Software SE ab 2025 wieder auf Wachstumskurs. Denn die Gesellschaft verfügt weiterhin über eine hervorragende Marktposition mit loyalen Kunden. Entsprechend sollten in den kommenden Jahren wieder deutlich höhere Umsätze bei steigenden Margen erzielt werden können. Auf dieser Basis empfehlen wir, die PSI-Aktie bei einem Kursziel von 29,50 Euro weiterhin zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software SE</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>245,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>247,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>269,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>244,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>282,9</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		8,9%		-9,6%		15,9%	
Sonstige betriebliche Erträge	8,6	3,5%	13,6	5,5%	17,1	6,3%	9,0	3,7%	16,4	5,8%
Veränderung zum Vorjahr			58,8%		25,1%		-47,1%		81,7%	
Materialaufwand	35,4	14,4%	36,3	14,6%	46,1	17,1%	37,8	15,5%	41,0	14,5%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		27,0%		-18,0%		8,5%	
Personalaufwand	155,8	63,5%	161,6	65,2%	183,7	68,1%	182,3	74,7%	190,1	67,2%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		13,7%		-0,8%		4,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,0	10,2%	29,7	12,0%	36,9	13,7%	33,4	13,7%	35,9	12,7%
Veränderung zum Vorjahr			19,0%		24,3%		-9,5%		7,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>37,9</b>	<b>15,5%</b>	<b>34,0</b>	<b>13,7%</b>	<b>20,2</b>	<b>7,5%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2%</b>	<b>32,3</b>	<b>11,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		-40,7%		-102,4%		-6708,7%	
Abschreibungen	13,0	5,3%	13,8	5,6%	14,6	5,4%	13,9	5,7%	14,1	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		5,7%		-4,7%		1,7%	
<b>EBIT</b>	<b>25,0</b>	<b>10,2%</b>	<b>20,2</b>	<b>8,1%</b>	<b>5,6</b>	<b>2,1%</b>	<b>-14,4</b>	<b>-5,9%</b>	<b>18,1</b>	<b>6,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-19,1%		-72,4%		-358,8%		225,8%	
Finanzergebnis	-0,4	-0,2%	-0,3	-0,1%	-2,5	-0,9%	-2,0	-0,8%	-2,0	-0,7%
Veränderung zum Vorjahr			36,7%		-871,4%		21,4%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>24,5</b>	<b>10,0%</b>	<b>19,9</b>	<b>8,0%</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1%</b>	<b>-16,4</b>	<b>-6,7%</b>	<b>16,1</b>	<b>5,7%</b>
Steuerquote	28,7%		16,0%		124,2%		10,0%		27,0%	
Ertragssteuern	7,0	2,9%	3,2	1,3%	3,7	1,4%	1,6	0,7%	4,3	1,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>17,5</b>	<b>7,1%</b>	<b>16,7</b>	<b>6,8%</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-18,0</b>	<b>-7,4%</b>	<b>11,8</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-4,3%		-104,4%		-2367,3%		165,2%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	-1,7		-7,1		1,1		0,4		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>0,3</b>	<b>0,1%</b>	<b>-17,6</b>	<b>-7,2%</b>	<b>11,8</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-38,8%		-96,7%		-5543,1%		166,7%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,678		15,606		15,606		15,488		15,488	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,01</b>		<b>0,62</b>		<b>0,02</b>		<b>-1,14</b>		<b>0,76</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%
Morgan Stanley	3,32%
Management	0,77%
Eigene Aktien	1,33%
Streubesitz	33,48%

*(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiter konsortium, Versorgungsanstalt, Morgan Stanley und Management 72,80%)*

## Termine

31.10.2024                      Zahlen drittes Quartal 2024

## Kontaktadresse

PSI Software SE  
Dircksenstr. 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
25.06.2024	20,90 €	Kaufen	32,00 €
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 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	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](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.