

Akt. Kurs (09.11.2020, 17:36, Xetra): 23,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **28,50 (27,00) EUR**

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

## Kurzportrait

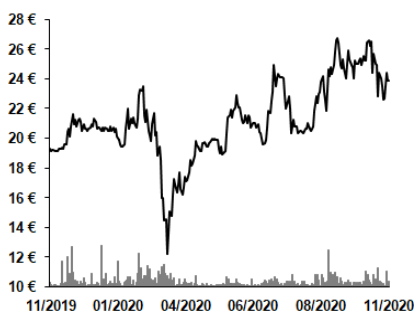
Die PSI Software AG entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit rund 2.000 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	27,80 €	11,90 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	23,90 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	37,6%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	375,2 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Drittes Quartal 2020 beschert solide Zahlen

Auch im dritten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2020 trotzte die PSI Software AG den Auswirkungen der Corona-Pandemie. So lag der Umsatz mit 53,3 (Vj. 53,1) Mio. Euro sogar leicht über dem Vorjahresniveau. Deutliche Einsparungen gelangen der Gesellschaft beim Materialaufwand, der sich auf 5,7 (7,8) Mio. Euro verringerte. Dagegen legten der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegenüber den Vorjahreswerten zu. Auf dieser Basis sank das Betriebsergebnis (EBIT) um 13,5 Prozent auf 3,5 (4,0) Mio. Euro. Nach Steuern belief sich der Periodenüberschuss auf gut 2,2 Mio. Euro nach knapp 2,8 Mio. Euro vor Jahresfrist. Das Ergebnis je Aktie gab entsprechend von 0,18 auf 0,14 Euro nach.



### Ergebnis nach drei Quartalen oberhalb der Erwartungen

Selbst die omnipräsente COVID-19-Pandemie konnte die PSI Software AG im Neunmonatszeitraum 2020 nur geringfügig ausbremsen. Trotz der damit verbundenen Einschränkungen verzeichnete die Gesellschaft im bisherigen Jahresverlauf einen Auftragseingang von 178 Mio. Euro, der somit nur geringfügig hinter dem Rekordwert aus 2019 von 182 Mio. Euro zurückblieb. Mit 159 (Vj. 156) Mio. Euro übertraf der Auftragsbestand zum Quartalsende sogar den Vorjahreswert. Auch der Umsatz konnte mit 158,1 Mio. Euro fast an den Vergleichsmaßstab von 159,7 Mio. Euro anknüpfen. Im bisherigen Jahresverlauf zeigte sich zwischen den beiden Segmenten jedoch ein differenziertes Bild.

Das Segment Energiemanagement verbuchte in den ersten drei Quartalen einen Erlöszuwachs von 5 Prozent auf 85,0 (81,0) Mio. Euro. Dabei lasteten die niedrigen Energiepreise auf der Nachfrage aus Ländern wie Malaysia, Russland oder den Golfstaaten. Als Reaktion darauf hatte PSI die Kapazitäten in Südostasien bereits im ersten Quartal angepasst. Auch bedingt durch die erfolgreiche Integration der BTC Smart Grid erreichte der Konzern dagegen deutliche Ausweitungen bei Umsatz und Ergebnis im Softwaregeschäft für Stromnetzbetreiber. Punkten kann die Gesellschaft derzeit auch bei der Software für Elektrobus-Betriebshöfe und Bahnen sowie Werkstätten. Das Segment schloss beim Betriebsergebnis mit einem 10-prozentigen Rückgang auf 4,0 (4,4) Mio. Euro ab.

Gebremster stellte sich die Lage im Segment Produktionsmanagement dar. Hier wies PSI ein Umsatzminus von 7,1 Prozent auf 73,1 (78,7) Mio. Euro aus. Obwohl der Automotive-Bereich die dortigen Probleme wie Dieselthematik und Corona deutlich zu spüren bekommt, vereinnahmte die Gesellschaft mit dem Fertigungsleitsystem Aufträge von E-Mobilisten, Zulieferern und Caravan-Herstellern. Logistik-Software war vor allem in Polen und Russland gefragt, während sich die Nachfrage in Deutschland eher verhalten präsentierte. In Summe verringerte sich das Segment-EBIT um 11 Prozent auf 6,2 (7,0) Mio. Euro.

## Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	199,2	225,2	220,9	239,6
<i>bisher</i>	---	---	217,9	235,6
<b>EBIT</b>	15,5	17,2	14,7	18,4
<i>bisher</i>	---	---	---	17,9
<b>Jahresüb.</b>	10,6	14,3	10,8	13,8
<i>bisher</i>	---	---	10,7	13,4
<b>Erg./Aktie</b>	0,68	0,91	0,69	0,88
<i>bisher</i>	---	---	---	0,85
<b>Dividende</b>	0,25	0,05	0,25	0,29
<i>bisher</i>	---	---	---	0,28
<b>KGV</b>	35,3	26,3	34,8	27,1
<b>Div.rendite</b>	1,0%	0,2%	1,0%	1,2%

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)

Betrachtet man die verschiedenen Umsatzkategorien, zeigte sich ebenfalls ein buntes Bild. Der Bereich Softwareerstellung und -pflege präsentierte sich mit Erlösen von 79,9 (79,7) Mio. Euro wenig verändert. Dagegen steigerte PSI den Umsatz im Bereich Wartung deutlich von 54,9 auf 58,6 Mio. Euro. Im attraktiven Geschäft mit Lizenzen musste das Unternehmen dagegen einen Erlösrückgang auf 8,2 (11,6) Mio. Euro hinnehmen. Die Umsätze mit Waren gaben ebenfalls auf 11,4 (13,5) Mio. Euro nach.

Zum 30. September wies PSI auf Konzernebene mit 5,4 (6,2) Mio. Euro etwas niedrigere sonstige betriebliche Erträge aus. Obwohl die Erlöse nur leicht sanken, realisierte die Gesellschaft beim Materialaufwand Einsparungen von 10 Prozent auf 20,1 (22,3) Mio. Euro. Die Personalaufwendungen lagen mit 102,9 (101,6) Mio. Euro lediglich geringfügig über dem Vorjahreswert. Dagegen war bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen eine Reduzierung auf 23,1 (23,9) Mio. Euro möglich.

Insgesamt erwirtschaftete das Unternehmen ein Betriebsergebnis (EBIT) von 8,9 (10,5) Mio. Euro. Mit einem Minus von 15,3 Prozent liegt PSI damit aber über der letzten Prognose, die für das Gesamtjahr einen Rückgang von bis zu 20 Prozent avisierte. Dabei hatte der Softwarespezialist noch negative Währungseffekte zu verkraften. Bei einem leicht schwächeren Finanzergebnis wies PSI zum 30. September einen Periodenüberschuss von 6,0 Mio. Euro nach zuvor gut 7,1 Mio. Euro aus. Dies schlug sich auch im Ergebnis je Aktie nieder, das sich auf 0,38 (0,46) Euro verringerte.

### **Übernahme der Prognos Energy GmbH**

Im Juni 2020 übernahm die PSI Software AG die Potsdamer Prognos Energy GmbH und verstärkte sich damit im Bereich Energienetze. Prognos Energy fokussiert sich seit 2015 auf die Prognose der Energieeinspeisung aus Photovoltaik und Windenergie. Dabei verfügt das Unternehmen über ein ausgereiftes Softwaresystem für äußerst genaue Leistungsvorhersagen. Mit dieser Lösung soll die PSI-Software aufgewertet werden, um so den Betreibern eine Reduktion der Regelenergiekosten zu ermöglichen. Prognos Energy hat namhafte Unternehmen wie den Übertragungsnetzbetreiber 50Hertz Transmission GmbH auf der Kundenliste. Auch nach dieser erfolgreichen Übernahme prüft die Gesellschaft weitere Akquisitionsmöglichkeiten im Energiebereich.

### **Übernahme der NEPLAN AG**

Die Prüfung dieser Akquisitionsmöglichkeiten gestaltete sich im weiteren Jahresverlauf erneut erfolgreich. Denn bereits im Oktober meldete PSI die Übernahme der Schweizer NEPLAN AG. Das 1988 gegründete Unternehmen konzentriert sich vor allem auf Software zur Planung, Simulation und Optimierung des Energienetzausbaus für Stromnetze. Aktuell findet die cloudfähige NEPLAN-Software ihren Einsatz bei über 500 Kunden aus etwa 110 Ländern. Im vergangenen Geschäftsjahr erwirtschaftete NEPLAN mit 17 Mitarbeitern einen Umsatz von 3,8 Mio. Euro.

### **GSC-Schätzungen sehen weiteres Wachstum nach der Corona-Krise**

Die weltweite konjunkturelle Entwicklung steht immer noch ganz im Zeichen der COVID-19-Pandemie. Vor diesem Hintergrund konnte sich die PSI Software AG bisher sehr gut behaupten. Auch das dritte Quartal brachte sehr solide Zahlen, was auf unserer Seite zu einer leichten Anhebung der Umsatzprognose für 2020 führte. Angesichts der international wieder zunehmenden Beschränkungen haben wir unsere Ergebnisschätzung jedoch unverändert gelassen.

Auf dieser Basis erwarten wir nun im laufenden Geschäftsjahr einen Erlösrückgang von 1,9 Prozent auf 220,9 Mio. Euro. Das Betriebsergebnis (EBIT) verorten wir unverändert bei 14,7 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Rückgang um 14,6 Prozent. Auf Seiten des Gewinns nach Steuern sehen wir ein Minus von 24,6 Prozent auf 10,8 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,69 Euro und einer Normalisierung des wirtschaftlichen Umfelds rechnen wir bei der Dividende mit einer Rückkehr zum Vorkrisenniveau von 0,25 Euro je Anteilsschein.

Auch für die Entwicklung im Geschäftsjahr 2021 sind wir positiv gestimmt. Im Zusammenspiel mit der NEPLAN-Übernahme haben wir auch hier unsere Schätzungen nach oben angepasst. Demnach sehen wir das Umsatzplus nun bei 8,5 Prozent gleichbedeutend mit Erlösen von 239,6 Mio. Euro. Beim EBIT rechnen wir mit Fortschritten in der Profitabilität und einem überproportionalen Anstieg um 25,5 Prozent auf 18,4 Mio. Euro. Darauf aufbauend prognostizieren wir beim Jahresüberschuss nach Steuern einen Zuwachs von 28,4 Prozent auf 13,8 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,88 Euro können wir uns eine Dividendenausschüttung von 0,29 Euro je Aktie vorstellen.

In 2022 gehen wir von einer Fortsetzung des Wachstumskurses aus. Bei einem Umsatz von 255,6 Mio. Euro erwarten wir ein Jahresergebnis von 16,0 Mio. Euro entsprechend einem Gewinn je Aktie von 1,02 Euro. Die Dividende sehen wir dann bei 0,34 Euro.

### **Bewertung und Fazit**

Auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2020 bestätigte die PSI Software AG unsere Einschätzung, dass das Unternehmen ohne große Blessuren durch die COVID-19-Pandemie kommt. So liegt der Auftragszugang bisher nur leicht unter dem letztjährigen Rekordniveau und der Auftragsbestand sogar knapp über dem Vorjahreswert. Trotz der wieder zunehmenden Einschränkungen infolge von Corona veranlasste uns dies zu einer Anhebung unserer Prognosen.

Doch diese Erfolge ergeben sich nicht von selbst, PSI hatte sich schon vor Corona weitgehend krisenfest aufgestellt. So verfügten die Mitarbeiter bereits über das technische Equipment, um zügig in den Homeoffice-Modus wechseln zu können. Wenngleich die Reisebeschränkungen die Akquisition neuer Aufträge erschweren, bringt die Arbeit im Homeoffice auch deutliche Einsparungen bei Reisekosten und Reisezeit mit sich.

Zudem eröffnet die Krise auch Chancen für die Gesellschaft. Denn hierdurch gewinnt das Thema Digitalisierung noch stärker an Bedeutung, was die Umsetzung in vielen Bereichen beschleunigen dürfte. Dies beschert auch PSI weiteres Absatzpotenzial. Und auch wenn diese Themen derzeit etwas in den Hintergrund gerückt ist, spielen Klimapolitik und Verkehrswende ebenfalls unverändert eine wichtige Rolle.

Allein in Deutschland könnten aus dem geplanten Klimaschutzprogramm 2030 etwa 100 Mio. Euro an zusätzlichen Investitionen in Leitsysteme fließen. Auch beim Thema Verkehrswende ist PSI gut aufgestellt, was die jüngsten Aufträge wie beispielsweise der Berliner Verkehrsbetriebe zur Steuerung der E-Busflotte belegen.

In den vergangenen Monaten entwickelte sich der PSI-Aktienkurs bereits erfreulich. Infolge der Anhebung unserer Schätzungen erhöhen wir auch unser Kursziel von 27,00 auf 28,50 Euro je Anteilsschein. Auf dieser Basis belassen wir unsere Empfehlung für die PSI-Aktie auf „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020e		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>199,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>225,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>220,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>239,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>255,6</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,1%		-1,9%		8,5%		6,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,9	3,0%	6,6	2,9%	6,7	3,0%	6,9	2,9%	7,4	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			11,8%		1,9%		3,3%		6,7%	
Materialaufwand	28,9	14,5%	32,3	14,3%	30,7	13,9%	33,3	13,9%	35,5	13,9%
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		-4,8%		8,5%		6,7%	
Personalaufwand	121,3	60,9%	137,8	61,2%	138,9	62,9%	150,0	62,6%	159,2	62,3%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		0,8%		7,9%		6,2%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	34,8	17,5%	33,7	15,0%	32,7	14,8%	34,0	14,2%	35,8	14,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		-3,0%		4,1%		5,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>20,1</b>	<b>10,1%</b>	<b>28,0</b>	<b>12,5%</b>	<b>25,3</b>	<b>11,5%</b>	<b>29,2</b>	<b>12,2%</b>	<b>32,5</b>	<b>12,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			39,8%		-9,7%		15,5%		11,0%	
Abschreibungen	4,6	2,3%	10,8	4,8%	10,6	4,8%	10,8	4,5%	11,2	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			134,9%		-2,1%		1,7%		4,3%	
<b>EBIT</b>	<b>15,5</b>	<b>7,8%</b>	<b>17,2</b>	<b>7,6%</b>	<b>14,7</b>	<b>6,7%</b>	<b>18,4</b>	<b>7,7%</b>	<b>21,2</b>	<b>8,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,4%		-14,6%		25,5%		15,0%	
Finanzergebnis	-0,9	-0,5%	-0,8	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			17,5%		8,5%		0,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>14,5</b>	<b>7,3%</b>	<b>16,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>14,0</b>	<b>6,3%</b>	<b>17,7</b>	<b>7,4%</b>	<b>20,5</b>	<b>8,0%</b>
Steuerquote	27,1%		13,2%		23,2%		22,2%		22,2%	
Ertragssteuern	3,9	2,0%	2,2	1,0%	3,2	1,5%	3,9	1,6%	4,6	1,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>10,6</b>	<b>5,3%</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,8</b>	<b>4,9%</b>	<b>13,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>16,0</b>	<b>6,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			34,7%		-24,6%		28,4%		15,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>10,6</b>	<b>5,3%</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,8</b>	<b>4,9%</b>	<b>13,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>16,0</b>	<b>6,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			34,7%		-24,6%		28,4%		15,6%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,651		15,671		15,674		15,673		15,673	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,68</b>		<b>0,91</b>		<b>0,69</b>		<b>0,88</b>		<b>1,02</b>	

## Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
E.ON SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,17%
Eigene Aktien	0,15%
Streubesitz	37,58%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,98%</i>

## Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

## Kontaktadresse

PSI Software AG  
Dircksenstrasse 42-44  
D-10178 Berlin

Email: [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  
Email: [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
31.08.2020	23,40 €	Kaufen	27,00 €
12.05.2020	19,95 €	Kaufen	23,00 €
16.04.2020	18,35 €	Kaufen	22,00 €
15.11.2019	19,20 €	Kaufen	22,00 €
09.08.2019	17,05 €	Kaufen	21,00 €
30.04.2019	18,05 €	Kaufen	21,00 €
05.04.2019	17,60 €	Kaufen	21,00 €
21.11.2018	15,55 €	Kaufen	20,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2020):

Empfehlung	Basis:	alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen		50,0%	66,7%
Halten		41,7%	33,3%
Verkaufen		6,9%	0,0%
Ausgesetzt		1,4%	0,0%

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

Firma	Disclosure
PSI Software AG	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.