

Akt. Kurs (05.05.2022, 17:36, Xetra): 34,55 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **42,00 (42,00) EUR**

**Branche:** Spezialsoftware  
**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 knapp 2.200 Beschäftigten an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

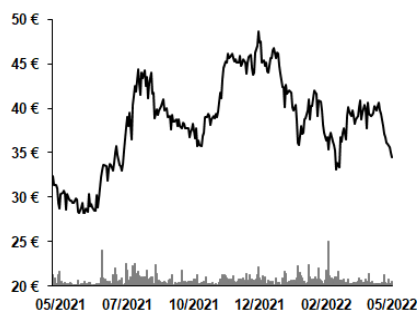
	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	49,30 €	27,40 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	34,55 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	37,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	542,3 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Neue Rekordwerte in 2021

Im vergangenen Geschäftsjahr profitierte die PSI Software AG von der positiven Geschäftsentwicklung einiger bedeutender Kundenbranchen. Besonders erfreulich gestaltete sich die Entwicklung im Bereich Stahl sowie im Bereich der Elektrischen Netze. Bei den Gasnetzen und Pipelines stellte sich das Bild hingegen gemischt dar. Während die Bestellungen in Deutschland zulegen, kam es in Russland zu einer Reduzierung der Auftragsvergaben.

Der Auftragseingang summierte sich im vergangenen Jahr auf 266 (Vj. 229) Mio. Euro, was ein Wachstum um 16,2 Prozent bedeutete. Mit 147,1 Mio. Euro stammten mehr als die Hälfte der Bestellungen aus Deutschland. Zum Jahresende belief sich der Auftragsbestand auf 160 (149) Mio. Euro. Beim Umsatz kam die PSI Software AG um 14,0 Prozent auf 248,4 (217,8) Mio. Euro voran. In Deutschland erhöhten sich die Erlöse um 8,2 Prozent auf 151,3 (139,8) Mio. Euro. Der Exportumsatz kletterte dagegen um stolze 24,5 Prozent auf 97,1 (78,0) Mio. Euro.



## Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	217,8	248,4	273,3	298,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	14,9	23,8	28,4	33,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	10,3	15,8	20,1	23,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,66	1,01	1,28	1,52
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,30	0,40	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	0,9%	1,2%	1,4%	1,7%
<b>KGV</b>	52,7	34,2	26,9	22,8

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)

Im Segment Energiemanagement wurde das Wachstum vor allem von den Bereichen Elektrische Energie und Öffentlicher Personennahverkehr getragen. Dies bescherte dem Unternehmen dort ein Umsatzplus von 16,2 Prozent auf 139,4 (120,0) Mio. Euro. Auf dieser Basis verbesserte sich auch das Segment-Betriebsergebnis von 6,0 auf 8,3 Mio. Euro. Die Marge legte entsprechend von 5,0 auf 6,0 Prozent zu.

Aber auch das Segment Produktionsmanagement wies einen Umsatzzuwachs von 11,5 Prozent auf 109,0 (97,8) Mio. Euro aus. Hier entwickelt PSI vor allem Lösungen zur effizienten Planung und Steuerung von Produktions- und Logistikprozessen. Dabei ragten im vergangenen Jahr vor allem PSI Metals, PSI Automotive & Industry sowie PSI Polen heraus. Dies ermöglichte eine weitere überproportionale Ergebnissteigerung von 11,8 auf 16,7 Mio. Euro. Die Segment-Marge kletterte dementsprechend von 12,0 auf 15,3 Prozent.

Auf Konzernebene erhöhte sich der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen im abgelaufenen Jahr von 29,7 auf 35,8 Mio. Euro. Dabei fielen für die Beschaffung von Hardware und Lizenzen 2,2 Mio. Euro und für bezogene Dienstleistungen 3,8 Mio. Euro mehr an. Durch den weiteren Ausbau der Mitarbeiterzahl legte auch der Personalaufwand um 12,2 Prozent auf 158,7 (141,4) Mio. Euro zu.

Die insgesamt unterproportional ausgefallene Kostenentwicklung ließ das Betriebsergebnis (EBIT) im Geschäftsjahr 2021 um 59,7 Prozent auf 23,8 (14,9) Mio. Euro ansteigen. Das führte auch zu einer deutlichen Verbesserung der Marge auf 9,6 (6,9) Prozent. Erfreulich gestaltete sich ebenfalls die Entwicklung beim Finanzergebnis, das sich von minus 1,3 auf minus 0,5 Mio. Euro verbesserte.

Nach Steuern verblieb schließlich ein Überschuss von 15,8 Mio. Euro. Dies bedeutete gegenüber dem Vorjahreswert von 10,3 Mio. Euro einen Zuwachs um 54,1 Prozent. Beim Ergebnis je Aktie wies PSI einen Wert von 1,01 nach 0,66 Euro im Vorjahr aus. Auf dieser Basis schlägt die Verwaltung eine Dividendenerhöhung von 0,30 auf 0,40 Euro je Aktie vor.

### **Auftragsverschiebungen belasten Ergebnisausweis im ersten Quartal 2022**

Im ersten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2022 kam es bei der PSI Software AG zu einigen Auftragsverschiebungen. Diese Lizenzaufträge summierten sich auf ein Volumen von knapp 3 Mio. Euro. Dadurch blieb der Orderzugang mit 99 Mio. Euro um 5,7 Prozent hinter dem sehr starken Vorjahreswert von 105 Mio. Euro zurück. Allerdings übertraf der Auftragsbestand mit 202 Mio. Euro den Vorjahreswert von 197 Mio. Euro.

Der Umsatz verbesserte sich jedoch um 4,6 Prozent auf 58,7 (Vj. 56,1) Mio. Euro. Im Segment Energiemanagement erhöhten sich die Erlöse um 9,5 Prozent auf 31,9 (29,1) Mio. Euro. Im Bereich der Gasnetze fiel zwar das Russlandgeschäft weg, dies konnte jedoch durch Aufträge deutscher Bestandskunden kompensiert werden. Das Segment-Betriebsergebnis lag mit rund 1,6 Mio. Euro in etwa auf dem Vorjahresniveau.

Das Segment Produktionsmanagement konnte mit einem Umsatz von 26,1 Mio. Euro nicht ganz an das Vorjahresniveau von 27,0 Mio. Euro anknüpfen. Hier machte sich die erwähnte Verschiebung von Lizenzaufträgen negativ bemerkbar. Die hohen Energiepreise und die steigende Inflation führten vor allem bei Kunden aus dem Automobil- und dem Metallbereich in Europa zu einer hohen Verunsicherung. Dagegen konnte PSI in den USA im Bereich der Metallerzeugung weitere Großaufträge an Land ziehen. Das Segment-Betriebsergebnis gab im ersten Quartal von 3,0 auf 2,5 Mio. Euro nach.

Auch auf Konzernebene kam es beim Betriebsergebnis zu einem Minus von 14,4 Prozent auf 3,72 (4,35) Mio. Euro. Das Finanzergebnis verschlechterte sich ebenfalls von minus 0,12 auf minus 0,31 Mio. Euro. Nach Steuern verblieb schließlich ein Periodenergebnis von 2,57 Mio. Euro. Vor Jahresfrist lag der Periodenüberschuss bei 3,14 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich dadurch von 0,20 auf 0,16 Euro.

### **GSC-Schätzungen sehen anhaltendes Wachstum**

Nach dem erfolgreichen Geschäftsjahr 2021 befindet sich die PSI Software AG weiter auf Wachstumskurs. Auch wenn die Zahlen im ersten Quartal durch Auftragsverschiebungen etwas verhaltener ausfielen, bestätigen wir unsere bisherigen Schätzungen für das Gesamtjahr 2022. Demnach rechnen wir mit einem Umsatzplus von 10,0 Prozent auf 273,3 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir von einem überproportionalen Anstieg um 19,4 Prozent auf 28,4 Mio. Euro aus. Der Jahresüberschuss sollte sich ebenfalls deutlich auf 20,1 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,28 Euro verbessern. Hierbei halten wir eine weitere Dividendenanhebung auf 0,50 Euro je Anteilsschein für denkbar.

Auch das kommende Geschäftsjahr 2023 sollte dem Unternehmen eine positive Geschäftsentwicklung bescheren. Auf dieser Basis prognostizieren wir ein Umsatzwachstum von 9,3 Prozent auf 298,6 Mio. Euro. Auf Seiten der Profitabilität erwarten wir weitere Fortschritte und sehen dabei das EBIT um 17,7 Prozent auf 33,4 Mio. Euro zulegen. Für den Jahresüberschuss nach Steuern schätzen wir das Plus auf 18,2 Prozent gleichbedeutend mit einem Wert von 23,8 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,52 Euro rechnen wir mit einer erneuten Dividendenanhebung auf 0,60 Euro.

## Bewertung

Für die Bewertung der PSI-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir bei dem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialsoftware zugrunde. Das 2022er-KGV dieser Peer-Group von 26,3 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 1,28 Euro einen Wert von 33,71 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 50,06 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 41,89 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel bei 42,00 Euro belassen.

## Fazit

Im vergangenen Geschäftsjahr 2021 erzielte die PSI Software AG deutliche Fortschritte bei der Marge. Hierbei macht sich das zunehmende Plattformgeschäft positiv bemerkbar. Das Segment Produktionsmanagement konnte dadurch die Marge bereits auf mehr als 15 Prozent ausweiten. Trotzdem rechnen wir auch im laufenden Jahr mit weiteren Verbesserungen. Auch das Segment Energiemanagement kommt im Zuge der laufenden Umstellung bei der Marge sukzessive voran. Dieser Trend sollte sich zukünftig noch beschleunigen.

Das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 brachte zwar einen Rückgang des Konzernergebnisses, den wir jedoch nur als temporär erachten. Die Verschiebung von Lizenzaufträgen brachte das Ergebnis unter Druck, dies sollte sich im zweiten Quartal jedoch wieder ausgleichen. Deutliche Wachstumsimpulse sehen wir auch in den kommenden Jahren in den Bereichen Elektrische Energie sowie Öffentlicher Personennahverkehr. Dagegen wurde das Geschäft in Russland heruntergefahren und die Mitarbeiterzahl auf die beiden verbleibenden Geschäftsführer reduziert. In diesem Rahmen lehnte das Management auch einen Neuauftrag über immerhin 4,5 Mio. Euro ab.

Wir sind aber sehr zuversichtlich, dass PSI diese Auftragsverluste in Russland durch Orders in anderen Bereichen mehr als kompensieren kann. Darüber hinaus ist die Gesellschaft mit einem Auftragsbestand von mehr als 200 Mio. Euro hervorragend für die kommenden Monate gerüstet. Mittelfristig könnte sich durch die aktuellen Umwälzungen im Energiebereich infolge des Ukraine-Konflikts sogar zusätzliches Auftragspotenzial ergeben.

Aufgrund der hervorragenden Positionierung und Produkten mit Alleinstellungsmerkmalen sind wir für die weitere Entwicklung der PSI Software AG 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.

Trotz der derzeitigen Unsicherheiten im geopolitischen Umfeld setzte das Unternehmen seinen Investitionskurs im ersten Quartal ungebremst fort. Dabei flossen die Mittel vor allem in die Konzernplattform und den PSI App Store. Auch bei den Kunden stellt das Management eine zunehmende Rückkehr zur Normalität fest. Dementsprechend sind wir zuversichtlich, dass die Gesellschaft ihre Ziele für 2022 erreichen kann. Auf dieser Basis bekräftigen wir unser Kursziel von 42,00 Euro und erhöhen angesichts des Kursrückgangs der letzten Wochen unser Rating wieder von „Halten“ auf „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>225,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>217,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>248,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>273,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>298,6</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3,3%		14,0%		10,0%		9,3%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	2,9%	6,7	3,1%	9,1	3,6%	8,2	3,0%	9,0	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		34,2%		-9,5%		9,3%	
Materialaufwand	32,3	14,3%	29,7	13,7%	35,8	14,4%	38,5	14,1%	41,5	13,9%
Veränderung zum Vorjahr			-7,8%		20,3%		7,8%		7,7%	
Personalaufwand	137,8	61,2%	141,4	64,9%	158,7	63,9%	175,5	64,2%	191,4	64,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		12,3%		10,6%		9,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,7	15,0%	26,3	12,1%	26,1	10,5%	26,0	9,5%	27,2	9,1%
Veränderung zum Vorjahr			-22,0%		-0,5%		-0,6%		4,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>28,0</b>	<b>12,5%</b>	<b>27,2</b>	<b>12,5%</b>	<b>36,9</b>	<b>14,8%</b>	<b>41,5</b>	<b>15,2%</b>	<b>47,5</b>	<b>15,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3,1%		35,7%		12,7%		14,3%	
Abschreibungen	10,8	4,8%	12,2	5,6%	13,0	5,3%	13,1	4,8%	14,0	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			12,8%		6,8%		0,5%		7,0%	
<b>EBIT</b>	<b>17,2</b>	<b>7,6%</b>	<b>14,9</b>	<b>6,9%</b>	<b>23,8</b>	<b>9,6%</b>	<b>28,4</b>	<b>10,4%</b>	<b>33,4</b>	<b>11,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		59,3%		19,4%		17,7%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,3%	-1,3	-0,6%	-0,5	-0,2%	-0,9	-0,3%	-0,9	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-68,1%		57,9%		-66,4%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>16,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>13,7</b>	<b>6,3%</b>	<b>23,3</b>	<b>9,4%</b>	<b>27,5</b>	<b>10,1%</b>	<b>32,5</b>	<b>10,9%</b>
Steuerquote	13,2%		24,8%		31,9%		27,0%		27,0%	
Ertragssteuern	2,2	1,0%	3,4	1,6%	7,4	3,0%	7,4	2,7%	8,8	2,9%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,8</b>	<b>6,4%</b>	<b>20,1</b>	<b>7,4%</b>	<b>23,8</b>	<b>8,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-27,9%		54,1%		26,9%		18,2%	
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>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,8</b>	<b>6,4%</b>	<b>20,1</b>	<b>7,4%</b>	<b>23,8</b>	<b>8,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-27,9%		54,1%		26,9%		18,2%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,671		15,680		15,678		15,664		15,659	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,91</b>		<b>0,66</b>		<b>1,01</b>		<b>1,28</b>		<b>1,52</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	1,12%
Eigene Aktien	0,25%
Streubesitz	37,53%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,89%</i> )

## **Termine**

19.05.2022	Ordentliche Hauptversammlung
28.07.2022	Halbjahreszahlen 2022
28.10.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

## **Kontaktadresse**

PSI Software AG  
Dircksenstr. 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
04.04.2022	40,05 €	Halten	42,00 €
11.11.2021	45,80 €	Halten	45,50 €
23.08.2021	41,80 €	Verkaufen	37,50 €
10.05.2021	31,30 €	Halten	31,50 €
01.04.2021	26,80 €	Kaufen	31,50 €
10.11.2020	23,90 €	Kaufen	28,50 €
31.08.2020	23,40 €	Kaufen	27,00 €
12.05.2020	19,95 €	Kaufen	23,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

### Mögliche Interessenkonflikte 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.