

Akt. Kurs (28.10.2021, 17:36, Xetra): 7,90 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **8,80 (9,20) EUR**

Branche: Softw areservice/-dienstl.
Land: Deutschland
ISIN: DE0005228779
Reuters: OBSG.DE
Bloomberg: OBS:GR

Kurzportrait

Die ORBIS AG ist ein international tätiges Software- und Business Consulting-Unternehmen. Dabei ist die Gesellschaft über enge Partnerschaften mit den beiden Marktführern SAP und Microsoft verbunden.

Anlagekriterien

Wachstumskurs im ersten Halbjahr 2021 konsequent fortgesetzt

Ausgehend von der guten Geschäftsentwicklung in 2020 ist die ORBIS AG mit einer erfreulichen Auftragslage und einer hohen Auslastung der Beraterkapazitäten in das aktuelle Geschäftsjahr gestartet. In einem positiven wirtschaftlichen Umfeld verzeichnete die Gesellschaft auch in den ersten sechs Monaten 2021 ein Umsatz- und Ergebniswachstum. Dazu trugen zahlreiche Projekte bei namhaften Kunden wie Pfeiffer Vacuum Technology, Geberit oder dem Pumpenhersteller KSB bei.

Auf dieser Basis erwirtschaftete ORBIS im ersten Halbjahr 2021 einen Umsatzzuwachs von 13,4 Prozent auf 47,10 (Vj. 41,54) Mio. Euro. Dabei entfielen 80,5 Prozent der Erlöse auf die Beratertätigkeit und 19,5 Prozent auf Geschäfte mit eigenen und fremden Softwareprodukten. Im Produktgeschäft kamen die Umsätze jedoch nur leicht um 1,3 Prozent auf 9,18 (9,06) Mio. Euro voran. Sehr erfreulich entwickelten sich dagegen die Beratungserlöse mit eigenen Mitarbeitern, die gegenüber dem Vorjahr um 17,1 Prozent auf 34,30 (29,30) Mio. Euro zulegten. Aber auch der Einsatz von Partnerunternehmen unter der Leitung von ORBIS generierte ein Umsatzplus von 14,0 Prozent auf 3,63 (3,18) Mio. Euro. Die Gesellschaft nutzt dieses Mittel vor allem bei Themenkomplexen, die nicht durch eigene Mitarbeiter abgedeckt werden können.

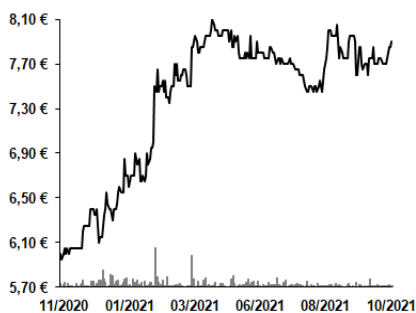
Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 0,79 (0,85) Mio. Euro nur geringfügig unter dem Vorjahresniveau. Dabei stammten die Erträge vor allem aus der Bereitstellung von Firmenfahrzeugen, Lieferantenboni, Versicherungsschädigungen sowie Zahlungseingängen auf bereits abgeschriebene Forderungen.

Auf der Kostenseite schlug der Materialaufwand mit 7,73 (7,50) Mio. Euro zu buche, was einen Anstieg um 3,0 Prozent bedeutete. Neben den Handelswaren verbucht das Unternehmen hier auch den Aufwand für den Einsatz von Subunternehmern bei Beratungsprojekten. Durch den weiteren Ausbau der Mitarbeiterzahl erhöhte sich auch der Personalaufwand kräftig um 17,6 Prozent auf 32,67 (27,80) Mio. Euro. Durch den überproportionalen Anstieg kletterte die Personalaufwandsquote ebenfalls auf 69,4 (66,9) Prozent.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen verharrten mit 3,50 (3,48) Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Innerhalb des Postens ergaben sich jedoch Verschiebungen. Während coronabedingt die Kfz- und Reisekosten weiter sanken, stiegen im Gegenzug die Aufwendungen für Kommunikation und IT. Die Abschreibungen auf das Anlagevermögen erhöhten sich geringfügig auf 2,03 (1,99) Mio. Euro.

Ausgehend von diesen Aufwandsgrößen wies ORBIS für das erste Halbjahr ein EBIT von 1,97 Mio. Euro aus. Gegenüber dem Vorjahreswert von 1,62 Mio. Euro entsprach dies einem Zuwachs um 21,8 Prozent. Dadurch verbesserte sich die EBIT-Marge binnen Jahresfrist von 3,9 auf 4,2 Prozent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,10 €	5,90 €
Aktueller Kurs:	7,90 €	
Aktienzahl ges.:	9.766.042	
Streubesitz:	31,6%	
Marktkapitalis.:	77,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	72,3	85,9	94,5	99,7
<i>bisher</i>	---	---	89,5	93,4
EBIT	3,6	4,3	4,4	5,0
<i>bisher</i>	---	---	4,5	4,7
Jahresüb	2,0	1,9	1,9	2,3
<i>bisher</i>	---	---	1,8	2,2
Erg./Aktie	0,22	0,21	0,20	0,24
<i>bisher</i>	---	---	0,22	---
Dividende	0,00	0,20	0,20	0,22
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	35,5	37,9	38,8	32,6
Div.rendit	0,0%	2,5%	2,5%	2,8%

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

Beim Finanzergebnis musste die Gesellschaft eine weitere Verschlechterung hinnehmen. Belastend wirkte sich hier vor allem der Zinsanteil der Leasingverbindlichkeiten aus. Aber auch beim Währungsergebnis stand ein leichtes Minus von 6 (+25) TEUR in den Büchern. Dies führte schließlich zu einem Ergebnis vor Steuern von 1,80 (1,50) Mio. Euro.

Bei einer unverändert ausgewiesenen Steuerquote von rund 31 Prozent belief sich das Ergebnis nach Steuern auf 1,24 (1,04) Mio. Euro. Allerdings fielen die Ergebnisanteile anderer Gesellschafter mit 469 (301) TEUR deutlich höher aus, so dass nach Steuern und Anteilen Dritter nur ein leichter Anstieg auf 774 (735) TEUR verblieb. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich dabei ebenfalls von 8,00 auf 8,20 Cent.

Auch auf der Bilanzseite verzeichnete die ORBIS AG zum Ende des ersten Halbjahres 2021 ein sehr solides Bild. Bedingt durch die im Mai erfolgte Dividendenausschüttung (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 03.06.2021) ging das Eigenkapital zwar seit Jahresbeginn etwas zurück, mit 45,7 (53,1) Prozent verfügte das Unternehmen jedoch immer noch über eine sehr auskömmliche Eigenkapitalquote.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (ohne Leasingverbindlichkeiten) summierten sich auf knapp 4,3 Mio. Euro. Allerdings wies ORBIS auf der Aktivseite auch liquide Mittel in Höhe von gut 23,2 Mio. Euro aus. Auf dieser Basis verfügte der Konzern zum 30. Juni insgesamt über eine Netto-Cash-Position von 18,9 Mio. Euro.

Hörmann-Gruppe schließt Pflichtangebot ab

Nachdem die Hörmann-Gruppe ihren Anteil an der ORBIS AG in der Vergangenheit bereits stetig ausgebaut hatte, überschritt sie im März 2021 mit dem Erwerb weiterer Aktien die 30-Prozent-Schwelle. Damit erlangte die Gesellschaft unmittelbar die Kontrolle gemäß § 35 Abs. 1 in Verbindung mit § 29 Abs. 2 WpÜG über die ORBIS AG. Auf dieser Basis unterbreitete die Hörmann Digital Beteiligungs GmbH den ORBIS-Anteilseignern ein Pflichtangebot zu 7,50 Euro je Aktie.

Nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 5. Mai wurden dem Unternehmen in der Zeit bis zum 10. Juni 2021 insgesamt 420.681 ORBIS-Aktien zum Kauf angedient. Durch diesen zusätzlichen Anteilsenerwerb erhöhte sich der Anteil der Hörmann-Gruppe an ORBIS auf 34,71 Prozent. Darüber hinaus verfügt die Hörmann-Gruppe weiter über eine Call-Option zur Übernahme von 1,5 Millionen ORBIS-Aktien, die von den Vorständen Gard und Mailänder in der GMV AG gehalten werden, zum Preis von je 8,00 Euro.

Ausweitung der Geschäftsaktivitäten

Ende Februar 2021 gründete die ORBIS AG eine neue Tochtergesellschaft in Frankreich. Mit der in Straßburg ansässigen ORBIS France SAS soll die Präsenz des Konzerns im französischen Markt gestärkt und das bisherige Geschäftsmodell ausgebaut werden. Der Start der Aktivitäten der neuen Tochter war im Juli.

Ferner erwarb ORBIS ebenfalls im Februar weitere 1.000 Namensaktien an der ORBIS Schweiz AG von dem bisherigen Minderheitsgesellschafter. Mit dem Erwerb der Anteile baute ORBIS den Anteilsbesitz auf 100 Prozent aus. Auch bei der OnDemand4U GmbH übernahm ORBIS im Mai die restlichen 49,9 Prozent und ist nun alleiniger Eigentümer der Gesellschaft.

GSC-Umsatzschätzungen nach gutem Jahresauftakt leicht angehoben

Die ORBIS AG setzte den Wachstumskurs auch im ersten Halbjahr 2021 fort, wobei vor allem die Umsatzentwicklung über unseren Erwartungen lag. Darauf basierend rechnen wir nun im Gesamtjahr mit einem Umsatzwachstum von 10,0 Prozent auf 94,5 Mio. Euro. Auch beim EBIT sehen wir einen leichten Zuwachs von 3,2 Prozent auf 4,4 Mio. Euro. Für den Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter prognostizieren wir einen Wert auf dem Vorjahresniveau von 1,9 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,20 Euro können wir uns trotzdem eine unveränderte Dividendenausschüttung von 0,20 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Für das kommende Geschäftsjahr 2022 sind wir unverändert positiv gestimmt, auch wenn wir dann von niedrigeren Zuwachsraten ausgehen. So rechnen wir mit einem Umsatzplus von 5,5 Prozent auf 99,7 Mio. Euro. Das EBIT sollte dabei um 13,6 Prozent auf 5,0 Mio. Euro zulegen. Davon ausgehend schätzen wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf 2,3 Mio. Euro entsprechend einem Zuwachs von 19,2 Prozent. Bei einem prognostizierten Ergebnis je Anteilsschein von 0,24 Euro sehen wir auch Spielraum für eine Dividendenanhebung auf 0,22 Euro je Aktie.

Bewertung

Für die Bewertung der ORBIS-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns bei unserem Peer-Group-Vergleich auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Softwareservice/-dienstleistungen, IT-Dienstleistungen und IT-Software. Bei einem durchschnittlichen KGV dieser Peer-Group von 27,4 und einem von uns geschätzten Gewinn je ORBIS-Aktie von 0,20 Euro für das Geschäftsjahr 2021 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 5,58 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a. Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~6 Mio. Euro, Beta 1,0 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen und Corona-Einflüssen) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 11,95 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 8,77 Euro für die ORBIS-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht auf 8,80 Euro zurücknehmen.

Bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples ergäbe sich auf dieser Basis bei geschätzten 4,4 Mio. Euro für 2021 ein Faktor von 19,4. Dieser läge damit deutlich oberhalb des in dem Mitte Oktober veröffentlichten „FCF Valuation Monitor Q3 2021“ publizierten 2021er-EBIT-Multiples von 14,4 für die ORBIS AG. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass der starke Mitarbeiteraufbau der jüngsten Zeit den EBIT-Ausweis vorübergehend belastet. Mittelfristig sehen wir hier aber Steigerungspotenzial, so dass sich der Faktor wieder entsprechend reduzieren sollte. Zudem ist auch zu beachten, dass die Netto-Cash-Position zum Halbjahresende sowie die eigenen Anteilsscheine nach unseren Berechnungen einen Wert von 2,25 Euro je im Umlauf befindlicher ORBIS-Aktie darstellen.

Fazit

Die ORBIS AG blieb auch im ersten Halbjahr 2021 auf Wachstumskurs. Dabei beeinflusst die Corona-Pandemie die Wirtschaftsentwicklung weiterhin negativ. Für die Digitalisierungsbemühungen der Unternehmen bedeutet dies jedoch einen weiteren Schub. Dies ermöglichte ORBIS denn auch wieder ein Umsatz- und Ergebnisplus.

Bei Unternehmen, die stark von der Pandemie betroffen sind, könnte es zu Projektverschiebungen oder Verzögerungen beim Abschluss neuer Projekte kommen. Aber auch die wachsenden Probleme in den Lieferketten, die immer mehr Firmen vor Herausforderungen stellen, könnten sich negativ auf die weitere Geschäftsentwicklung auswirken. Langfristig sollte sich bei ORBIS aber der Trend zur Digitalisierung unverändert positiv in den Zahlen niederschlagen. Entsprechend sehen wir hier weiterhin Wachstumspotenzial.

Dauerthema bleibt ebenfalls die in den kommenden Jahren unverändert anstehende Umstellung auf SAP HANA, die Wachstumsimpulse eröffnet. Ferner hält das ORBIS-Management weiterhin Ausschau nach geeigneten Übernahmekandidaten. Die Gesellschaft verfügt über ausreichend finanzielle Mittel, um auf diesem Gebiet aktiv zu bleiben. Nach Abschluss des Pflichtangebots hält die Hörmann-Gruppe nun einen Anteil von gut 34,7 Prozent an der ORBIS AG. Angesichts der noch bestehenden Call-Option für weitere knapp 15,4 Prozent erscheint langfristig auch eine Komplettübernahme denkbar.

Die liquiden Mittel und der Bestand eigener Aktien decken bereits knapp 28 Prozent der Marktkapitalisierung ab. Aber auch rein operativ sehen wir ORBIS für die kommenden Jahre hervorragend gerüstet. Bei Ansatz unseres leicht auf 8,80 Euro zurückgenommenen Kursziels bietet der Anteilsschein aktuell immer noch ein Potenzial von über 11 Prozent. Daher empfehlen wir auf dem derzeitigen Kursniveau, die ORBIS-Aktie zu „Halten“.

Gewinn- und Verlustrechnung

ORBIS AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	63,2	100,0%	72,3	100,0%	85,9	100,0%	94,5	100,0%	99,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			14,3%		18,9%		10,0%		5,5%	
Materialaufw. / Bez. Leistg. / Best.-Veränd	9,9	15,6%	10,6	14,7%	15,3	17,8%	15,4	16,3%	16,4	16,4%
Veränderung zum Vorjahr			7,7%		44,0%		0,8%		6,5%	
Rohertrag	53,3	84,4%	61,7	85,3%	70,6	82,2%	79,1	83,7%	83,3	83,6%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		14,5%		12,0%		5,3%	
Personalaufwand	41,6	65,8%	48,1	66,5%	56,8	66,1%	65,1	68,9%	68,4	68,6%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		18,1%		14,6%		5,1%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	1,8%	1,9	2,6%	2,2	2,5%	2,1	2,2%	2,0	2,0%
Veränderung zum Vorjahr			63,0%		16,7%		-2,3%		-5,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	13,2%	8,7	12,0%	7,6	8,9%	7,6	8,0%	7,7	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		-12,5%		-0,2%		1,3%	
EBITDA	4,6	7,3%	6,7	9,3%	8,4	9,8%	8,5	9,0%	9,2	9,2%
Veränderung zum Vorjahr			47,1%		24,4%		1,6%		8,0%	
Abschreibungen	1,1	1,8%	3,1	4,3%	4,1	4,8%	4,1	4,3%	4,2	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			178,4%		30,5%		0,0%		2,0%	
EBIT	3,5	5,5%	3,6	5,0%	4,3	5,0%	4,4	4,7%	5,0	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,1%		19,1%		3,2%		13,6%	
Finanzergebnis	0,1	0,2%	0,0	0,0%	-0,2	-0,3%	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-86,9%		-1631,3%		-14,3%		-7,1%	
Ergebnis vor Steuern	3,6	5,7%	3,6	5,0%	4,0	4,7%	4,1	4,4%	4,7	4,7%
Steuerquote	26,4%		28,6%		31,0%		31,0%		31,0%	
Ertragssteuern	0,9	1,5%	1,0	1,4%	1,3	1,5%	1,3	1,4%	1,5	1,5%
Jahresüberschuss	2,6	4,2%	2,6	3,6%	2,8	3,2%	2,9	3,0%	3,3	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			-1,9%		8,1%		2,5%		14,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,6		0,8		0,9		1,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	2,2	3,5%	2,0	2,7%	1,9	2,3%	1,9	2,0%	2,3	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-9,7%		-1,5%		-0,8%		19,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,628		8,851		9,314		9,470		9,470	
Gewinn je Aktie	0,25		0,22		0,21		0,20		0,24	

Aktionärsstruktur

Hörmann Digital Beteiligungs GmbH	34,71%
Herr Friedhelm Loh / Swoctem GmbH	15,00%
Vorstand (inkl. über GMV AG gehaltene Aktien)	15,37%
Aufsichtsrat	0,28%
Eigene Aktien	3,04%
Streubesitz	31,60%

Termine

16.11.2021 Außerordentliche Hauptversammlung (virtuell)

Kontaktadresse

ORBIS AG
Nell-Breuning-Allee 3-5
D-66115 Saarbrücken

Email: info@orbis.de
Internet: www.orbis.de

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Dr. Sabine Stürmer

Tel.: +49 (0) 681 / 9924 - 605
Fax: +49 (0) 681 / 9924 - 491
Email: sabine.stuermer@orbis.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
26.04.2021	8,00 €	Kaufen	9,20 €
01.10.2020	5,95 €	Kaufen	8,00 €
30.04.2020	6,30 €	Kaufen	8,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	52,4%	77,8%
Halten	38,1%	16,7%
Verkaufen	9,5%	5,5%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
ORBIS 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), 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.