
Heemann View – Novo Nordisk A/S

Novo Nordisk – Weltmarktführer mit Preissetzungsmacht

07.09.2022 – Die 1923 gegründete Novo Nordisk A/S hat ihren Hauptsitz in Dänemark und ist eines der weltweit führenden Unternehmen im Gesundheitswesen. Spezialisiert hat sich Novo Nordisk auf die Bereiche Diabetes, schwerwiegende chronische Krankheiten wie Adipositas (Fettleibigkeit) sowie seltene Blut- und Stoffwechselerkrankungen.

Novo Nordisk beschäftigt mehr als 47.000 Mitarbeiter*innen in 80 Ländern und vermarktet seine Produkte in 168 Ländern. Am deutschen Hauptsitz in Mainz sind rund 470 Mitarbeitende tätig.

Volkskrankheit Diabetes weltweit auf dem Vormarsch

Weltweit waren laut Angaben der Internationalen Diabetes Föderation im Jahr 2021 knapp 537 Millionen Erwachsene (20 bis 79 Jahre) von Diabetes betroffen. Bis 2030 wird diese Zahl voraussichtlich auf 643 Millionen Menschen und bis 2045 sogar auf 783 Millionen Menschen ansteigen.

Doch was ist Diabetes? Diabetes ist eine Stoffwechselerkrankung, bei der die Bauchspeicheldrüse kein oder nicht genügend Insulin produziert, damit der Körper Zucker aus der Nahrung verarbeiten kann. Dabei wird zwischen Typ 1-Diabetes, der vor allem Kinder und Jugendliche betrifft, und Typ 2-Diabetes, der in der Regel im Erwachsenenalter auftritt, unterschieden. Ursache für den Typ 1-Diabetes ist eine Autoimmun-

erkrankung, also eine Erkrankung, bei der das Immunsystem den eigenen Körper angreift. Bei Typ 1-Diabetes werden dabei die insulinproduzierenden Zellen der Bauchspeicheldrüse zerstört.

Beim Typ 2-Diabetes, der viel häufiger auftritt und das vor allem bei Menschen ab dem 30. Lebensjahr, sind die wichtigsten Risikofaktoren neben einer erblichen Veranlagung eine ungesunde Ernährung, Übergewicht und Bewegungsmangel, die in der Folge zu einer Insulinresistenz führen. Insulinresistenz bedeutet, dass die Körperzellen schlechter auf das Hormon Insulin ansprechen.

Insulin ist lebensnotwendig

Das Insulin muss in beiden Fällen von außen zugeführt werden. Insulin hat die Aufgabe, Zucker (Glukose) aus dem Blut in die Zellen zu schleusen, die ihn als Energiequelle benötigen. Bei einer Insulinresistenz gelingt das nur unzureichend. Der Zucker staut sich deshalb im Blut an und es drohen schwere Folgeerkrankungen wie Erblindung, Nervenschädigungen, Durchblutungsstörungen, Gefäßschäden, Herzinfarkt und Schlaganfall.

Gerade der Typ 2-Diabetes breitet sich aufgrund weltweit zunehmenden Übergewichts und Bewegungsmangel in Verbindung mit einer immer höheren Lebenserwartung rasant aus. Das führt zu einem ständig wachsenden Bedarf an Insulin.

Novo Nordisk ist Weltmarktführer bei der Produktion von Insulin

Novo Nordisk ist bei der Behandlung von Diabetes weltweit führend. 50% des globalen Insulinbedarfs werden von Novo Nordisk produziert und Novo Nordisk kann seinen Marktanteil in den vergangenen Jahren kontinuierlich ausbauen. Erst im Jahr 1921 gelang es Frederick Grant Banting und Charles Best, das lebenswichtige Insulin aus der Bauchspeicheldrüse eines Hundes zu gewinnen.

Als der dänische Nobelpreisträger August Krogh und seine Frau Marie, eine Ärztin, die an Diabetes litt, 1921 von der Entdeckung des Insulins hörten, waren sie fasziniert. Auf Maries Drängen hin reiste August nach Kanada, um bei den Forschern die Erlaubnis einzuholen, dieses lebensrettende Medikament in Dänemark herzustellen.

Nach Augusts Rückkehr überzeugte Marie auch den Wissenschaftler Hans Christian Hagedorn, sich ihrem Mann und August Kongsted von der Løvens Kemiske Fabrik anzuschließen. 1923 wurde Nordisk Insulinlaboratorium

gegründet. Im März 1923 wurden die ersten Patienten mit ihrem Insulin behandelt.

Die Brüder Harald und Thorvald Pedersen, die früher bei Nordisk beschäftigt waren, gründeten 1925 ihr eigenes Unternehmen, Novo Terapeutisk Laboratorium. Novo und Nordisk konkurrierten heftig miteinander, bis sie sich 1989 zu Novo Nordisk A/S zusammenschlossen.

Novo Nordisk: Knapp 100 Jahre Innovation

Inzwischen hat Novo Nordisk nicht nur den Bereich Diabetes im Fokus. Aufgrund der Expertise entwickelt das Unternehmen heute auch Behandlungsmethoden im Bereich Fettleibigkeit, Wachstumsstörungen, Blutgerinnungsstörungen, Sichelzellenanämie, seltene Krankheiten, Hepatitis oder Herz-Kreislaufkrankungen.

Hauptumsatzträger ist jedoch weiterhin der Bereich Diabetes, der 85,5% zum Gesamtumsatz des Geschäftsjahres 2021 beitrug.

Entwicklung wesentlicher Finanzkennzahlen (Unternehmensangaben)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	H1 2022
Umsatz in Mio. DKK	107.927	111.780	111.696	111.831	122.021	126.946	140.800	83.296
Rohrertrag in Mio. DKK	91.739	94.597	94.064	94.214	101.933	106.014	117.142	70.310
Rohrertrags-Marge	85,00%	84,63%	84,21%	84,25%	83,54%	83,51%	83,20%	84,41%
Operatives Ergebnis (EBIT) in Mio. DKK	49.444	48.432	48.967	47.248	52.483	54.126	58.644	37.538
Ergebnis je Aktie (verwässert) in DKK	13,52	14,96	15,39	15,93	16,38	18,01	20,74	12,08
Durchschn. ausstehende Anzahl Aktien (A/B) in Mio.	2.577,7	2.534,7	2.478,1	2.424,4	2.378,7	2.340,0	2.303,1	
Dividende je Aktie in DKK	6,40	7,60	7,85	8,15	8,35	9,10	10,40	
Aktienkurs B-Aktien zum Ende des Berichtszeitraums in DKK	399,90	254,70	334,50	297,90	386,65	426,65	735,00	787,20

Beeindruckende Bilanzentwicklung

Seit 2015 hat Novo Nordisk seinen Umsatz um 30% auf 140,8 Mrd. DKK (etwa 18,9 Mrd. Euro) gesteigert. In der gleichen Zeit konnte das Unternehmen das operative Ergebnis (EBIT) um gut 18% auf 58,6 Mrd. DKK (etwa 7,9 Mrd. Euro) und den Gewinn je Aktie sogar um 53% auf 20,74 DKK (etwa 2,79 Euro) steigern.

Zahlen für das 1. Halbjahr 2022 und Anhebung der Jahresprognose

Im 1. Halbjahr 2022 konnte Novo Nordisk die Zahlen gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum allesamt steigern, obwohl auch die Kosten kräftig gestiegen sind. Der Umsatz stieg um 25% und das Ergebnis je Aktie um 13% auf 12,08 DKK. Das Wachstum fiel allerdings nicht so stark aus wie von Analysten erwartet. Das Medikament Wegovy® zur Behandlung von Fettleibigkeit brachte nicht den erwarteten Umsatz im 2. Quartal, nachdem Novo Nordisk zuvor Produktionsprobleme bei dem Medikament hatte.

Unterdessen erhöhte das Unternehmen die Prognose für das Gesamtjahr nochmals: Das Management erwartet nun ein Umsatzwachstum von etwa 9% (die Erwartung lag im April noch bei etwa 7%), ein Plus des operativen Ergebnisses von etwa 14% (zuvor etwa 11%) und einen Free Cash Flow von 57 bis 62 Mrd. DKK (zuvor 55 bis 60 Mrd. DKK).

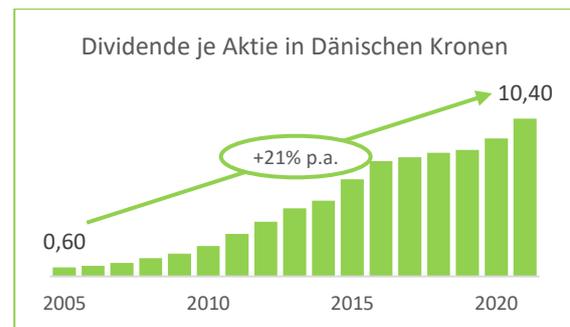
Strategischer Zukauf

Am 01.09.2022 meldete Novo Nordisk den Zukauf des Biopharmazieunternehmens Forma Therapeutics Holdings für rund 1,1 Mrd. USD, um das Portfolio im Bereich der Sichelzellenkrankheit und seltener Blutkrankheiten zu erweitern. Die

Akquisition zahlen die Dänen aus ihrer prall gefüllten Kasse.

Jedes Jahr höhere Dividende

Die Dividende, die das Unternehmen jährlich in zwei Tranchen an seine Aktionäre ausschüttet, wächst aufgrund der hohen Gewinne kontinuierlich:



Das dänische Unternehmen verfügt mit einem „AA“-Rating von Standard & Poor's über eine hervorragende Bonität. Das aktuell steigende Zinsniveau ist daher für die Finanzierung unwesentlich.

Aktienrückkaufprogramme als Rendite-Booster für die Aktionäre

Seit vielen Jahren kauft Novo Nordisk über die Börse kontinuierlich eigene Aktien zurück. Diese Aktien werden vernichtet, so dass das ausstehende Aktienkapital Jahr für Jahr reduziert wird. Das erfreut die Aktionäre, deren Anteil am Unternehmen und damit am Unternehmensgewinn stetig zunimmt.

Hierzu lohnt auch ein Blick auf die Aktionärsstruktur des dänischen Insulin-Spezialisten: Das Aktienkapital ist unterteilt in A-Aktien mit je 200 Stimmrechten, die sich im Besitz der Novo Nordisk Foundation befinden und B-Aktien mit je 20 Stimmrechten, die mehrheitlich von institutionellen und privaten Investoren gehalten werden.

Über die A-Aktien verfügt die Novo Nordisk Foundation über die

Stimmenmehrheit und kann die Strategie der Novo Nordisk A/S bestimmen.

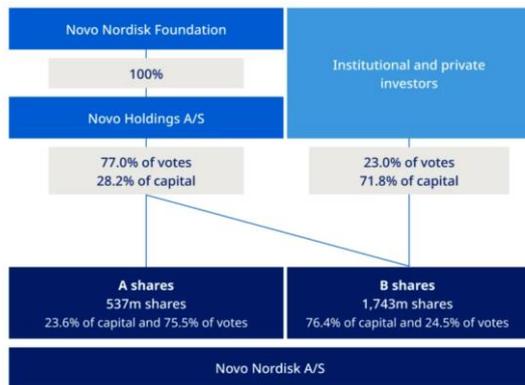


Abb. 1: Aktionärsstruktur (Quelle: <https://www.novonordisk.com/investors/share-information/share-and-ownership-structure.html>)

Die Novo Nordisk Foundation ist die nach Stiftungsvermögen weltweit größte gemeinnützige Stiftung. Sie ist für ihre philanthropischen Tätigkeiten zur Förderung medizinischer Behandlungen und Forschungen auf regelmäßige Ausschüttungen angewiesen.

Preissetzungsmacht wirkt für Aktionäre als Inflationsschutz

Insulin ist für Betroffene lebenswichtig. Durch den Krieg in der Ukraine sind die Energiepreise und die Inflation kräftig angestiegen. Dadurch entstehen für Novo Nordisk auch höhere Produktionskosten. Als Weltmarktführer mit Preissetzungsmacht kann das Unternehmen diese höheren Kosten jedoch direkt weitergeben. Auch die Rezessionsängste, die die weltweiten Börsen derzeit im Griff haben, können Novo Nordisk kaum etwas anhaben, denn die Nachfrage nach Insulin wird auch in einer Rezession hoch bleiben.

Novo Nordisk Aktie: kaufen, liegenlassen und sich über die Kursentwicklung freuen

Seit dem Börsengang im April 1993 konnte die Novo Nordisk-Aktie bis zum

31.08.2022 um spektakuläre 12.025% zulegen. Dazu kommen in diesem Zeitraum noch 4.691% an Dividenden. Zusammen ergibt dies eine Gesamtrendite von 16.716% oder durchschnittlich 19% pro Jahr.



Auf 5-Jahres-Sicht haben die Aktionäre sogar eine Gesamtrendite von 20,10% pro Jahr einfahren können.

Schwächephasen der Aktie als Einstiegs-Chance

In allen Betrachtungszeiträumen gab es auch schwächere Phasen der Aktie. Wer hier die nötige Ruhe hatte und seine Novo Nordisk-Aktien über diese Phasen hinaus gehalten hatte, wurde mit deutlichen Kursgewinnen und Dividendensteigerungen belohnt.



Bei Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (03.08.2022) gab die Aktie um über 9% nach. Seither hat sie sich nur leicht erholt. Die aktuelle Phase bietet nach unserer Einschätzung eine gute Gelegenheit zum Einstieg beim dänischen Weltmarktführer, um den nächsten Kursanstieg nicht zu verpassen.

Heemann View – Was macht für uns den Wert des Unternehmens aus?

- + Novo Nordisk bietet seit Jahrzehnten eine verlässliche Unternehmensentwicklung und verfügt über eine überaus attraktive Rohertragsmarge, die die Gewinne sprudeln lässt
- + Als Weltmarktführer bei Insulin verfügt Novo Nordisk über Preissetzungsmacht, was gerade in Zeiten hoher Inflation wichtig ist
- + Die weltweite Nachfrage nach Insulin steigt kontinuierlich an und Novo Nordisk kann sich seit Jahren immer höhere Marktanteile sichern
- + Insulin ist für die Patienten lebensnotwendig - auch in wirtschaftlichen Krisenzeiten wird Novo Nordisk deshalb keine Absatzprobleme haben
- + Das Unternehmen hat sehr wenige Finanzschulden; die Erhöhung des Zinsniveaus spielt daher eine untergeordnete Rolle
- + Die Stiftung, die die Stimmenmehrheit hält, verfolgt das Ziel, den Erfolg des Unternehmens sicherzustellen
- + Durch die kontinuierlichen Aktienrückkaufprogramme verteilen sich die Gewinne auf immer weniger Aktien
- + Jahr für Jahr steigen die Dividenden verlässlich weiter an
- + Die Kurskorrektur nach Veröffentlichung der Halbjahreszahlen bietet die Chance für einen günstigeren Einstieg

Fazit

Unser Fazit: Novo Nordisk ist nach unserer Einschätzung ein Unternehmen, dessen Aktien als Beimischung für einen langfristigen Vermögensaufbau unabhängig von Wirtschafts- oder Finanzkrisen geeignet sind. Durch die Eigentümerstruktur ist eine ruhige und zukunftsgerichtete Strategie sichergestellt.

Trotz des Kursrückgangs nach den Halbjahreszahlen ist die Aktie noch kein Schnäppchen. Das Unternehmen, das von S&P mit einem Rating von AA-versehen ist, verfügt jedoch über eine hervorragende Ausgangsposition für weitere Marktanteilsgewinne im Bereich Diabetes.

Weiteres Potenzial steckt im Bereich der Behandlung von Fettleibigkeit. In diesem Bereich kann Novo Nordisk zukünftig eine ebenso bedeutende Rolle spielen wie im Bereich Diabetes.

Statements der Fondsmanager

Externes Research bietet uns kaum Mehrwert, wir vertrauen eigenen Unternehmens- und Kreditanalysen.

Unser Investmentansatz beruht auf Fundamentalanalyse und starker Cashflow-Orientierung.

Nach eingehender Unternehmens- und Marktanalyse ist der Green Vision Fund (WKN A3DC89) der Heemann Vermögensverwaltung AG in der Aktie der Novo Nordisk A/S (WKN A1XA8R) investiert.

**Ernst Heemann (Fondsmanager
FU Multi Asset Fonds):**

„Die Novo Nordisk-Aktie hat in den letzten Jahrzehnten eine beeindruckende Performance gezeigt. Das Unternehmen profitiert von seiner Innovationskraft bei der Diabetes-Behandlung und der weltweit kontinuierlich steigenden Nachfrage nach Insulin. Dabei baut das Unternehmen seinen Marktanteil stetig weiter aus.

Mit der Erweiterung des Produkt-Portfolios auf schwerwiegende chronische Krankheiten wie Adipositas (Fettleibigkeit) sowie seltene Blut- und Stoffwechselkrankheiten eröffnet sich Novo Nordisk weitere interessante und lukrative Absatzmärkte. Der kürzlich erfolgte strategische Zukauf von Forma Therapeutics unterstreicht, dass sich Novo Nordisk weiteren Therapiegebieten und damit weiteren Einnahmequellen öffnet.“

**Sabine Knee (Fondsmanagerin
Green Vision Fund):**

„Nach den Daten unseres ESG-Daten-lieferanten MSCI ESG erwirtschaftet Novo Nordisk knapp 90% seines Umsatzes mit einer nachhaltigen Wirkung.

Gleichzeitig überzeugt uns die Aktionärsstruktur, da mit einem großen Teil der Unternehmensgewinne, die an die Aktionäre ausgeschüttet werden, über die Novo Nordisk Foundation wiederum medizinische Behandlungen und Forschungen finanziert werden. Darüber hinaus kann die Novo Nordisk A/S auch mit ihrem krisenfesten Geschäftsmodell punkten.

Das Unternehmen steigert den Gewinn je Aktie und die Dividende nun schon seit vielen Jahren. Deshalb ist es für uns nur konsequent, die Aktie im Green Vision Fund zu halten.“

Kontakt Daten



Ernst Heemann

Senior Partner, Fondsmanager
info@heemann.org

FU Fonds – Multi Asset Fonds

<https://www.heemann.org/unsere-fonds/fu-multi-asset-fonds>

ISIN: LU0368998240

Kontakt Daten



Sabine Knee

Fondsmanagerin
sabine.knee@heemann.org

Green Vision Fund

<https://www.heemann.org/unsere-fonds/green-vision>

ISIN: LU2437457059

DISCLAIMER

Dieses Dokument ist Werbematerial und dient ausschließlich dem persönlichen Gebrauch und ist rein zu Informationszwecken erstellt worden. Das Dokument wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die in dem Dokument enthaltenen Angaben und Mitteilungen dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Diese Präsentation ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung. Das Dokument sollte weder als ein Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots oder zu einer bestimmten Handlung noch als eine Empfehlung angesehen werden, bestimmte Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Es stellt keine persönliche Empfehlung dar oder berücksichtigt die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse des Kunden. Empfänger oder Leser dieses Dokuments müssen angesichts ihrer eigenen Anlageziele, Erfahrungen, steuerlichen/rechtlichen/geschäftlichen/finanziellen Situation ihre eigene Einschätzung über die Eignung von Anlagen und Empfehlungen treffen. Kunden wird empfohlen, falls nötig, professionelle Beratung zu suchen. Dieses Dokument enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen, internen Daten sowie anderen als zuverlässig eingestuften Drittquellen zusammengestellt. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen oder solchen aus Drittquellen in diesem Dokument enthalten sind, wurde vorausgesetzt, nicht aber unabhängig überprüft. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht rechtsverbindlich, es sei denn, der Inhalt oder Teile davon werden schriftlich gegenüber dem Kunden bestätigt. Aussagen gegenüber dem Kunden unterliegen den Regelungen des ggf. zugrunde liegenden Angebots bzw. Vertrags. Information einschließlich Einschätzungen und Meinungen sowie Renditeprognosen in diesem Dokument spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des Autors zum Zeitpunkt der Erstveröffentlichung oder zum ausdrücklich angegebenen Aktualisierungszeitpunkt wider. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte sowie anderer wesentlicher Umstände ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben sowie Angemessenheit der Daten zu Investitionszwecken wird daher keine Gewähr oder Haftung übernommen. Die in diesem Dokument enthaltenen Ausführungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert, berichtigt, ergänzt oder erweitert werden. Durch Bereitstellung dieses Dokuments wird keine Verpflichtung übernommen, den Empfängern Zugang zu weiteren und oder stets aktuellen Informationen zu gewähren. Es wird keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste übernommen, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte bestehen. Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse dar und ist nicht als solche beabsichtigt. Die rechtlichen Erfordernisse, welche die Objektivität der Finanzanalyse garantieren, wurden folglich nicht eingehalten. Ein Handelsverbot vor Veröffentlichung dieses Dokuments ist nicht anwendbar. Bei der Anlage in Investmentfonds und Wertpapier-Einzeltitel besteht das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten, so dass der zukünftige Anteilswert gegenüber dem Erwerbszeitpunkt steigen oder fallen kann. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Schwankungen im Wert der (zugrunde liegenden) Finanzinstrumente, deren Erträge sowie Veränderungen der Zinsen und Wechselkurse bedeuten, dass der Wert und entsprechend der Wert von Anteilen in einem Fonds sowie die Erträge daraus sinken wie auch steigen können und nicht garantiert sind. In diesem Dokument enthaltenen Bewertungen beruhen auf mehreren Faktoren, unter anderem auf den aktuellen Preisen, der Schätzung des Werts der zugrunde liegenden Vermögensgegenstände und der Marktliquidität sowie weiteren Annahmen und öffentlich zugänglichen Informationen. Grundsätzlich können Preise, Werte und Erträge sowohl steigen als auch fallen und Annahmen und Informationen können sich ohne vorherige Vorankündigung ändern. Mit Wertpapieranlagen verbundene Ziele stellen sich in der Regel nicht kurzfristig ein, sondern nur über einen bestimmten Zeithorizont in Abhängigkeit von der Anlage. Es ist zudem zu berücksichtigen, dass die Kosten Auswirkungen auf die Anlage haben und die Rendite mindern können. Jegliche Erörterung der Risiken in diesem Dokument sollte nicht als Darstellung sämtlicher Risiken oder abschließende Behandlung der erwähnten Risiken angesehen werden. Die vollständigen Angaben zu den Fonds, die Bestandteil der Finanzportfolioverwaltung sind, einschließlich der Beschreibung der mit dem Fonds verbundenen Risiken, sind in den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt in Ergänzung mit dem jeweils letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhält der Kunde für die von der Heemann Vermögensverwaltung AG initiierten Fonds in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos in den Geschäftsstellen der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main oder der Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A., 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach für die weiteren Fonds, die Bestandteil der Finanzportfolioverwaltung sind, bei der jeweils zuständigen Kapitalverwaltungsgesellschaft. Anteile an Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt. Eine Weitergabe dieses Dokuments an Personen mit Sitz in Staaten, in denen die von der Heemann Vermögensverwaltung AG initiierten Fonds zum Vertrieb nicht zugelassen sind oder in denen eine Zulassung erforderlich ist, ist nicht gestattet. In diesem Fall dürfen Anteile Personen in solchen Ländern nur angeboten werden, wenn dieses Angebot in Übereinstimmung mit den anwendbaren Rechtsvorschriften in Bezug auf Privatplatzierungen kollektiver Kapitalanlagen sowie anderer anwendbarer Gesetze und Regularien steht. Dieses Dokument unterliegt deutschem Recht. Jegliche Streitigkeiten aus oder im Zusammenhang mit diesem Dokument unterstehen der ausschließlichen Gerichtsbarkeit der deutschen Gerichte. Gerichtsstand ist – soweit dies gesetzlich zulässig ist – Gronau.