

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Novo Nordisk A/S

Mit der Spezialisierung auf Diabetes seit der Gründung im Jahr 1923 verschaffte sich das dänische Unternehmen in einem oligopolistischen Markt eine singuläre Position. Novo Nordisk versorgt rund 43 Mio. Diabetiker und besitzt in der Insulin- (43%) und in der GLP1-Therapie (55%) große Marktanteile. Die WHO schätzt, dass 830 Mio. Menschen an Diabetes leiden. Das eröffnet ein großes Wachstumspotential für stabile Erträge auf der Grundlage einer meist lebenslang notwendigen Therapie. Zudem leisteten die Dänen Pionierarbeit im boomenden Markt der GLP1-Abnehmspritzen. Im Jahr 2024 versorgte Novo Nordisk rund 2 Mio. Patienten, hatte einen Marktanteil von 70% und bildete gemeinsam mit Eli Lilly ein Duopol. Der Segmentumsatz (22%) und der Gewinn schnellten in die Höhe (Tabelle).

| | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 |
|-----------------------|------|------|------|------|
| Umsatz, in Mrd. DKK | 290 | 232 | 177 | 141 |
| Diabetes-Versorgung | 72% | 75% | 79% | 80% |
| Adipositas-Versorgung | 22% | 18% | 9% | 6% |
| Seltene Erkrankungen | 6% | 7% | 12% | 14% |
| EAT, in Mrd. DKK | 101 | 84 | 56 | 48 |

Da in den OECD-Ländern jeder vierte Erwachsene als adipös gilt, könnte das Marktvolumen in den kommenden fünf Jahren von 10 auf 100 Mrd. USD steigen. Dennoch fiel der Aktienkurs um 70%. Novo Nordisk erwartet für das Jahr 2025 nur noch ein Umsatzplus von 8-14% und

einen operativen Gewinnanstieg von 10-16%. Die Herausforderungen sind groß: (a) Eli Lilly konnte Novo Nordisk bei den wöchentlichen Verschreibungen auf dem US-Markt überholen, weil deren Medikament auf zwei Hormone (GLP1, GIP) einwirkt und den Gewichtsverlust beschleunigt. (b) Die Produktpipeline von Eli Lilly wird positiver beurteilt. (c) Preisgünstige Compound-Präparate, die während der Lieferprobleme in den USA verschrieben werden durften, aber seit Ende Mai 2025 wieder verboten sind, nehmen noch immer etwa ein Drittel des Marktes ein. (d) Der Direktvertrieb NovoCare startete mit Verspätung. (e) Kapazitätserweiterungen belasten den freien Cashflow. (f) Donald Trump droht mit Importzöllen und drängt die Hersteller zu Preissenkungen.

Doch selbst wenn Eli Lilly die weltweite Marktführerschaft erobern sollte und Preise in einzelnen US-Marktsegmenten gesenkt werden müssten, dürfte Novo Nordisk weiterwachsen. Den Ausverkauf auf eine historisch niedrige Bewertung (KGV: 13) halten wir für eine Übertreibung. Wir erhöhten unsere Position antizyklisch. Novo Nordisk ist faktisch schuldenfrei, margenstark, hochrentabel und zählt zu den innovativsten Unternehmen und besten Kapitalallokatoren der Welt: In den letzten 15 Jahren erreichten die thesaurierten Gewinne in Höhe von 65 DKK je Aktie eine interne Verzinsung von 31%. Wir betrachten die Aktie als Eigenkapitalanleihe. Unsere Einstandsrendite beträgt derzeit 8%, die erwartete jährliche Wachstumsrate kalkulieren wir aufgrund der Unsicherheitsfaktoren mit 4-9%.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich an ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt/ Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Marketing- und Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente oder Anlagestrategie beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die jeweils aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresbericht) zum Investmentvermögen. Diese finden Sie kostenlos und in deutscher Sprache auf der folgenden Internetseite: www.gane-invest.de. Ergänzende Angaben für Anleger aus der Schweiz: Die Vertreterin für das beworbene Fondsprodukt in der Schweiz ist die 1741 Fund Solutions AG, Burggraben 16, 9000 St. Gallen. Als Zahlstelle fungiert die Tellco AG, Bahnhofstrasse 4, CH-6430 Schwyz. Das Fondsprodukt kann grundsätzlich auch nicht qualifizierten Anlegern angeboten werden. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 05.08.2025. Herausgeber: GANÉ Advisory GmbH, Aribostraße 33 in 82166 Gräfelfing handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.