

Brief an Investoren



1. Halbjahr 2023

19. Juli 2023

Sehr geehrte Investoren,

in der ersten Hälfte des Jahres 2023 ist der Anteilswert des P&R REAL VALUE Fonds um 11,6 % nach Gebühren gestiegen.

Jährliche Veränderung in Euro in Prozent¹

Jahr	P&R REAL VALUE	Aktien-Welt-Index	Dax Index
2013	6,8 %	21,8 %	25,5 %
2014	13,9 %	20,2 %	2,7 %
2015	13,2 %	10,7 %	9,6 %
2016	18,5 %	10,4 %	6,9 %
2017	18,4 %	7,5 %	12,5 %
2018	-2,4 %	-4,8 %	-18,3 %
2019	33,1 %	30,9 %	25,5 %
2020	13,0 %	6,1 %	3,5 %
2021	44,0 %	32,3 %	15,8 %
2022	-38,8 %	-12,8 %	-12,3 %
2023 H1	11,6 %	12,6 %	16,0 %
Jährliche Wachstumsrate seit Start	10,3 %	12,1 %	7,4 %
Gesamtrendite	178,8 %	230,5 %	112,1 %

P&R Investment Management Ltd (P&R) ist Initiator und Anlageberater des P&R REAL VALUE Fonds. Axxion S.A. ist die Investmentgesellschaft. Unsere Mission ist es, das Vermögen unserer Investoren, gemessen an der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR), über einen langen Zeitraum signifikant zu steigern. Wir wollen auch eine vertrauensvolle, langfristige Beziehung zu all unseren Partnern aufbauen. Nur dann können wir gemeinsam erfolgreich sein – durch gute und schlechte Zeiten.

¹ Stand 30.06.2023. Die Performanceberechnung erfolgt nach der BVI-Methode und berücksichtigt jährliche Ausschüttungen. Fondsstart war der 27.12.2012. Als Basis für den Aktien-Welt-Index wird der LYXOR ETF MSCI WORLD D-EUR unter Berücksichtigung aller Ausschüttungen verwendet. Quelle: Cleversoft GmbH.

Seit dem Start beträgt die jährliche Wachstumsrate des P&R REAL VALUE Fonds 10,3 % nach Gebühren. Über fünf Jahre lautet die Wachstumsrate 4,4 % (vs. Aktien-Welt-Index 10,7 % und dem Dax Index 5,6 %).

Zum Bewertungstag (30.06.2023) enthält unser Fonds 11 Positionen sowie eine Anleihe, die insgesamt 99,9 % des Fondsvermögens ausmachen. Die Größe des Fonds beträgt 47,7 Mio. Euro. Die Top 5 Positionen sind in alphabetischer Reihenfolge:

- Credit Acceptance
- Judges Scientific
- Kelly Partners Group
- Mediqon Group
- World Acceptance

In meinem letzten Brief habe ich Ihnen unsere Learnings aus den letzten Jahren mitgeteilt. Die wichtigste Erkenntnis war für uns, immer wieder zurück zu dem Prinzip Preis-versus-Wert zurückzukehren. Außerdem wollten wir uns auf eindeutige und klare Fälle (*No-Brainer*) und Bereiche mit weniger Wettbewerb konzentrieren. In den letzten sechs Monaten haben wir diese Erkenntnisse durch Portfolioveränderungen umgesetzt. Sie werden in diesem Brief mehr darüber erfahren.

Unser Fonds hat sich in den letzten Monaten leicht erholt, aber wir glauben, dass es noch viel Aufwärtspotenzial gibt. Unsere Beteiligungen können aggregiert ein Gewinnwachstum von 20 % erzielen, während die aktuellen Bewertungen weiterhin große Sicherheitsmargen bieten.

Wie steht es um das Risiko einer Rezession? 53,1 % unseres Fonds sind in Unternehmen mit wiederkehrenden Umsätzen wie Software- oder Steuerberatungsunternehmen investiert, 33,8 % in Finanzwerten wie Subprime-Kreditgeber, 10,8 % in industrielle Nischenanbieter und 2,1 % in anderen Segmenten. SaaS-Firmen (software-as-a-service) und Anbieter von geschäftskritischen Dienstleistungen sorgen für stabile Cashflows auch in einem schwierigeren wirtschaftlichen Umfeld. Unsere Subprime-Kreditgeber können bereits heute trotz hoher Ausfallraten eine Gewinnmarge bei moderatem Leverage erzielen. Bei einer Verschlechterung der Wirtschaftssituation würde sich der Wert des bestehenden Kreditbuches verringern, aber das Neugeschäft könnte florieren. In dem Umfeld gäbe es mehr Nachfrage nach Subprime-Krediten und weniger Wettbewerb. Zusätzlich könnten beide Firmen eigene Aktien zu niedrigen Kursen zurückkaufen, wodurch unser Anteil an zukünftigen Gewinnen erhöht würde.

Wie sieht es mit der Diversifizierung aus? Mit 12 Positionen ist unser Portfolio konzentriert. Unter unseren Positionen befinden sich jedoch Holdinggesellschaften, die ihrerseits 114 kleinere Firmen besitzen. Die meisten

Tochtergesellschaften operieren eigenständig in unterschiedlichen Branchen. Die Erträge unseres Portfolios sind daher viel diversifizierter, als es die geringe Zahl der Beteiligungen vermuten lässt.

Änderungen im Portfolio

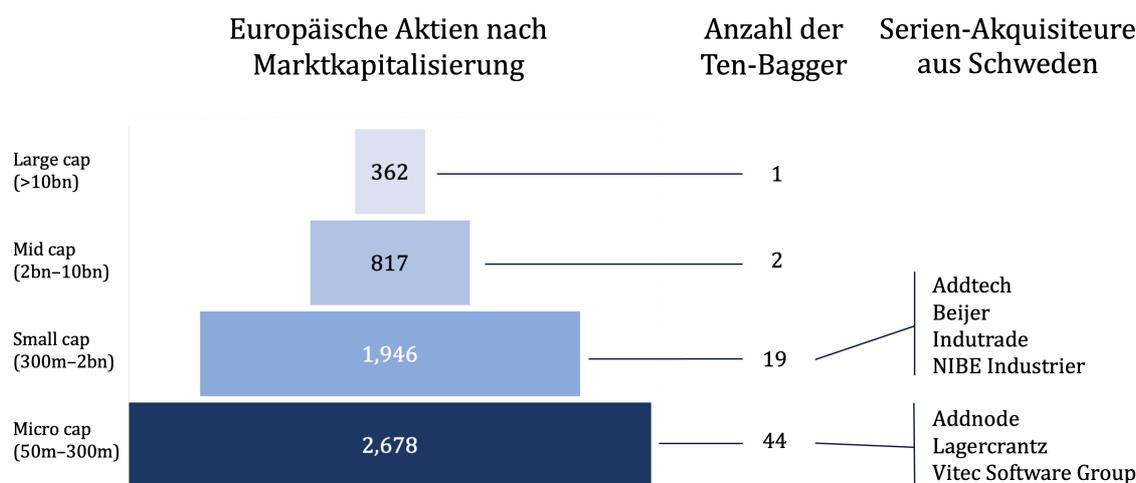
In den letzten sechs Monaten hat unser Fonds zwei Positionen verkauft.

Cimpress war eine Enttäuschung für uns. Unsere ursprüngliche Investment-These ging davon aus, dass Cimpress einen Kostenvorteil gegenüber kleinen Druckereien hat, weil das Unternehmen kleine Mengen maßgeschneiderte Produkte zu Preisen produzieren kann, die normalerweise nur bei Großaufträgen möglich sind. Dieser Vorteil konnte jedoch nicht in profitables Wachstum umgewandelt werden. Das Produktangebot hob sich nicht stark genug von dem anderer Konkurrenten ab. Cimpress benötigte mehr Kapital für organisches Wachstum. Investitionen in Übernahmen sowie Aktienrückkäufe erzielten nur mittelmäßige Ergebnisse. Das ist enttäuschend, insbesondere weil das Management viel von guter Kapitalallokation versteht. Wir hatten bereits vor einiger Zeit einen Ausstieg in Erwägung gezogen, uns aber zurückgehalten, weil die Bewertung zu niedrig war. Nachdem sich der Aktienkurs in letzter Zeit etwas erholt hat, haben wir uns zum Verkauf entschlossen. Basierend auf dem Durchschnitt unserer Aktienkäufe zwischen Januar 2013 und September 2017 und unserem Ausstieg im März/April dieses Jahres beträgt die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate unserer Investition -2 %.

Moody's hingegen war ein wunderbares Investment für uns. In meinem letzten Brief habe ich den „Finanzmotor“ von Moody's beschrieben und erläutert, warum uns das Rating- und Analysegeschäft gefällt. Beide Geschäftseinheiten haben dauerhaft Wettbewerbsvorteile, erfordern aber kaum Kapital. Deshalb reinvestiert Moody's einen großen Teil seiner Gewinne in Aktienrückkäufe und gelegentliche Übernahmen, was über die Jahre leider nur zu moderaten Renditen auf das inkrementelle Kapital führte. Gleichzeitig stieg der Preis dieses „Zinseszinsmotors“ auf das 30-fache unserer Gewinnschätzung für 2023 und wurde damit im Vergleich zum Rest unseres Portfolios unattraktiv. Wir haben uns deshalb dazu entschlossen, die Position zu verkaufen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate, gemessen von unserem ersten Aktienkauf im März 2013 bis zu unserem Ausstieg, knapp zehn Jahre später, beträgt 20,8 % (Dividenden berücksichtigt).

Das Geheimnis Ten-Bagger-Aktien zu finden

Wir haben kürzlich eine überraschende Entdeckung gemacht. Wir haben alle europäischen Aktien nach ihrer Marktkapitalisierung gegliedert und uns gefragt, aus welchem Segment wohl die besten Performer stammen. Wir definierten Ten-Bagger als Aktien, deren Kurs sich in den letzten zehn Jahren verzehnfacht hat. Eine Verzehnfachung in zehn Jahren entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 26 %. Nur die Crème de la Crème der Börsenfirmer überschreitet diese Schwelle (1,1 % unseres analysierten Universums).



Quelle: Capital IQ. Auswertung berücksichtigt Unternehmen, die ihr Primär-Listing in Europa (inkl. UK) haben, exkl. Nano-Caps (<\$50m Marktkapitalisierung). Stand 30.06.2023.

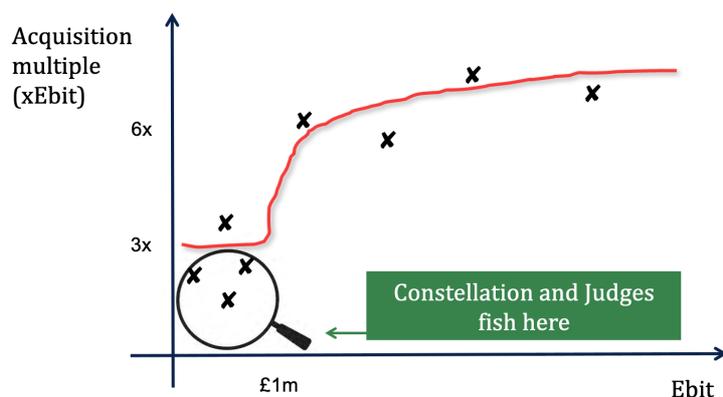
Wir haben insgesamt 66 Ten-Bagger gefunden. Lediglich drei dieser Aktien begannen als Mid- oder Large-Cap Aktie. Die anderen 63, also 95 Prozent, stammen aus dem Small- und Micro-Cap Segment. Offensichtlich erhöht sich die Wahrscheinlichkeit eine Super-Aktie zu finden, wenn man im Bereich der Nebenwerte sucht. Kleinere Werte haben es leichter eine hohe Wachstumsrate zu erzielen. Normalerweise würde man erwarten, dass dieses Segment für Profi-Anleger sehr attraktiv ist, aber in der Realität ist es genau andersherum. Regulatorische Anforderungen an Handelsliquidität und ESG-Berichtsstandards machen kleine Titel für viele institutionelle Anleger uninteressant. Immer mehr Geld fließt in ETFs und große Publikumsfonds, die sich auf Mega-Caps konzentrieren. Gleichzeitig bieten immer weniger Sell-Side-Analysten Research zu kleineren Unternehmen an. Das alles sind gute Nachrichten für uns. Weniger Interesse sollte zu besseren Chancen führen. Und in der Tat sehen wir vor allem in Großbritannien eine zunehmende Anzahl von sehr günstig bewerteten Aktien.

Wir haben noch etwas anderes entdeckt. Sieben von 66 – mehr als 10 Prozent aller Ten-bagger – sind Serien-Akquisiteure aus Schweden. Dieser Anteil ist zu signifikant, als dass man ihn dem Zufall zuschreiben könnte.

Wie erklärt sich diese rätselhafte Häufung erfolgreicher Serien-Akquisiteure in Skandinavien?

Ein bewährtes Rezept

Ich begegnete Serien-Akquisiteuren zum ersten Mal in Großbritannien und in Kanada: Judges Scientific und Constellation Software. Beide Unternehmen erwerben kleine, spezialisierte Nischenunternehmen. Damals habe ich eine Weile gebraucht, bis ich das Potenzial des einfachen Rezepts erkannt hatte. Im Oktober 2016 skizzierte ich diese Grafik auf die Folie einer Präsentation für das European Investing Summit:



Quelle: P&R Presentation "Judges Scientific – Elements of a great serial acquirer", Oktober 2016.

Sie zeigt, dass die Akquisitionsmultiplikatoren für nicht börsennotierte Unternehmen tendenziell viel niedriger sind, wenn das EBIT kleiner ist als ein bestimmter Wert (hier unter 1 Mio. Euro). Die Firmen sind einfach zu klein für Private Equity und gewerbliche Käufer. Nun, die Übernahme eines winzigen Privatunternehmens gibt keinen nennenswerten Schub, aber wenn systematisch zahlreiche stabile Firmen aus einem großen, fragmentierten Markt erworben werden, kann viel Kapital zu hohen Renditen investiert werden.

Die Schweden hatten diese Erkenntnis schon viel früher. Ihre *Serial-Aquirerer*-Aktivitäten lassen sich auf das Unternehmen Bergman & Beving zurückverfolgen, welches bereits im Jahre 1906 gegründet wurde. Dessen Wertesystem basiert auf Freiheit und Verantwortung, was uns zu einem weiteren wichtigen Element des Rezepts führt: Wie werden die übernommenen Unternehmen geführt?

Serien-Akquisiteure setzen nicht auf Synergien. Sie versuchen nicht einmal, die neu erworbenen Unternehmen zu integrieren. Stattdessen behalten sie dezentrale Entscheidungsprozesse bei ("Fragen Sie nicht die Leitung, ob Sie einen neuen Lieferwagen kaufen dürfen"). Sie sagen ihren Managern nicht, was sie tun sollen, sondern coachen sie in Best-Practices und Kapitaleffizienz ("Halten Sie

Ihren Lagerbestand niedrig"). Die Manager genießen weiterhin unternehmerische Freiheit.

Dies schafft eine Umgebung, die die Mitarbeiter anregt und motiviert ("Es macht Spaß, etwas gut zu machen").

Alle erfolgreichen schwedischen Serien-Akquisiteure verwenden ein Erfolgsrezept mit diesen drei Elementen:

1. *Search*: Erwerb kleiner, stabiler Unternehmen zu niedrigen Kaufpreisen in einem großen fragmentierten Markt.
2. *Operate*: Verbesserung oder zumindest Aufrechterhaltung der Gewinnmargen.
3. *Allocate Capital*: Einsatz von günstigem Fremdkapital, Vermeidung von Aktienverwässerung, Ziel: schlank und effizient bleiben.

Die Serien-Akquisiteure erzielen damit vorhersehbare, diversifizierte und stabile Anlagerenditen. In unserem Portfolio befanden sich bereits vier solcher Firmen. Im April haben wir einen weiteren jungen Kandidaten aus dem Mutterland der Serienakquise hinzugefügt.

Ein neues Investment in Schweden

Die Firma Teqnon sitzt in Solna, nördlich von Stockholm und weist all die oben genannten Elemente auf. Teqnon ist seit April 2019 an der Börse OMX notiert. Zum Bewertungstag hatte es eine Marktkapitalisierung von 3,7 Mrd. SEK (etwa 320 Mio. Euro) und ist damit im Vergleich zu den obigen Ten-Baggern noch ein junger Elefant. Wir hoffen, dass sich Teqnon in den nächsten Jahren gut entwickeln wird und vielleicht sogar in die Ten-Bagger-Fußstapfen treten wird.

In den zurückliegenden sechs Jahren hat sich der adjustierte (Owner-Earnings-) Gewinn bei Teqnon versechsfacht. Zudem hat sich das Tempo der Akquisitionen erhöht. Das Ergebnis können Sie in der folgenden Tabelle sehen.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Owner's earnings (mSEK)	12,8	18,3	24,4	36,6	70,7	111,4
Jährliches Wachstum in %		43%	33%	50%	93%	58%
Akquisitionen (mSEK)	4,2	56,6	50,4	59,2	159,2	133,3
Owner's earnings / pro Aktie (SEK)			1,5	2,3	4,3	6,8

Quelle: Unternehmensinformation und eigene Berechnung der Owner-Earnings.
Stand 30.6.2023.

Seit 2006 hat Teqnon 26 Unternehmen übernommen. Wir schätzen, dass sie im Durchschnitt ein KGV von nur etwa 5 bezahlt haben. In letzter Zeit hat Teqnon etwas höhere Preise bezahlt, aber dafür Unternehmen mit höheren Margen und mehr organischem Wachstumspotenzial erhalten.

Beispiele für Produkt- und Leistungsangebote der Töchterfirmen:

- Spender, Pumpen und komplexe Anlagen-Systeme für Flüssigkeiten
- Maßgeschneiderte Food Trucks
- Wartung von Schiffs- und Industriegasturbinenanlagen

Wettbewerbsvorteil

Die Produkte werden zwar nicht den Preis für die aufregendste Innovation des Jahres gewinnen, sind aber dafür meist essenzielle Industrieprodukte mit stabiler Nachfrage. Die Firmen bedienen eine Nische im Markt und haben daher nur begrenzte Wachstumsmöglichkeiten. Das macht den Markteintritt unattraktiv für neue Wettbewerber. Wenn die Töchterfirmen und ihre Manager die Produkte attraktiv halten und auf die Kosten achten, wird das Gesamtportfolio des Serienakquisiteurs dauerhaft gute Margen erzielen können.

Geschäftsführung

Johan Steene (49) und Daniel Zhang (36) sind unkonventionelle Manager. Sie sehen nicht aus wie typische Vorstände (kein Anzug, keine Krawatte, langer Bart, Pferdeschwanz). Sie sind bescheiden, authentisch und strahlen eine Leidenschaft für das Unternehmertum aus. Johan scherzt halb, dass es Part seines Jobs ist, seine Manager zu umarmen. Ich glaube, dass Johan und Daniel damit eine bessere Beziehung zu vielen Gründern aufbauen können als Finanzfachleute.

Frühere Mitarbeiter bestätigen diesen Eindruck. So sprachen wir mit einem ehemaligen Geschäftsführer, der kurz nach der Übernahme seines Unternehmens durch Teqnion entlassen wurde (auch das kommt vor). Obwohl er allen Grund hätte, sich zu beschweren, war er voll des Lobes für Johan und Daniel. Johans Stärke liegt in der Motivation und dem Coaching der Führungskräfte und der inzwischen 500 Mitarbeiter. Daniel hingegen hat die Mentalität eines Investors, der viel Wert auf Fakten, Zahlen und langfristige Strategien legt. Beide wissen, dass ihre oberste Priorität darin besteht, den Gewinn pro Aktie über einen langen Zeitraum zu steigern.

Wenn Sie mehr über Teqnions Firmengeschichte, Businessmodell und Kultur erfahren möchten, finden Sie ein Interview im Archiv auf www.pr-realvalue.com.

Bewertung

Unser Fonds hat Teqnion-Aktien zu 180 SEK für etwa 5 % des Portfolios gekauft. Ende Juni wurde die Aktie mit 233 SEK gehandelt. Der Kaufpreis entspricht dem 20-fachen unserer Gewinn-Schätzung für 2023 (oder dem 16-fachen unserer Schätzung des EBITA). Dieser Preis ist niedrig für einen jungen Serienakquisiteur, der mit hohen Raten wachsen kann. Wir glauben, dass Teqnion im Durchschnitt vier bis fünf Übernahmen pro Jahr mit Kaufpreisen von bis zu 50 Mio. SEK tätigen kann. Damit kann das Unternehmen mindestens 100 % seines freien Cashflows reinvestieren und sollte so in der Lage sein, noch mehrere Jahre lang

mit 20 % oder mehr zu wachsen. Irgendwann wird es für jeden Serienakquisiteur schwierig, hohe Reinvestitionsraten beizubehalten.

Das Motto lautet daher: *Catch 'em early!*

Keine Änderung der Rücknahmebedingungen des Fonds

In meinem letzten Brief habe ich von unserem Plan berichtet, die Rücknahmefristen zu verlängern, um das Ausführungsrisiko bei weniger liquiden Aktien zu reduzieren. Nach Rücksprache mit einigen Investoren und Axxion haben wir uns gegen diesen Plan entschieden. Sie können die Fondsanteile weiterhin wöchentlich zurückgeben, wie im Verkaufsprospekt beschrieben. Die Anlagestrategie des Fonds bleibt unverändert.

Bei ausreichender Nachfrage werden wir stattdessen ein separates Anlagevehikel mit deutlich längeren Rückzahlungsfristen und einer Strategie anbieten, die Opportunitäten in illiquiden Segmenten voll ausschöpfen kann.

Dennoch ein Warnhinweis: Einige Aktien in unserem Fonds haben eine geringe Handelsliquidität. Aus diesem Grund können wir diese Positionen nicht auf Knopfdruck liquidieren. Und bitte rechnen Sie auch künftig mit Phasen starker Volatilität. Wir unternehmen keine Versuche Kursschwankungen abzufedern oder abzusichern, weil Absicherungsgeschäfte aus unserer Sicht meist nur die langfristige Rendite reduzieren.

Und zu guter Letzt...

Wir haben ein neues Logo. Wir mussten unseren Namen und unsere Marke schützen und haben bei dieser Gelegenheit auch unser Logo neu gestaltet. Ich hoffe, der junge Elefant gefällt Ihnen genauso gut wie uns.

Melden Sie sich gern bei mir für Anregungen und Fragen.

Sommerliche Grüße aus London,



Matthias Riechert
matthias@pr-realvalue.com

P&R Investment Management Ltd

Lynton House
7-12 Tavistock Square
London WC1H 9BQ
Vereinigtes Königreich
www.pr-realvalue.com

Gesellschaft mit beschränkter Haftung Nummer 08182410
Registrar of Companies (England und Wales)
Companies House
Zugelassen und reguliert durch die FCA

Version 2/19/07/2023

Haftungsausschluss:

Grundlage für eine Anlageentscheidung ist der Verkaufsprospekt des Fonds mit Managementvorschriften, wichtigen Anlegerinformationen sowie Jahres- und Halbjahresberichten. Ausführliche Informationen zu Risiken sind im Verkaufsprospekt enthalten. Diese Unterlagen und weitere Informationen erhalten Sie während der regulären Geschäftszeiten bei der Investment Management Company Axxion S.A. und bei der P&R Investment Management Limited. Diese Dokumente und Informationen zum aktuellen Fonds NAV sind auf den Homepages (www.axxion.lu) und (www.pr-realvalue.com) verfügbar.

P&R Investment Management Limited ist für die Erstellung dieses Berichts verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments erkennen an, dass die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Auffassungen ihr eigenes Urteil genau widerspiegeln und dass kein Zusammenhang zwischen ihrer Vergütung - weder direkt noch indirekt oder teilweise - und den Empfehlungen in diesem Dokument besteht, besteht oder besteht. Die in diesem Bericht genannten Analysten sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD-Regel 2711. Dieses Dokument dient nur der Information und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Sie stellt keine Anlageberatung dar. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Edelmetallen und Wertpapieren gedacht. Sie dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die P&R Investment Management Limited für zuverlässig und genau hält. P&R Investment Management Limited garantiert nicht die Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle hier enthaltenen Meinungen und Einschätzungen spiegeln die Ansichten des Autors oder der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können ohne Vorankündigung geändert werden. Alle hier geäußerten Meinungen spiegeln die Ansichten von P&R Investment Management Limited wider. P&R Investment Management Limited ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn ein Umstand in diesem Dokument oder einer Erklärung angegeben ist, Prognosen oder Schätzungen, die hierin enthalten sind, ändern sich oder werden später ungenau. Die vergangene Wertentwicklung von Finanzinstrumenten, Simulationen oder Prognosen ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Wir können daher keine Haftung für eine positive Anlagerendite einer in diesem Dokument beschriebenen Bewertung übernehmen. Aufgrund verschiedener Faktoren besteht die Möglichkeit, dass die Prognosen in diesem Dokument nicht erreicht werden. Zu diesen Faktoren gehören Marktvolatilität, Sektorvolatilität, Unternehmensentscheidungen ohne Einschränkung, Nichtverfügbarkeit vollständiger und genauer Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die zugrunde liegenden Annahmen von P&R Investment Management Limited oder anderen Quellen als falsch erweisen. Weder P&R Investment Management Limited noch ihre Mitarbeiter übernehmen eine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder aus anderen Gründen entstehen können. Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, wie sie in diesem Dokument enthalten sind, bedeutet in keiner Weise die Genehmigung, Empfehlung oder Billigung der verlinkten Seite oder der von P&R Investment Management Limited zugänglichen Informationen. P&R Investment Management Limited übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder Informationen, die von dort aus zugänglich sind, oder für die Folgen der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen. Dieses Dokument ist ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Sie dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung von P&R Investment Management Limited weder verändert noch in irgendeiner Weise reproduziert, verteilt, veröffentlicht oder an andere Personen in Teilen oder als Ganzes weitergegeben werden. In bestimmten Ländern, einschließlich der USA, kann die Art und Weise, wie dieses Produkt vermarktet wird, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, die dieses Dokument besitzen, müssen sich über solche Vorschriften informieren und diese einhalten. Mit der Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.