

Quartalsreport III / 2022

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025

Produkt

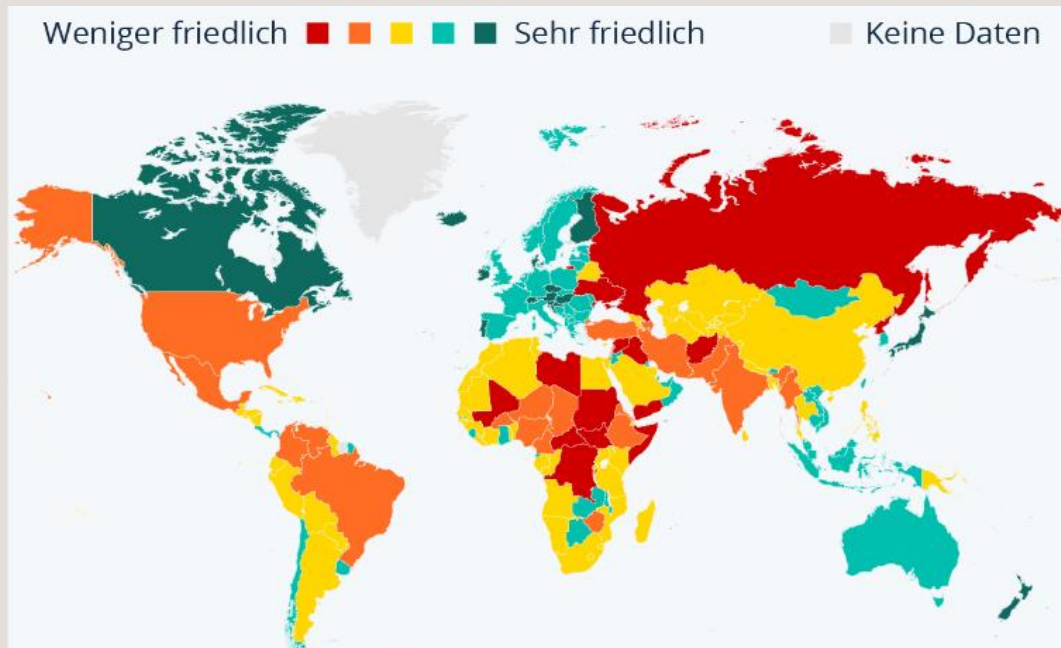
Die Note investiert schwerpunktmäßig in Eigenkapital (Equity-Tranchen) von Collateralized Loan Obligations (CLOs). CLOs sind in ein diversifiziertes Portfolio von hochverzinslichen Unternehmenskrediten (Loans) investiert. Der Mehrertrag der Zinseinkünfte des Loan-Portfolios über die Finanzierungskosten der Struktur wird bei Einhaltung verschiedener Sicherungsmarken nach Abzug von Kosten in Form von Ausschüttungen an den Eigenkapitalgeber (Equity Holder) ausgeschüttet. Es wird versucht, Marktungleichgewichte sowie Primärmarktopportunitäten zu nutzen, um so überdurchschnittliche Renditen zu erzielen.

Die Kreditmärkte sind erneut im Stressmodus

Zurzeit reihen sich viele Krisenherde aneinander. Lieferengpässe, Null Covid-Strategie in China, Taiwankrise, steigende Rohstoffpreise, fehlendes Getreide auf dem Weltmarkt, Flüchtlingsströme, steigende Energiekosten und mögliche Engpässe in der Energieversorgung in Europa sowie der sich weiter verschärfende Ukraine Konflikt. Diese Reihe an negativen Nachrichten ließe sich sicherlich noch weiter fortführen. Dies belastet die Anleger: Wann werden die wirtschaftlichen Aussichten wieder besser und wann könnte der Markt wieder in die positive Richtung drehen? Viele Marktteilnehmer konnten sich einen Krieg in Europa nicht vorstellen. Krieg bedeutet oft eine Zäsur in der Wirtschaft, aber auch in der Politik. Die globalen Machtverhältnisse scheinen sich zu verschieben. Die Vormachtstellung der USA wird durch China in Frage gestellt, Europa mit seinen langen Entscheidungswegen und dem komplexen Zusammenschluss unter einem gemeinsamen Dach scheint einen strategischen Nachteil zu haben. Bei der Wahl in Frankreich hatte Brüssel noch einmal durchatmen können aber mit der Wahl in Italien und dem Sieg der dortigen Populisten werden die Kompromisslösungen in Brüssel schwieriger werden. Zusätzlich verursachen unglückliche Statements von Politikern Volatilität an den Kapitalmärkten, wie das jüngste Beispiel aus Großbritannien zeigte.

Der Krieg, bzw. die daraus resultierenden Sanktionen des Westens schneiden Europa von günstigen Energiequellen ab. Das hat langfristige Konsequenzen, weil es einen gewaltigen Standortnachteil gegenüber den USA und China bedeutet. Die Deglobalisierung dürfte weiter an Fahrt aufnehmen und es könnte zu einer massiven Verlagerung der Produktion, ggf. auch der energieintensiven Produktion, kommen. Die friedlichen Regionen auf dem Globus scheinen zurzeit auf dem Rückzug zu sein.

Weltfrieden nach Regionen



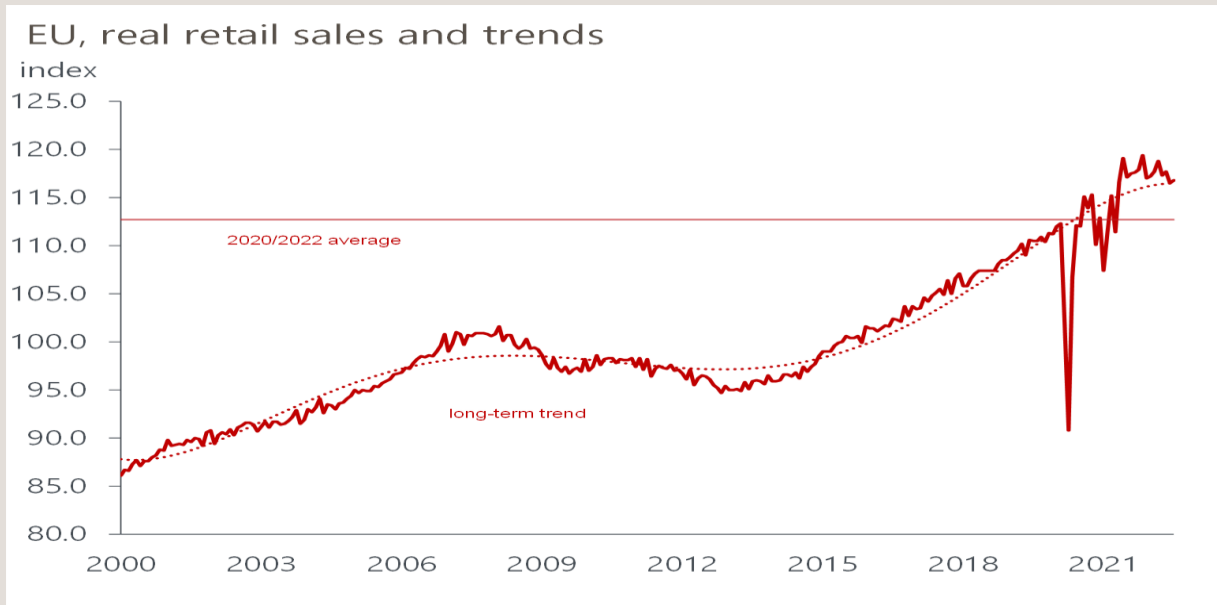
Quelle: Global Peace Index/Institute for Economics and Peace, Stand: Juni 2022.

Das Zeitalter der „neuen“ Autokraten hat im Jahr 2000 mit Wladimir Putin begonnen, anfangs noch weitgehend unbemerkt. Dann folgten im Jahr 2003 Viktor Orbán, 2012 Xi Jinping, 2016 Donald Trump und Rodrigo Duterte auf den Philippinen sowie Jair Bolsonaro im Jahr 2018 in Brasilien. Dieser neue Typus von Autokraten – „Strongman“ – baut einen Personenkult um sich herum auf und spricht die Nationalgefühle der Menschen an („Make America great again“). Aus der nostalgischen Sichtweise auf die eigene Vergangenheit leitet der „moderne Autokrat“ die Größe einer Nation ab. Vorbei scheint die Zeit zu sein, als Europa in einer Mischung aus Verwunderung und Bewunderung auf die Leistungen dieser „Strongman“ schaute und dabei zusah, wie die Flughäfen viel schneller fertig wurden als im eigenen Land, die Covid Pandemie schneller und besser in den Griff kam und ganze Krankenhäuser in unglaublich kurzer Zeit errichtet wurden. Spätestens der Ukrainekrieg hat das Bild jedoch global gewandelt und legt die Schwachstellen autokratischer Herrschaft offen. Beendet ist die Zeit nicht, doch der stetige Aufstieg der Autokraten scheint gebrochen zu sein. Vieles hängt jedoch vom Ausgang des Krieges und einer politischen Lösung ab.

Darüber hinaus erhöhten die FOMC-Mitglieder zum dritten Mal in Folge das Leitzinsintervall um 75 Basispunkte. Dieses liegt nun mit 3% bis 3,25 % auf dem höchsten Niveau seit Ende 2007. Der Schritt wurde von den Marktteilnehmern mehrheitlich erwartet. Die Geldpolitik hat damit eine neue Phase der aktiven Inflationsdämpfung erreicht. Mit der letzten Zinserhöhung wird aber voraussichtlich noch nicht Schluss sein. Da nur noch zwei Meetings in diesem Jahr ausstehen, lässt sich relativ einfach die Mehrheitsmeinung am Markt ablesen: Nach einem weiteren Zinsschritt um 75 Basispunkte im November dürfte im Dezember noch eine Erhöhung um 50 Basispunkte folgen. Noch bevor signifikante Budgettransfers an die Haushalte begonnen haben, sieht der Einzelhandelsumsatz in den USA nicht so aus, wie es sich die FED wünschen würde. Vor allem die USA haben es in diesem Zinserhöhungszyklus mit einem ungewöhnlich überschwänglichen Verbraucher zu tun. Die Verbraucher berichten weltweit über ein miserables Vertrauen - dennoch scheinen sie ihre Ausgaben bisher kaum einzuschränken. Zwar haben die Einzelhandelsausgaben ihren Höhepunkt in Europa 2021 überschritten und sind seit 2022 stetig zurückgegangen, aber im historischen Vergleich sind sie

immer noch recht stabil. Es bleibt daher abzuwarten, wann die hohen Energiepreise in Europa das Konsumverhalten deutlich dämpfen und damit einen spürbaren Rückgang der Nachfrage zur Folge haben werden.

EU Retail-Sales und Trendverlauf



Quelle: Oxford Economics, Stand: September 2022.

Zudem kam es in der letzten Woche des Quartals aufgrund der Veröffentlichung des Steuersenkungsprogrammes der britischen Regierung zu deutlichen Turbulenzen an den Kreditmärkten. So kam es in der letzten Septemberwoche zu einem Anstieg sogenannter taggleicher Verauktionierungen (BWICs) von CLO-Positionen. Hintergrund war, dass britische Pensionskassen sehr zeitnah Liquidität schaffen mussten und sich daher von liquiden Assets, d.h. von Gilts aber auch von Investmentgrade CLOs trennen mussten. Sie waren gezwungen, Verluste, die aus Zinsderivaten entstanden sind (sog. Liability Driven Investment Strategien: LDI), auszugleichen. In Summe machen solche LDI-Strategien ca. 2/3 des britischen GDPs bzw. den gesamten britischen Staatsanleihen-Markt aus. Man schätzt, dass LDIs in bis zu 50% des Gilts-Marktes investiert sind. In diesem Zusammenhang sind die Renditen für Staatsanleihen mit längerer Laufzeit in einem kurzen Zeitraum angestiegen. Gilts mit einer Laufzeit von 10 Jahren sind von 107% auf unter 98% gefallen. Damit hat sich der Kapitalpuffer der investierten Anleihen für die Pensionsgelder deutlich reduziert. Dies führte zur Notwendigkeit neues Collateral zu stellen. Daher wurde zeitgleich viel liquide Aktiva veräußert. Somit begann ein sich selbst verstärkender Effekt. Die Veräußerung von Gilts führte wiederum zu höheren Zinsen, die wiederum zu Margin Calls führten. Da die Verluste auf den Gilts mittlerweile hoch waren, wurden auch andere liquide Assetklassen verkauft, die bisher noch nicht in den Sog des Preisabschlages geraten waren. Es folgte der zügige Verkauf von CLOs mit einem Nennwert nahe 1,5 Mrd. EUR. Dieser entspricht mehr als dem 10-fachen des üblichen Volumens.

Erst ein beherztes Eingreifen der Bank of England konnte den in Gang gesetzten Teufelskreis von steigenden Renditen und Margin Calls stoppen. Begründet mit Gefahren für die Finanzmarktstabilität entschloss sich die BoE für einen gewissen Zeitraum zum Ankauf von langlaufenden Gilts, um so einen weiteren Anstieg der Renditen mit den Folgen weiterer Zwangsliquidierungen zu vermeiden. Durch diesen Schritt wurde das britische Pensionssystem vor einem Zusammenbruch bewahrt.

Assets und Liabilities des britischen Pensionssystems

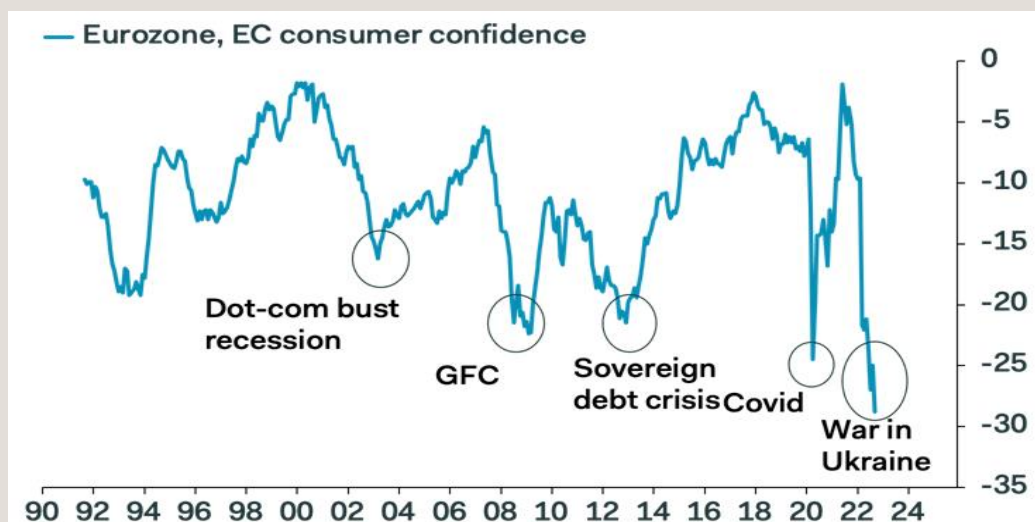


Quelle: UK Economics & Macro Strategy; Morgan Stanley CLO Tracker, Stand: 29. September 2022.

Implikationen für den Loan-Markt

Der Index des Verbrauchervertrauens deutet darauf hin, dass die Ausgaben der privaten Haushalte im dritten Quartal im Vergleich zum Vorquartal um etwa 1,0 % sinken könnten. Erst bei einem spürbaren Rückgang verbunden mit nachlassenden Energiepreisen könnte der Druck für weitere Zinsanhebungen genommen werden. Die untenstehende Grafik zeigt, dass der Gesamtindex der EU-Stimmung im September auf ein neues Rekordtief gefallen ist. Der Trend ist jedoch weiter steigend.

Consumer Confidence der Eurozone



Quelle: Pantheon Macro, Stand: September 2022.

Die Loan-Preise gaben zu Beginn der Ukraine-Krise nach und erholten sich zwischenzeitlich. Die Preiskorrektur im Kreditmarkt erfolgte in zwei Stufen. Zu Beginn verloren Papiere mit größerer Duration deutlich an Wert. Die Renditen von Staatsanleihen drehten seit langer Zeit wieder ins Plus. Im Sog des allgemeinen Zinsanstieges gerieten Unternehmens- und High-Yield-Anleihen unter Druck.

In der zweiten Phase traten Rezessionsängste der Marktteilnehmer hinzu. In dieser Phase gaben dann auch Loans und CLOs nach. Der allgemeine Loan-Index sank deutlich auf 90% und der für CCC-Papiere auf etwas über 70%. Die Discount-Margin für Loans stieg auf weit über 632 bps. und der Loanindex sank auf 91% seit der Leitzinserhöhung in Europa.

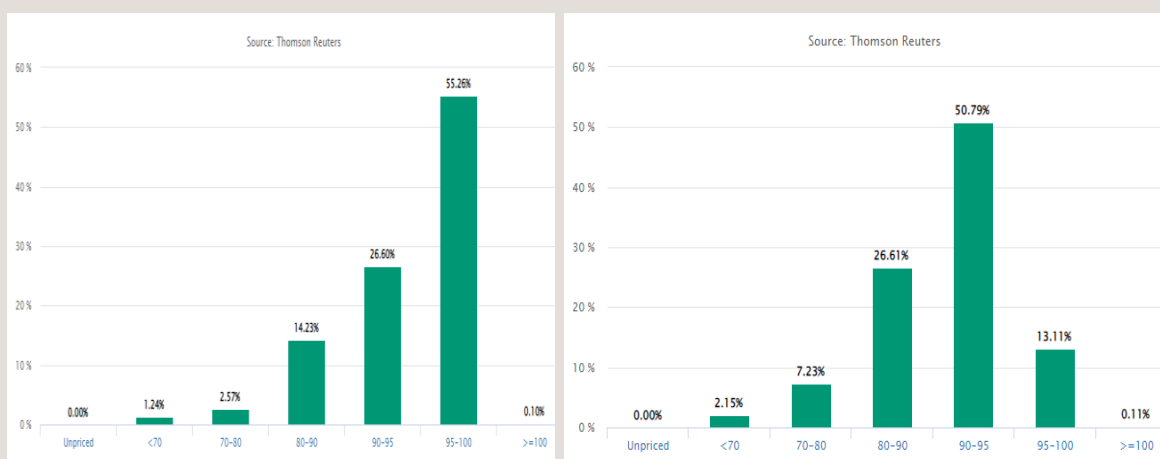
Europäische Loan-Preise



Quelle: Bloomberg, Leveraged Loan Preis Index (SPBDELB); Stand: 30.09.2022.

Neben der Durchschnittsbetrachtung der Loanpreise ist die Preisverteilung von besonderem Interesse. Sollte diese in eine sog. linksschiefe Verteilung übergehen, so könnte dies auf ein erstes Anzeichen von ansteigenden Ausfallraten hindeuten. Die Ausfallraten für europäische Loans sind mit 0,2% (Elli) immer noch auf einem historisch niedrigen Niveau. Die US-Zahlen von Moody's sind bei 0,9% ebenfalls sehr niedrig.

Preisverteilung der Loanpreise: Vormonat (links) und aktuell (rechts)

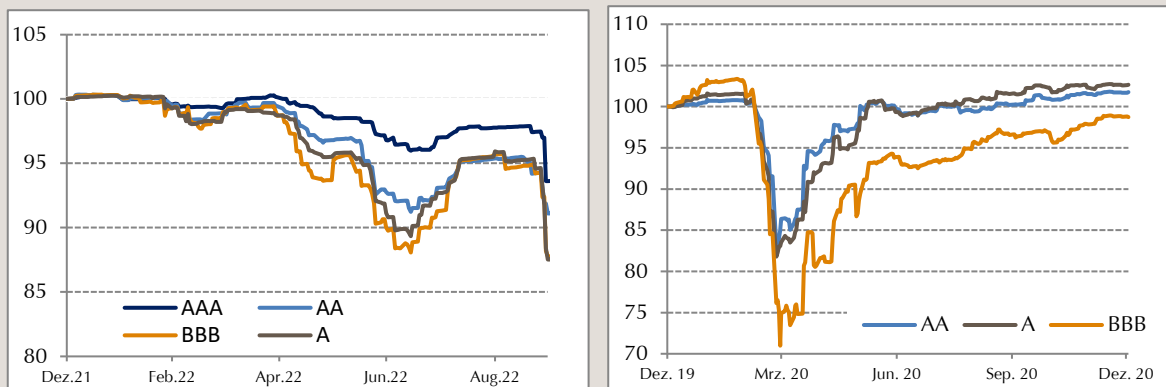


Quelle: Moody Analytics, Stand 30.09.2022; X-Achse gibt die Preisspanne an, d.h. z.B. wurden 26,6% aller Loans im Vormonat zwischen 90-95% bepreist.

Die Grafik zeigt eine Verschiebung der Preise, vor allem im Bereich 90% - 95%, doch das Segment von 70-80% ist noch immer recht niedrig. Sollte sich jedoch der Konflikt weiter ausweiten, so ist mit einer deutlicheren Verschiebung zu rechnen.

Im Zuge der Krise haben auch die Kurse für CLOs nachgegeben. Vergleicht man die Coronakrise mit der aktuellen Situation, so unterscheiden sich beide Verläufe deutlich. Durch den globalen Lock Down kam es zu sehr raschen Preisabschlägen, gefolgt von einer zügigen Erholung. Wie wir schon in den vergangenen Quartalsberichten ausgeführt hatten, ist der Verlauf in der aktuellen Krise jedoch anders. Inflationsängste, Zinssteigerungen und Rohstoffverknappungen führen zu einer längeren und volatileren Phase der Korrektur. Da eine „einfache“ Lösung der Probleme nicht in Sicht ist, wird die Erholung wahrscheinlich auch mehr Zeit in Anspruch nehmen, als dies bei der Coronakrise der Fall war. Erwartungsgemäß fielen BBB-CLOs deutlich stärker als AA. Die zwischenzeitliche Erholung in den Sommermonaten ging dann in eine Seitwärtsbewegung über mit einem aktuellen Abschlag bei den Preisen. Diese sind weiterhin deutlich unter Par. Durch den Anstieg des Euribors ist die Ertragskomponente der CLOs aber deutlich gestiegen, da sich der Kupon aus Euribor plus Spread (d.h. einem Aufschlag) zusammensetzt. Im langfristigen Mittel belief sich der Spread von AAA-CLOs auf 90-100 bps. Durch die Krise ist dieser nun auf 240-250 bps und höher angestiegen.

CLO-Preise in der Ukraine Krise (LS) und während der Coronakrise (RS)



Quelle: Moody Analytics und eigene Berechnungen, Stand: September 2022.

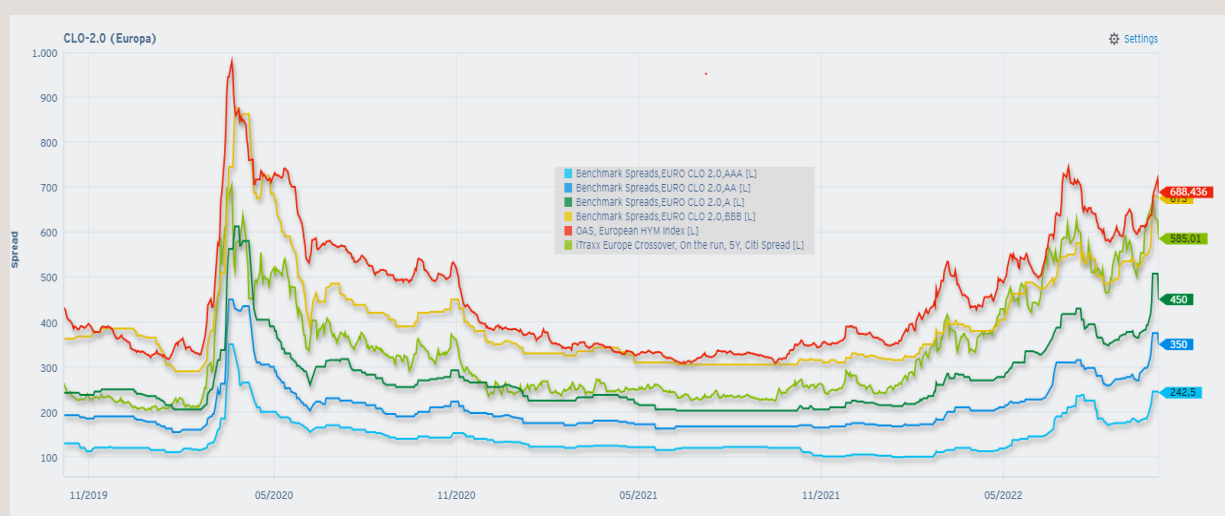
Die Spreads von europäischen CLO-Tranchen mit einem Rating weiteten sich seit Jahresanfang deutlich aus:

Rating	Spread in bps	YTD Spreadveränderung
AAA	215 - 270	+122
AA	325 - 375	+182
A	400 - 500	+247
BBB	625 - 725	+370
BB	950 - 1150	+475
B	1350 - 1750	+737

Quelle: Citi Velocity, Stand: September 2022.

Vergleicht man die Spreads über einen längeren Zeitraum, so sind diese für alle CLO-Tranchen angestiegen. Diese liegen nun wieder auf den Ständen von Anfang Sommer. Seit September steigen die Spreads wieder deutlich an.

Spread von europäischen CLOs für unterschiedlichen Ratingklassen und iTraxx Crossover (5Y)



Quelle: Citi Velocitv. Stand: 30.09.2022.

Der iTraxx-Spread (grüne obere Linie) ist wieder nahe den Höchstständen zur Coronakrise. Damit verbunden sind zwei Fragen:

- Wann wird es zu einer Entlastung auf der Rohstoffseite kommen?
- Wird die FED so stark „Einbremsen“, dass die USA in eine Rezession abgleiten wird?

Je nach Ausgang bezüglich dieser beiden wesentlichen Fragen wird sich zeigen, ob die bis Ende 2022 erwarteten Maßnahmen der FED und EZB ausreichen, um sowohl den Inflationsanstieg als auch den Konsum deutlich zu dämpfen.

Bisher sind jedoch keine Ratingabstufungen oder Defaults zu beobachten. Es lohnt sich der Blick nach vorne auf die impliziten Erwartungen der Marktteilnehmer. Dies wurde im vergangenen Quartalsbericht bereits thematisiert. Da die Wahrscheinlichkeit für ein Rezessionsszenario für Europa deutlich zugenommen hat, ist eine genauere Analyse notwendig. Dabei stützen wir uns auf eine interessante Studie von Fitch. Dort wird zwischen zwei Szenarien unterschieden:

- a) Stagflation („Corporate Stagflation“)
- b) Stressszenario („Stress 2“)

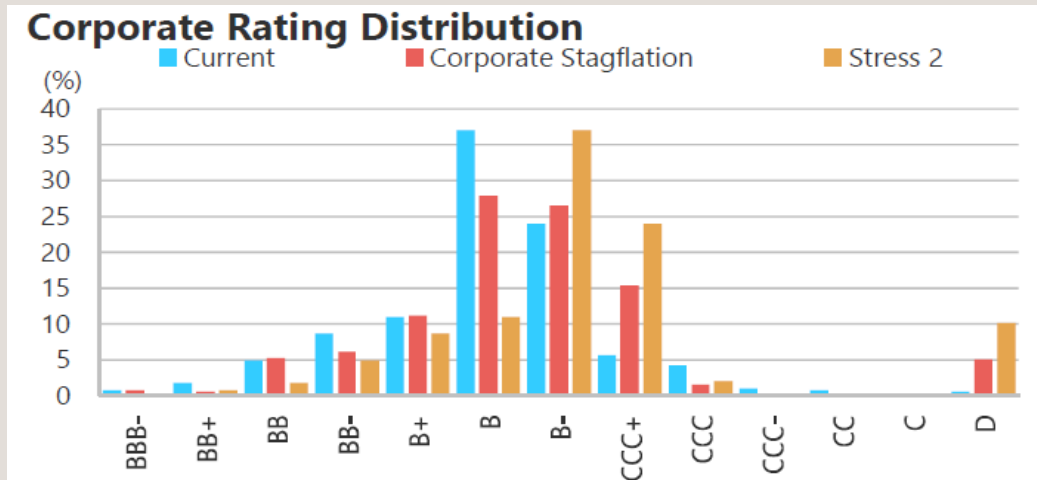
Unter dem **Szenario a)** werden folgende Annahmen getroffen:

- Defaultrate steigt im Jahr 2023 auf 5% an, d.h. alle bisherigen CCC-Papiere werden ausfallen
- Die CCC-Quote steigt von aktuell 4,1% auf 17% an
- Der weighted average rating factor (WARF) steigt auf 27,35. Dies bedeutet, dass innerhalb der nächsten 10 Jahren 27,35% der Loans ausfallen werden

Das **Szenario b)** lehnt sich sehr stark an die in der Finanzmarktkrise beobachteten Werte an:

- Defaultrate steigt im Jahr 2023 auf über 10% an, d.h. die doppelte Anzahl aller bisherigen CCC-Papiere werden ausfallen. Von den 592 unterschiedlichen Loanemittenten werden ca. 60 Emittenten ausfallen
- Die CCC-Quote steigt von aktuell 4,1% auf 25% an und liegt etwas höher als in der Finanzmarktkrise
- Der WARF steigt auf 31,5%

Ratingverteilung der von CLOs gehaltenen europäischen Loans unter den verschiedenen Szenarien von Fitch



Quelle: FitchRatings; EMEA CLO Rating Resilient under Corporate Stress Scenarios, Stand: 22.09.2022.

Unter Szenario a) kommt es lediglich bei einer B-CLO Tranche zu einem Downgrade. Für 100% der AAA-Tranchen verändert sich der Cushion (Sicherheitspuffer) nicht. Bei den AA-Tranchen nimmt der Cushion um 1. Notch für 37% ab, aber es erfolgt kein Downgrade im Rating. Für A steigt diese Zahl auf 93% an, ohne jedoch ein Downgrade zu erfahren.

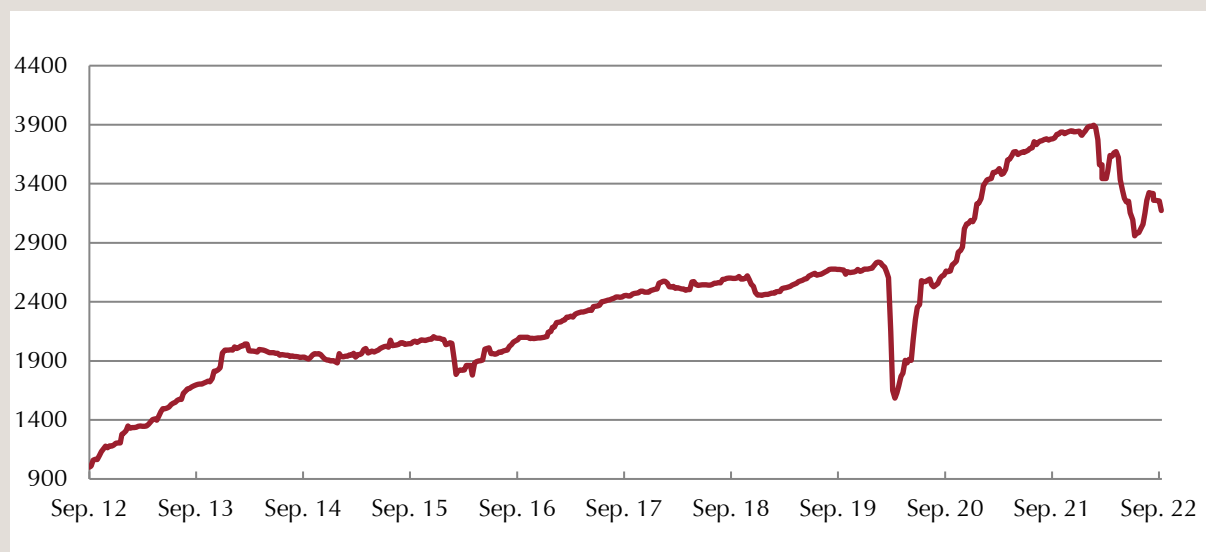
Unter Szenario b) (Finanzmarktkrise 2.0) erfahren 15% aller ausstehenden CLO-Tranchen ein Downgrade über 1. Notch und 2,9% ein Downgrade über 2. Notches (Gewichtung erfolgt über Stücke und nicht über Nominalvolumen). Blickt man genauer auf die Zahlen, so erfahren unter diesem Stressszenario 3,6% der AAA-Tranchen ein Downgrade um 1. Notch auf AA(+). Unter den AA-Tranchen steigt dieser Anteil auf 17% an (AA-) und 6,7% verlieren das Rating und fallen auf ein Rating von A(+). Für den Publikumsbereich ist die BBB-Quote entscheidend, da bei einem Downgrade von 2. Notches die Tranche den Status als Investmentgrade verlieren würde. Dieser Anteil ist nach der Simulation von Fitch bei 0% und die Abstufung auf BBB (-) würde 6,7% der BBB Tranchen betreffen.

Wertentwicklung und Kennzahlen

Trotz der geo- und geldpolitischen Marktunsicherheiten ist der Preis der Note im dritten Quartal von 1579 auf 1692 gestiegen. Das dritte Quartal war mit einer Wertentwicklung von 7,12% daher sehr erfreulich, insbesondere vor dem Hintergrund des anhaltend negativen Trends in anderen Assetklassen.

Die EQ-Tranchen, die Ende des zweiten Quartales 2022 noch einen Kurs von 32% aufwiesen, haben sich auf etwas über 36% erholt. Die Preise der B bzw. der BB-Tranchen blieben weitestgehend unverändert. Performancetreiber waren daher die Ausschüttungen bzw. die Kuponzahlungen.

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 – Performance



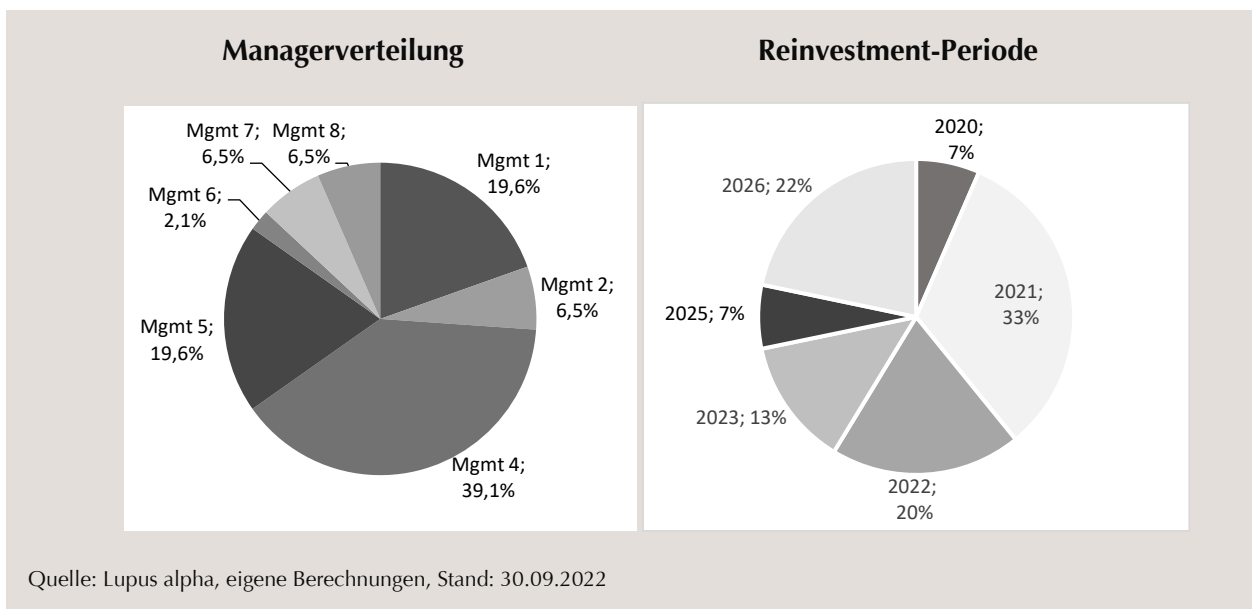
Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 30.09.2022

Die Kasseposition war zu Beginn des Quartals bei 30% und wurde zwischenzeitlich durch Zukäufe von zwei B-Tranchen auf 11% reduziert. Durch den Erwerb von Kupon-Tranchen wurde das Portfolio zudem defensiver ausgerichtet. Eine B-Tranche weist einen Kuponspread von Euribor plus 656 bsp. auf, während die andere Tranche einen Kuponspread von Euribor plus 924 bps. aufweist. Beim Erwerb waren die Kurse bei 76% bzw. 83%, sodass bei einer Markterholung vom „Pull-to-Par“ Effekt profitiert werden kann. Diese Opportunität erschien uns in Anbetracht des aktuellen Drawdown dieser Ratingklasse vielversprechend, da der EQ-Puffer vor zu starker Abwertung schützt (Dicke der EQ-Tranche). Die Kassenposition wurde daher weitestgehend allokiert. Wir sehen das Portfolio somit für die Krise robust aufgestellt und bei Rückschlägen könnten sich weitere Opportunitäten ergeben.

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0828893700	2014	-4,41%
Kurs (30.09.2021):	1692	2015	9,91%
		2016	0,72%
		2017	19,06%
		2018	-1,73%
		2019	8,92%
		2020	16,09%
		2021	22,60%
		2022	-16,77%

Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 30.09.2022

Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 9 EUR CLO Equity-Tranchen, drei EUR CLO B Tranchen sowie zwei BB- Tranchen. Das Fondsvolumen betrug 8,3 Mio. Euro.



Die Note ist zurzeit in EUR CLO Equity-Tranchen mit einem durchschnittlichen Hebel von ca. 8,7 investiert. Der für die Zahlung an Equity-Tranchen maßgebliche Übersicherungstest (Most Junior O/C Cushion) blieb unverändert bei 5%. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 364 Basispunkten (bps) über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten (173bps) von 191 bps generiert. Abzüglich der Senior- (15bps) und der Junior Fee (35bps) ergibt sich eine Arbitrage von 141 bps.

Seit Auflegung gab es 271 Ausschüttungen von Equity/B-Tranchen im Portfolio (Stand September 2022). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen seit Auflage beträgt 17,5% p.a. auf das investierte Nominal. Im Berichtszeitraum konnten ca. 259 Tsd. EUR Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden. Die Kassenposition beträgt ca. 11,9%.

Ausblick und Positionierung

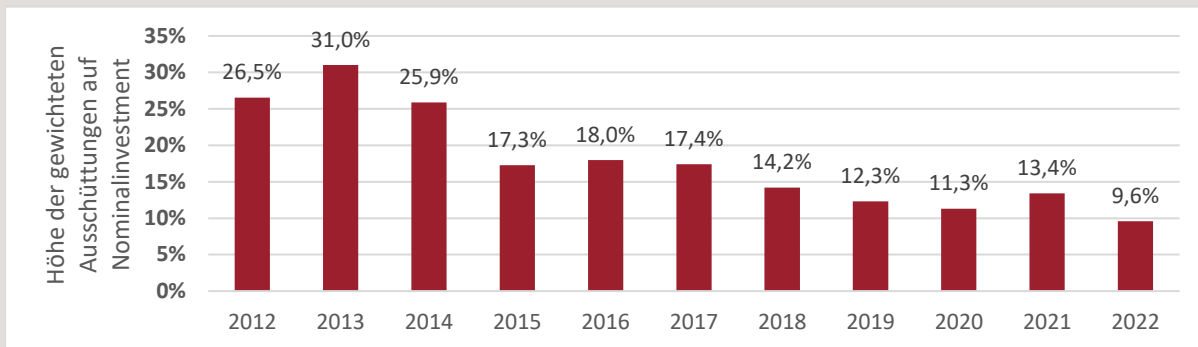
Im Zuge der Zentralbankpolitik sind die Aktienkurse deutlich gefallen. Daraus sollte jedoch nicht zwangsläufig geschlossen werden, dass die FED ihre Unterstützung für den Aktienmarkt aufgegeben hat. Denn sollte es sich als politisch notwendig erachten, kann mit einer weiteren Unterstützung gerechnet werden. So wird die FED im Zuge ihrer Zinsanhebungen vermutlich einen weiteren Kursrutsch zulassen. Wenn jedoch der Aktien- und Häuserpreisverfall „systemgefährdend“ werden würde, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die FED ihre Zinserhöhungen aussetzen und auch auf den Kreditmärkten intervenieren würde, um den ganz großen Crash zu verhindern. Die Wahrscheinlichkeit, dass eine solche Politik langfristig zu einer höheren Inflation führen kann, ist groß.

Da man darüber hinaus im Kreml primär nach geopolitischen Maßstäben handelt und sich weder an humanitären noch ökonomischen Belangen orientiert, wird man auch weiterhin mit einer volatilen Marktphase an den Kreditmärkten rechnen müssen. Als zusätzliche Belastung für den Kapitalmarkt könnte sich die neue italienische Regierung erweisen. Mit einer spendablen Ausgabenpolitik, die bisher noch ohne Vorschläge für eine Gegenfinanzierung sind, könnte das Transmissionsschutzinstrument der EZB bald auf Effektivität geprüft werden. Ein Blick an die Themse zeigt wie schnell die Zentralbank einspringen muss. Am kurzen Ende wird weiterhin an der Zinsschraube gedreht – am langen Ende werden von der BoE wieder Gilts erworben. Damit wird die Dynamik einer inversen Zinsstruktur deutlich zunehmen und die Belastung für Schuldner reduziert (Schulden der öffentlichen Hand; Immobilienkredite und langlaufende Unternehmensfinanzierung).

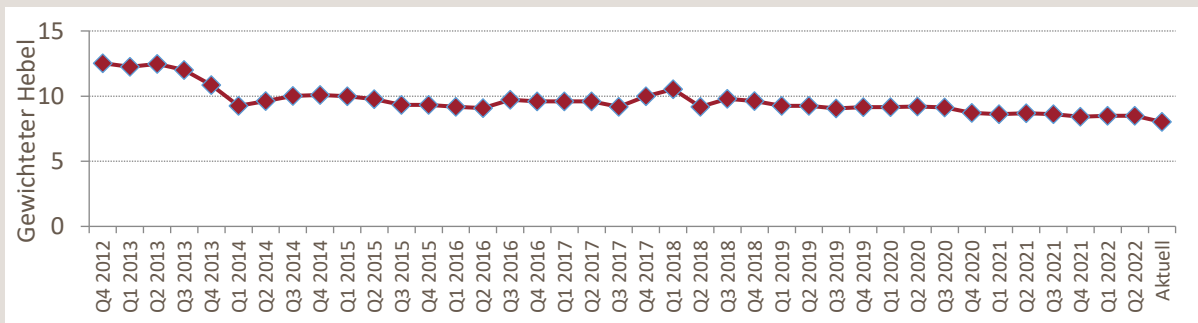
Insgesamt ist die Stimmung am Credit Markt aktuell sehr negativ. Die entscheidende Frage ist: Wie tief und wie lange wird die Abkühlung andauern? Bei einer langen und tiefen Rezession können diese Themen die Stimmung weiter eintrüben. Wir sehen das Portfolio jedoch auch für diese Marktphase gut aufgestellt und werden die defensive Ausrichtung und die Kassenposition beibehalten.

Für langfristige Investoren, die von kurzfristigen Rückschlägen kaum tangiert werden, bieten sich in den kommenden Monaten attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Das Timing bleibt jedoch bei hohen Schwankungen herausfordernd. Um das Timing Risiko zu reduzieren, würde sich eine zeitliche Streuung der Investments (Cost-Average Effekt) anbieten.

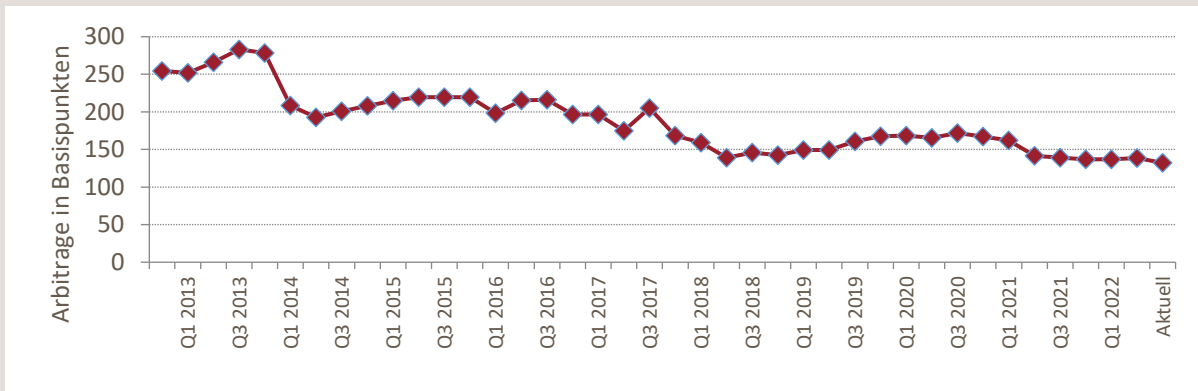
Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



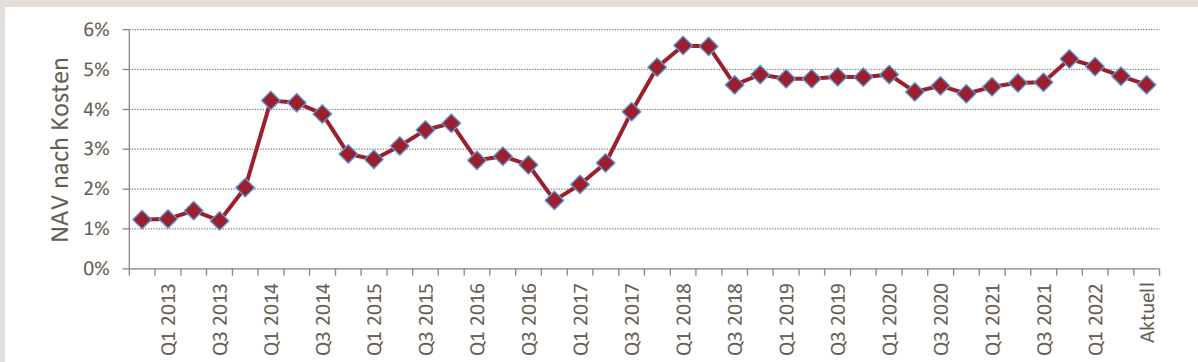
Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen



Arbitrage der investierten CLOs



Most Junior Cushion O/C Cushion



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: Sept. 2022.

PORTFOLIO MANAGEMENT

Michael Hombach	michael.hombach@lupusalpha.de
Norbert Adam	norbert.adam@lupusalpha.de
Stamatia Hagenstein	stamatia.hagenstein@lupusalpha.de
Dr. Klaus Ripper	klaus.ripper@lupusalpha.de

DISCLAIMER: Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Portfolio Managers wieder, und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind den jeweils gültigen Vertragsunterlagen zu entnehmen. Von den gültigen Vertragsunterlagen abweichende Auskünfte oder Erklärungen dürfen nicht abgegeben werden. Investitionsentscheidungen auf der Basis von Auskünften oder Erklärungen, welche nicht in den gültigen Vertragsunterlagen enthalten sind, erfolgen ausschließlich auf Risiko des Investors. Weiterführende Informationen erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Asset Management AG, Speicherstraße 49-51, 60327 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per Email service@lupusalpha.de oder über unsere Homepage www.lupusalpha.de.

Weder diese Fondsinformationen, noch ihr Inhalt, noch eine Kopie davon darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Lupus alpha Asset Management AG auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt oder an Dritte übermittelt werden. Mit der Annahme dieses Dokuments wird die Zustimmung zur Einhaltung der oben genannten Bestimmungen erklärt. Änderungen vorbehalten.

Lupus alpha Investment GmbH
Speicherstraße 49-51
D-60327 Frankfurt am Main

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.