

Quartalsreport I / 2023

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.

Probleme im Bankensektor bringt den Erholungskurs ins Stottern.

Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank (SVB) mit ca. 7.000 Mitarbeitern führt den Marktteilnehmern vor Augen, dass neben dem Immobiliensektor auch der Bankensektor von steigenden Zinsen besonders betroffen ist.. Im Allgemeinen sind Banken die strategischen Profiteure in einem Zinsanhebungszyklus. Durch die Zinsdifferenz von Sicht- und Spareinlagen zum Zentralbanksatz (Refinanzierung), steigt die Zinsmarge der Banken tendenziell an. Der Zinsanstieg wird mit einer Verzögerung den Bankkunden gutgeschrieben. Dies unterstellt jedoch, dass die Fristentransformation von den Banken nicht expansiv ausgeweitet wird. Problematisch wird es, wenn eine Bank, die ein umfangreiches Einlagengeschäft betreibt, nur über ein schwaches Kreditgeschäft oder ein einseitig ausgerichtetes Geschäftsmodell verfügt. In dieser Situation befand sich die SVB und musste daher den überwiegenden Anteil der Kundengelder direkt am Kapitalmarkt anlegen. In der Kapitalanlage sind die Banken jedoch nicht frei, sondern unterliegen regulatorischen Auflagen. In den USA sind diese Auflagen für Banken an die Bilanzsumme bzw. die Größe der Bank gekoppelt. Systemrelevante Großbanken unterliegen einer höheren regulatorischen Dichte als mittlere und kleinere Banken. Unter der Amtszeit des Präsidenten Trump wurden die regulatorischen Vorgaben zurückgefahren, insbesondere für mittelgroßen Banken. So hatte die SVB die Liquiditätsanforderungen und Fristentransformation überdehnt. In der Regel reicht jedoch ein „Fehler“ nicht aus, um eine Bank in massive Schwierigkeiten zu bringen. Auch bei der SVB war dies eine Verkettung von Ereignissen, die unglücklich zusammenwirkten:

- Hohe Kundeneinlagen mit einer kurzen Laufzeit und daher einer hohen Liquidität.
- Hohe Spezialisierung des Geschäftszwecks der Bank auf die Finanzierung von Start-Ups.
- Der Zinsanstieg durch die FED führte zu zwei Problemen: Die Finanzierung der Start-Ups wurde deutlich geringer, da die Branche unter dem Zinsanstieg besonders in Bedrängnis geraten ist. Auf der zweiten Ebene erlitten die Anlagen der Bank ein Markt-to-Market Verlust.
- In der Regel bildet die ALM bzw. das Liquiditätsmanagement der Bank die Verknüpfung zwischen Einlage- und Anlagebuch einer Bank. Das Risiko aus dem einseitigen Geschäftsmodell wurde wahrscheinlich nicht vollständig erfasst. Das Aktiv-Passiv-Risiko war beachtlich. Die Anlagen der Bank bestanden zu einem großen Teil aus langlaufenden US-Staatspapieren.
- Die Markt-to-Market Verluste schlagen sich zunächst nur in Buchungsverluste auf der Bilanz nieder. Bei Fälligkeit der Anlagen zu Par lösen sich diese wieder auf (Pull-to Par-Effekt). Nur bei einer vorzeitigen Veräußerung der Anlagen mit stillen Verlusten werden die unrealisierten

Buchungsverluste dann zu realisierten Verlusten. Verstärkend kam durch den langen Zinssenkungstrend hinzu, dass viele Anleihen beim Kauf noch über Par notierten. Damit konnten bei einer aktuellen Notierung nun deutlich unter Par eine Wertaufholung nur noch zu Par am Fälligkeitstermin erfolgen.

- Aufgrund der massiven Abflüsse der Spar- und Kundeneinlagen der Bank, musste die SVB hohe Liquidität schaffen. Dies erfolgte durch Verkauf der Anlagen und damit zu einer Realisierung von den bis dahin aufgelaufenen stillen Verlusten. In der Regel ist dies jedoch nicht existenzbedrohend für eine Bank. Erst durch die massive Kündigung von Spareinlagen überstiegen die bis dahin unrealisierten Buchungsverluste das Eigenkapital der Bank. Damit war der Konkurs unvermeidlich.
- Der Bankrun wurde durch den schnellen Informationsfluss in den sozialen Medien deutlich beschleunigt. Neben der schnellen Verbreitung der Information, dass die SVB ein Liquiditätsproblem hatte, reicht ein Knopfdruck im Online Banking Geschäft, um ein Guthaben von einer auf eine andere Bank zu transferieren. Jeder wollte bei der Abbuchung nicht der Letzte sein und so hat sich die Tür zügig geschlossen. Damit wird die Insolvenz der SVB wohl als erster Bankrun in die Geschichte eingehen, der durch die Kommunikation in den Sozialen Medien deutlich beschleunigt wurde.

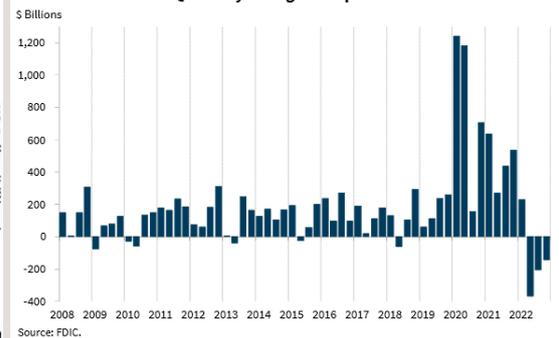
Unrealisierte Verluste bei US-Banken (l. Chart) und Einlagen (r. Chart) in Mrd. US\$

Unrealized Losses on Investment Securities Soared Last Year

US Banks held more than \$600 billion in losses on their books



Quarterly Change in Deposits



Quelle: Federal Deposit Insurance Company Stand: März 2023.

Neben der SVB verunsicherte die dramatische Abwicklung der Credit Suisse (CS) den Kapital- und Kreditmarkt. Der Niedergang der CS hatte jedoch eine lange „Vorgeschichte“. In 2008 war der Kurs noch bei 80 CHF bei einer Marktkapitalisierung von über 100 Mrd. CHF. Diese fiel bis Jahresanfang kontinuierlich auf 11 Mrd. CHF und kurz vor dem Krisenwochenende auf 3 Mrd. CHF.

„Wenn ein Unternehmen über Jahre so viele Krisen erlebt, dann liegt der Grund im schlechten Management“. Das Zitat stammt von Oswald Grübel, dem letzten Bankchef der CS in den Nullerjahren. Die Liste der Skandale, mit denen die Schweizer Großbank in den vergangenen Jahren zu kämpfen hatte, liest sich wie ein Kriminalroman. Um nur hier einige zu benennen: Greensill-Skandal, Archegos-Skandal, Diebstahl von Vergütungsdaten, Kokainhändler-Skandal und Betrug am georgischen Premier. Die Liste ließe sich noch weiterführen. Ende März wurde dann das Haus von der UBS unter Federführung der Eidgenössischen Behörden übernommen. Für den Kredit- und Anleihebereich war die Entscheidung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) über die Abschreibung der AT-1-Anleihen der Credit Suisse prägend. Die Finma hatte die CS nach der Übernahme der Bank durch die UBS angewiesen, die AT-1-Anleihen vollständig abzuschreiben. Die rechtlichen Grundlagen der AT-1-Anleihen sah vor, dass sie bei einem besonderen Ereignis vollständig abgeschrieben würden. Als „besonderes Ereignis“, ein sogenanntes Viability-Event, gelte

insbesondere die Gewährung außerordentlicher staatlicher Unterstützung. Die Liquiditätshilfe-Darlehen, die der Bund am 19. März der Credit Suisse gewährte, würden diese vertraglichen Bedingungen erfüllen. Zusätzlich habe die Notverordnung des Bundesrates die Finma dazu ermächtigt, die Abschreibung anzuordnen. Dies führte zu einer Vertrauenskrise bei nachrangigen Bankanleihen im Euroraum. Die EZB beeilte sich zu erklären, dass im Euroraum zuerst die Aktionäre einen Totalverlust erleiden würden und erst danach die Nachrangpapiere betroffen seien. Das Misstrauen der Banken untereinander nahm wieder zu und die Bedingungen der Einlagensicherung dürften von vielen Sparern wieder genauer gelesen worden sein.

In der Schweiz beschäftigen UBS und Credit Suisse derzeit zusammen 38.000 Mitarbeitende. Man geht davon aus, dass mehr als 10.000 Menschen in der Schweiz bald einen neuen Job suchen müssen. Welche Bereiche davon betroffen sind, teilte die UBS bisher nicht mit. Insgesamt stehen etwa in London rund 5.500 CS-Angestellte vor dem Ungewissen, darunter auch der Bereich Loans und Verbriefung. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Bereich Kreditverbriefung (CLOs) von der UBS weitergeführt wird. In der CLO-Note ist die Credit Swiss nicht als Manager allokiert. Das aktive Management von der Credit Suisse wird weiterhin fortgesetzt. Im Worst-Case wird man diesen Geschäftsbereich veräußern. Da CLOs über die lange Laufzeit der Produkte eine stetige Einnahme- und Ertragsquelle darstellen und das Eigenkapital nicht übermäßig binden, da es sich um Kundengelder handelt, ist die Wahrscheinlichkeit, dass das Geschäft weiter Bestand hat. Die UBS hat im Zuge der Übernahme versprochen, dass die Investmentbanking-Aktivitäten der kombinierten UBS/CS vom ersten Tag an nicht mehr als 25 Prozent der risikogewichteten Aktiven (RWA) der Bank in Anspruch nehmen wird. Mit den 15,8 Milliarden Franken aus den Pflichtwandelanleihen hat die UBS nun ein erstes Polster, das sowohl die Kapitalisierung der CS verbessern als auch die RWA (Risk-Weighted-Assets) reduzieren kann.

CLOs können im Umfeld steigender Zinsen profitieren.

CLOs investieren in Kredite an Unternehmen, deren Kuponhöhen vom kurzfristigen Zinssatz abhängig sind (variabler Kupon). Gleichzeitig finanzieren sich CLOs ebenfalls über sogenannte variabel verzinsliche Anleihen. Dies hat, besonders in Phasen steigender Zinsen, den Vorteil, dass sowohl die Investitionsseite wie auch die Mittelherkunft von CLOs wenig zinssensitiv reagieren. CLOs sind somit gut positioniert, um in einem potenziell steigenden Zinsumfeld bessere Erträge zu erwirtschaften als viele andere festverzinsliche Produkte. Wie für viele Kreditmärkte ist das Jahr mit einer starken positiven Performance gestartet, aufgrund der Vertrauenskrise ist die Dynamik jedoch rückläufig (siehe Grafik unten). Durch den Anstieg des Euribors steigen die Kuponerträge. In der zurückliegenden Phase der Nullzins-Politik beschränkte sich der ordentliche Ertrag auf den Spread. Nun steigt das Ertragspotential durch die variable Verzinsung (3% p.a.) an. Der langfristige Kupontrend für CLOs bekommt daher einen steileren Verlauf, so dass die Mezzanine eine hohe Ausschüttung von 8-10% haben (je nach Rating).

Alle Augen sind auf die Notenbanken gerichtet.

Weltweit haben die Notenbanken die Geldpolitik mit Zinsschritten von bis zu 75 bps. deutlich gestrafft. Dies hat zu einer deutlichen Verteuerung von Fremdkapital geführt. Da es sich bei der Inflation um eine Jahresveränderung handelt, spielt der Basiseffekt eine Rolle. Im Bereich Energie dürfte die Inflation im Euroraum im März relativ deutlich auf 7,0 % zurückgegangen sein. Vor einem Jahr versetzte der Kriegsausbruch in der Ukraine den ohnehin schon steigenden Verbraucherpreisen von Energiegütern einen zusätzlichen Schub. Da diese Ereignisse nun nicht mehr von der im Vorjahresvergleich gemessenen Teuerung abgebildet werden, nimmt die Inflationsrate schon rein mechanisch ab. Demgegenüber dürfte die Kerninflationsrate weiter auf 5,7 % gestiegen sein. Trotz

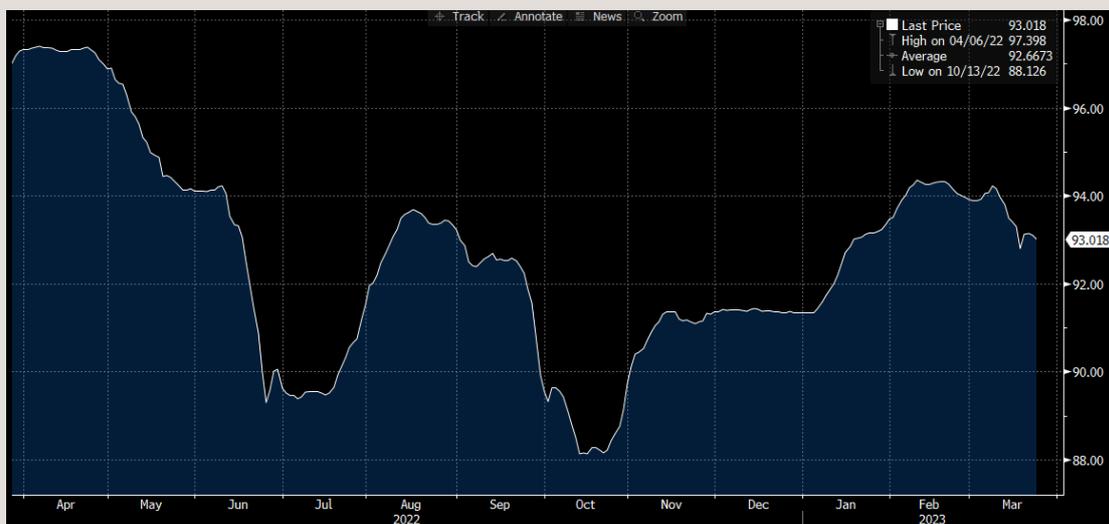
nachlassender Lieferengpässe und wieder gesunkener Energiekosten heben die Unternehmen ihre Preise weiter an, weil sie sich sowohl einer kräftigen Nachfrage als auch hohen Lohnforderungen der Arbeitnehmer gegenübersehen. Die Marktvolatilität im letzten Monat zeigte, dass die Rückkehr zur Normalität ein langwieriger Prozess sein könnte. Sowohl das US-amerikanische als auch das europäische Bankensystem stehen unter Druck: Der KBW-Bankenindex in den USA ist seit Monatsbeginn um 29% gefallen, während der STOXX Europe 600 Bankenindex „nur“ 18% verloren hat. In den USA und in Europa haben sich die Versicherungsprämien für Kreditausfallrisiken (Credit Default Swap, CDS) erhöht und auf den gesamten Bankenmarkt ausgeweitet. Der Ausverkauf von Risikoanlagen wurde durch Yellen's Äußerungen, dass keine ausdrückliche Garantie für alle Bankeinlagen zu erwarten sei, noch beschleunigt. In Europa dürfte das Fortbestehen der Kerninflation auf sehr hohem Niveau die Arbeit der EZB erschweren. Vor den jüngsten Turbulenzen im Bankensektor stand die Inflation sowohl für die Zentralbanken als auch für die Märkte im Mittelpunkt. Die Vertrauenskrise im Bankensektor könnte jedoch dazu führen, dass sich die EZB für einen moderateren Kurs entscheiden könnte.

Entwicklung am Loan-Markt

Die Loan-Preise gaben zu Beginn der Ukraine-Krise deutlich nach und erholten sich im Sommer zwischenzeitlich. In der darauffolgenden Phase traten Rezessionsängste der Marktteilnehmer hinzu. In dieser Phase gaben dann auch Loans und CLOs erneut deutlich nach. Sobald jedoch wieder Zinssteigerungsphantasien an den Märkten zurückkehrten, korrigierten die Preise der Loans. Dieser Wechsel zwischen „Ende des Zins-Zyklus“ und zügigen Zinsanhebungen führte zu einer langen, aber teils schwankenden Seitwärtsphasen bei den Preisen von Loans. Auslöser waren einmal die robusten Arbeitsmarktzahlen aus den USA, Gasmangel in Europa und Rezessionsängste bis hin zu Vertrauenskrisen bei Banken. Teilweise wurde dies noch durch die Politik verstärkt– wie beispielsweise beim Ausverkauf der britischen Gilt.

Die Ausfallraten für europäische Loans sind mit 1,9% (Elli) deutlich angestiegen, sind aber nicht besorgniserregende hoch. Die US-Zahlen von Moody's sind mit 1,5% ebenfalls angestiegen.

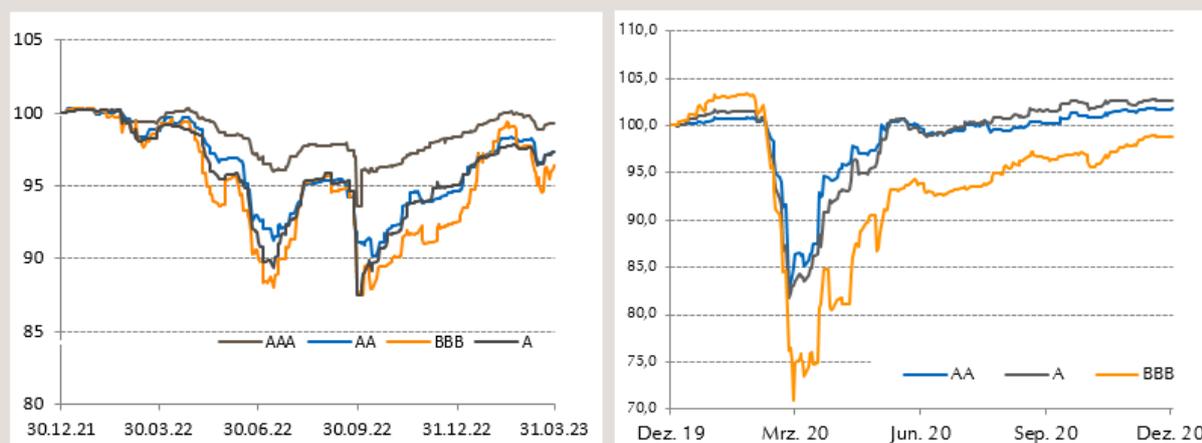
Europäische Loan-Preise



Quelle: Bloomberg, Leveraged Loan Preis Index (SPBDELB); Stand: 31.03.2023.

Vergleicht man die Coronakrise mit der aktuellen Situation, so unterscheiden sich beide Verläufe deutlich, wie bereits in den vergangenen Quartalsberichten erwähnt. 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. Eine Zinsanhebung der Zentralbanken kann einen Anstieg der Öl- und Gaspreise nicht dämpfen. Der langsame Trend wird immer wieder von Rückschlägen geprägt sein. Erwartungsgemäß fielen BBB-CLOs deutlich stärker als AA-Tranchen. Die unerwartete Krise im britischen Pensionssystem führte zu einem deutlichen Preisrückgang. Besonders die AAA-Tranchen wurden davon in Mitleidenschaft gezogen. Motor des Preisverfalls war nicht ein ökonomischer Einbruch der Wirtschaft, sondern dass die britischen Pensionskassen aufgrund einer Schieflage sehr schnell viel Liquidität benötigten, um die Marginverpflichtungen zu erfüllen.

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



Quelle: Moody Analytics und eigene Berechnungen, Stand: März 2023.

Das Segment der A-Tranche ist deutlich tiefer gefallen als das der AA-Tranchen. Die Erholung war jedoch deutlich stärker – auch aufgrund der längeren Spreadduration.

Durch den Anstieg des Euribors ist die Ertragskomponente der CLOs nun deutlich gestiegen, da sich der Kupon aus Euribor plus Spread (d.h. einem Aufschlag) zusammensetzt. Der aktuelle Kupon für AAA-Papiere im Fonds ist auf über 3%, der für A auf 5% und der für BBB auf 6% angestiegen. Durch den Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes steigt der zukünftige ordentliche Ertrag (Kupon) jedoch auf über 5% an.

Die Spreads von europäischen CLO-Tranchen mit einem Rating engten sich in Q1 2023 im Vergleich zur Jahreswende ein:

Rating	Spread in bps.	YTD Spread-Veränderung
AAA	180 – 215	+5
AA	250 -300	-30
A	345 – 400	-7
BBB	480 – 610	-55
BB	800 – 1050	-87
B	1250 - 1450	-125

Quelle: Citi Velocity, Stand: März 2023.

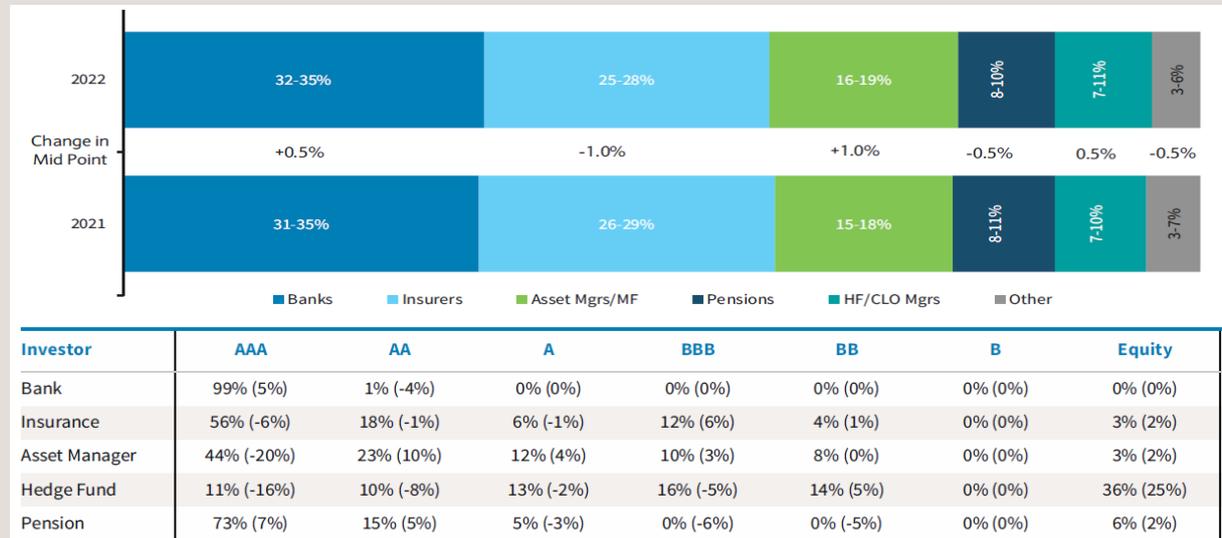
Vergleicht man die Spreads zum Jahresanfang 2023, so sind diese für fast alle CLO-Tranchen gesunken. Zwischenzeitlich gab es jedoch aufgrund der Bankenkrise einen deutlichen Anstieg. Seit dem CS-Event sind diese jedoch langsam wieder zurückgegangen. Dieser Rückgang ist jedoch kein Signal dafür, dass der Markt wieder in einen Risk-On Modus zurückkehrt. Vertrauen kann auf dem Markt sehr schnell verloren gehen, aber es braucht Zeit, um es wieder zu gewinnen. Banken leben vom Vertrauen ihrer Sparer. Sollte es zu einer weiteren Bankenrestrukturierung in den USA kommen, so wird dies auch Auswirkungen auf den CLO-Markt haben. CLOs investieren nicht in Bankanleihen oder nachrangige Bankanleihen. Es könnte jedoch ein ähnliches Szenario eintreten, das man in Großbritannien während der Pensionskrise gesehen hat. Der US AAA-CLO Markt mit 570 Mrd. US-\$ ist deutlich größer und liquider als der europäischen Markt. Rund 31-35% davon befinden sich in Portfolien von US-Banken. Papiere mit einem niedrigeren Rating als AAA werden in der Regel nicht gehalten (siehe Grafik). Sollte daher eine US-Bank gezwungen sein, sehr schnell Liquidität zu schaffen, so bieten sich dafür AAA-CLOs an. Damit würde es wahrscheinlich zu einem Überangebot im Markt kommen und die Preise könnten fallen. Der Kursrückgang wäre kein Signal, dass die Werthaltigkeit der AAA-Tranchen abgenommen hat, sondern es findet ein Liquiditätsabschlag statt. Dies würde natürlich auf den europäischen Markt übergreifen – zumal auch dort US-Banken aktiv sind.

Spreads von europäischen CLOs für unterschiedliche Ratingklassen



Quelle: Citi Velocity, Stand: 31.03.2023.

Käufer von CLOs in den USA

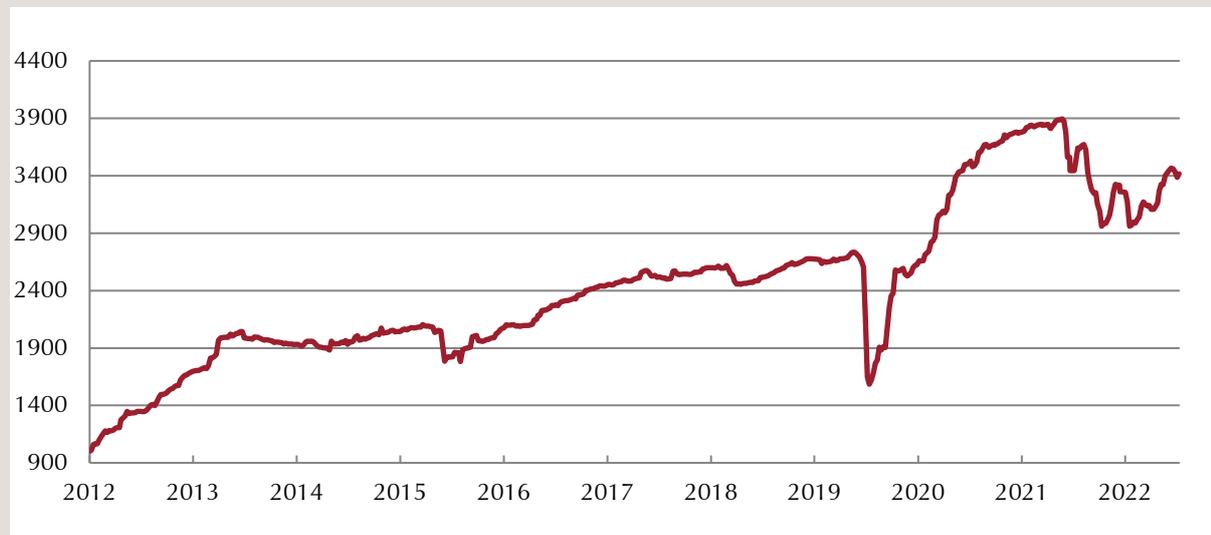


Quelle: Barclays Credit Research Stand: 2023.

Wertentwicklung und Kennzahlen

Aufgrund der Markterholung zu Jahresanfang hat sich der Wert der Note im ersten Quartal von 1540 auf 1691 Euro pro Anteilsschein erholt. Das Maximum lag Anfang März bei einer Bewertung von 1715. Auf Grund der Bankenkrise weiteten sich die Spreads wieder aus und die Kurse gaben für Equity-Tranchen nach. Die Mezzanine Tranchen veränderten sich seit Anfang März kaum und konnten dank des steigenden Euribor profitieren. Für die BB-Tranchen stieg der mittlere Kurs auf 83% an und konnte sich gegenüber Jahresanfang (77%) deutlich erholen. Über das gesamte Jahr lag die Performance bei +9,81%. Seit Jahresanfang konnte die CLO-Note somit deutlich an Wert gewinnen. Die Ausschüttungen der Equity-Tranchen waren unverändert hoch. Auf Grund der Unsicherheit haben sich diese Tranchen kaum verändert gezeigt. Performancetreiber waren daher die Ausschüttungen bei den Equity- sowie die Wertaufholung bei den gerateten Tranchen.

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 – Performance



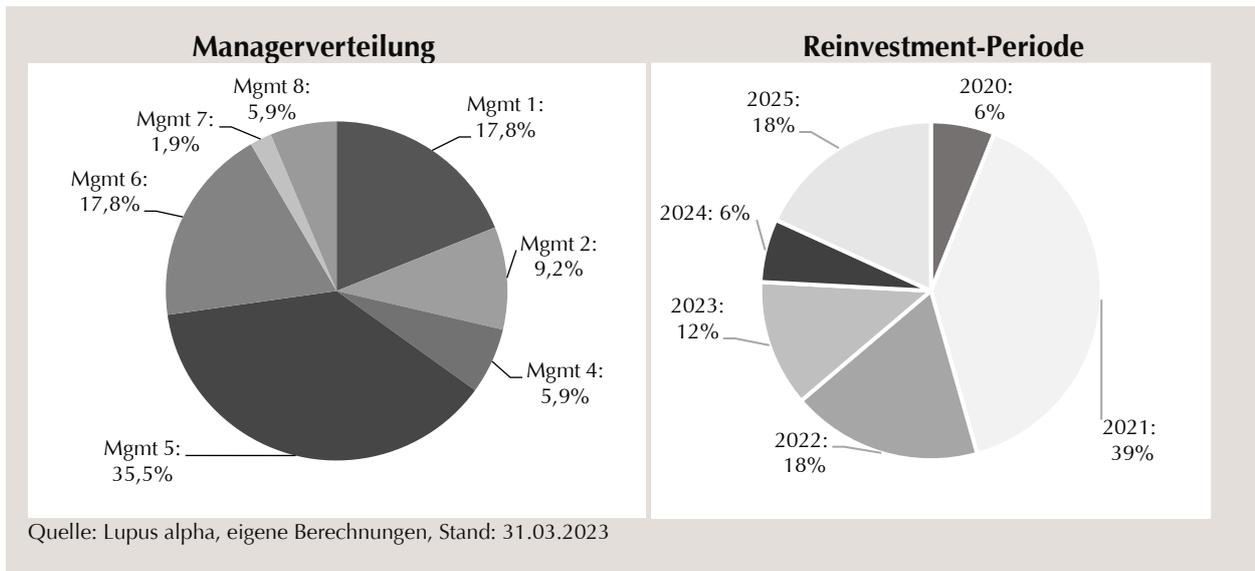
Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 31.03.2023

Die Kasseposition hat sich deutlich reduziert auf 0,65%. Das Marktumfeld bleibt weiterhin schwierig, da viele Einflussfaktoren einen politischen Ursprung haben. Wir sehen das Portfolio jedoch auch für mögliche Krisen robust aufgestellt. Bei Rückschlägen könnten sich weitere Opportunitäten ergeben.

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0828893700	2014	-4,41%
Kurs (30.03.2023):	1691	2015	9,91%
		2016	0,72%
		2017	19,06%
		2018	-1,73%
		2019	8,92%
		2020	16,09%
		2021	22,60%
		2022	-18,34%
		2023	9,81%

Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 31.03.2023

Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 10 EUR CLO Equity-Tranchen, zwei EUR CLO B Tranchen sowie drei BB- Tranchen. Das Fondsvolumen betrug unverändert 7,9 Mio. Euro.



Die Note ist zurzeit in EUR CLO Equity-Tranchen mit einem durchschnittlichen Hebel von ca. 9 investiert. Der für die Zahlung an Equity-Tranchen maßgebliche Übersicherungstest (Most Junior O/C Cushion) blieb unverändert bei 4,9%. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 365 Basispunkten (bps) über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten (173bps) von 192 bps generiert. Abzüglich der Senior- (15bps) und der Junior Fee (35bps) ergibt sich eine Arbitrage von 142 bps.

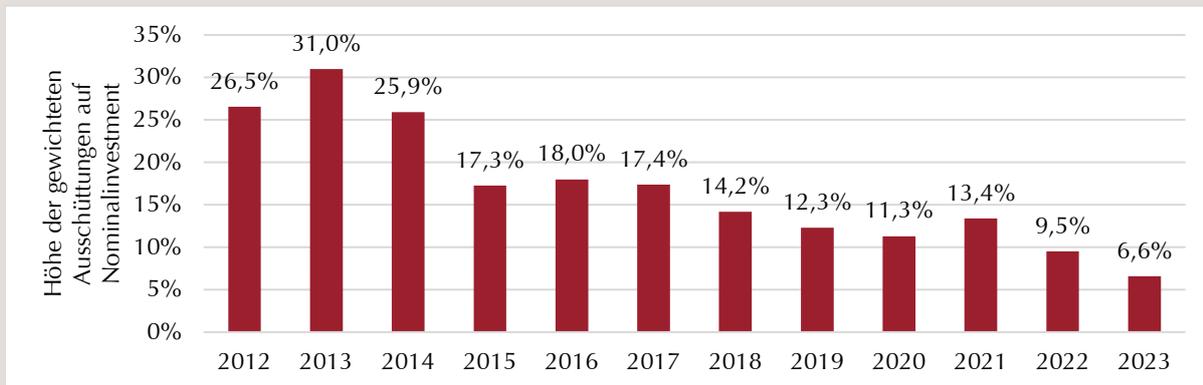
Seit Auflegung gab es 300 Ausschüttungen von Equity/B-Tranchen im Portfolio (Stand März 2023). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen und Kuponzahlungen seit Auflage beträgt 16,7% p.a. auf das investierte Nominal und betrug im ersten Quartal 2023 6,6%. Im Berichtszeitraum konnten ca. 277 Tsd. EUR Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden; das Portfolio wurde im Berichtszeitraum nicht verändert.

Ausblick und Positionierung

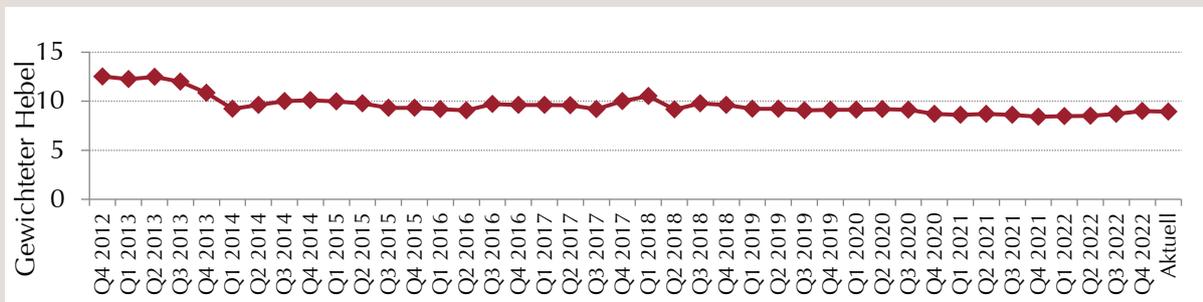
Der Kupon für die Mezzanine Tranchen dürfte auf Grund des höheren Euribors in 2023 weiter ansteigen. Risikofaktor bleibt die ansteigende Defaultrate von z.Z. 1,9%. Im High-Yield-Markt erwarten die Marktteilnehmer einen Anstieg auf 4%. Von dieser Größenordnung sollte man im Loanmarkt auch ausgehen. Der WAS bewegt sich im historischen Mittelwert und der Weighted Average Rating Faktor (WARF) befindet sich auf einem recht niedrigen Wert. Sorge bereitet die Vertrauenskrise bei den Banken, die den Risk-Off-Modus verstärken und durch die Schaffung von plötzlich auftretenden Liquiditätsengpässen zu einem starken Abverkauf von AAA-CLO Tranchen führen könnte. Eine verlässliche Prognose über ein solches Ereignis ist kaum möglich.

Daher bleibt das Timing für ein Engagement bei hohen Schwankungen herausfordernd und sicherlich steigen die Kurse nicht ohne zwischenzeitliche Rückschläge. Die in Q4 2022 erwartete Erholung wird sich weiter fortsetzen, aber einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen. Der Weg der Erholung wird daher „holprig“ sein und von einigen exogenen Schocks begleitet werden.

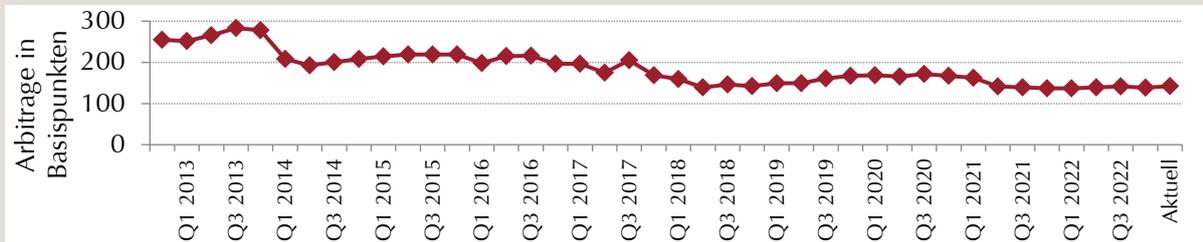
Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



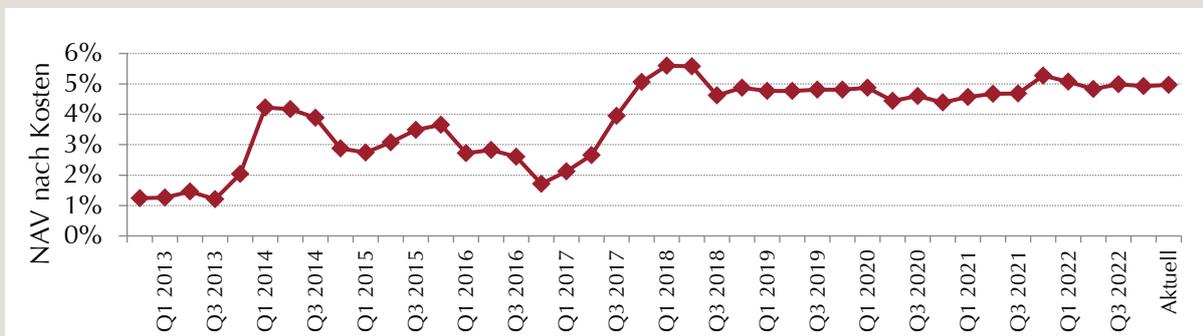
Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen



Arbitrage der investierten CLOs



Most Junior Cushion O/C Cushion



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: März 2023.

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 info@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.