

Quartalsreport I / 2024

## 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.

### Wann kommt nun endlich die Zinssenkung?

Sobald neue Inflationszahlen veröffentlicht werden, reagieren die Märkte in der Regel unmittelbar auf diese Zahlen. Die Inflationsrate sank im Februar von 2,8 auf 2,6 Prozent. Die Kerninflation ging von 3,3 auf 3,1 Prozent zurück. Die meisten Volkswirte hatten jedoch einen stärkeren Rückgang erwartet. EZB-Präsidentin Lagarde tröstete die Märkte auf Juni. Die Zinsterminmärkte gehen deshalb davon aus, dass erst Juni eine erste Zinssenkung so gut wie sicher ist. Ob dies tatsächlich eintreten wird, ist zu bezweifeln, denn bei einem ersten Zinsschritt, der zu früh erfolgt, würde das Vertrauen in die EZB sinken. Nichtsdestotrotz wird für das Gesamtjahr etwas weniger als 100 Basispunkte an Zinssenkungen eingepreist.

Die De-Globalisierung scheint sich nun zu festigen – besonders zwischen den USA und China. Strafzölle werden von den USA angedroht und China verbannt neben iPhones nun auch die US-Chip-Produzenten aus den Behörden. Die sozialen Plattformen betrachtet die KP China nicht im engeren Sinne als Technologie. Daher sind diese für die wirtschaftliche Entwicklung nicht so wichtig, können aber politisch ziemlich gefährlich für die KP werden. Der Begriff Zukunftstechnologie wird etwas enger gefasst und bezieht sich auf Elektrofahrzeuge, autonomes Fahren, Chips, KI, und High-End-Chemikalien. Daher ist davon auszugehen, dass diese Bereiche starke Unterstützung in China erfahren werden und dementsprechend „geschützt“ werden.

Zusammengefasst bleibt das Bild, das wir schon im Dezember erläutert hatten, unverändert:

- Die Vereinigten Staaten haben eine schwache Produktion, aber einen starken Konsum und „eilen“ den Europäern davon.
- Die Eurozone hat eine schwächer werdende Produktion und einen schwachen Konsum.
- China hat eine starke Produktion und überschwemmt damit die globalen Märkte mit Exportgütern – von einfachen Konsumgütern bis hin zu E-Autos. Der schwache Inlandskonsum, die ungelösten Probleme im Immobiliensektor sowie eine sich stark veränderte politische Landschaft prägen die dortige Entwicklung.

#### Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

## Der Fall ALTICE beunruhigt die Kreditmärkte: Warum die Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 davon nahezu unberührt bleibt

In diesem Quartal machte das Telekommunikationsunternehmen Altice Schlagzeilen. Altice Europe ist ein börsennotiertes Unternehmen des französisch-israelischen Unternehmers Patrick Drahi mit Beteiligungen an Internetbreitbandanbietern u. a. in Frankreich (über Altice France), Israel und Belgien. Die größte Beteiligung ist der französische Mobilfunkanbieter SFR, der über Altice France gehalten wird. Schon im Jahr 2002 kaufte der Unternehmer Patrick Drahi eine Reihe von Kabelanbietern in Frankreich auf und trieb damit die Konsolidierung des französischen Kabelnetzmarktes voran. Altice France ist unter ihm zum zweitgrößten Telekombetreiber Frankreichs aufgestiegen. Unmittelbar nach dem Börsengang hielt Patrick Drahi 70% an Altice. Der gesamte Konzern Altice ist mit fast 50 Mrd. Euro in USD- und EUR-Tranchen verschuldet. Altice France hat nach Angaben von Bloomberg ca. 23 Mrd. Euro an Fremdkapital ausstehen. Davon sind 60% Bonds und 34% Loans. Damit entfallen rund 8 Mrd. Euro auf Loans. Für den europäischen High Yield-Markt ist das Exposure gegenüber Altice France deutlich höher. Im High Yield Bond-Index sind die Anleihen des Unternehmens mit 2,2% gewichtet.

Am 27. März kam es zu einem Downgrade von Moody's bezüglich Altice France. S&P folgte kurze Zeit später und stuft die Senior Secured Loans von Altice France von B- auf CCC+ und die nachrangigen Bonds von CCC auf CCC- herab. Die Gründe für die Herabstufungen waren vielfältig. Um nur einige zu nennen:

- Starke Reduktion der Umsatzprognosen für Altice.
- Geringe Möglichkeiten erhöhte Preise an die Endkunden weiterzugeben.
- Das Ziel, den Nettoverschuldungsgrad von derzeit 6,2x auf unter 4x zu senken, wurde verfehlt.
- Aufgrund der hohen Verschuldung des Unternehmens, die höher als die von vergleichbaren Telekommunikationsunternehmen ist, und die damit einhergehenden Belastungen aus den höheren Fremdkapitalkosten waren Veräußerungen von Vermögenswerten geplant (z.B. Rechenzentren). Im September 2023 stellte Patrick Drahi bei einem Investorentreffen in London in Aussicht, dass der Verschuldungsgrad innerhalb von 12 Monaten deutlich reduziert werden würde. Ein entscheidender Grund für die verstimmte Reaktion des Marktes war, dass das Management von Altice am 20. März in einer Telefonkonferenz mit den Investoren diese überraschte. Der Verkauf einiger Vermögenswerte sollte davon abhängig gemacht werden, dass sich die Gläubiger (nachrangige Bonds) an einer diskontierten Transaktion beteiligen sollten, d.h., dass die Gläubiger möglicherweise einen Abschlag auf ihre Schulden hinnehmen sollten. Damit würden die Bondholder zur Entlastung der Fremdkapitalkosten herangezogen werden.
- Darüber hinaus sahen die Investoren Schwächen in der Governance des Unternehmens.

Daraus ergeben sich für CLO-Investoren folgende zwei Fragen:

1. Welche Auswirkungen hat dies für den europäischen CLO-Markt (der US-Markt wird hier nicht berücksichtigt)?
2. Welche Auswirkungen hat dies für die Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025?

### Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

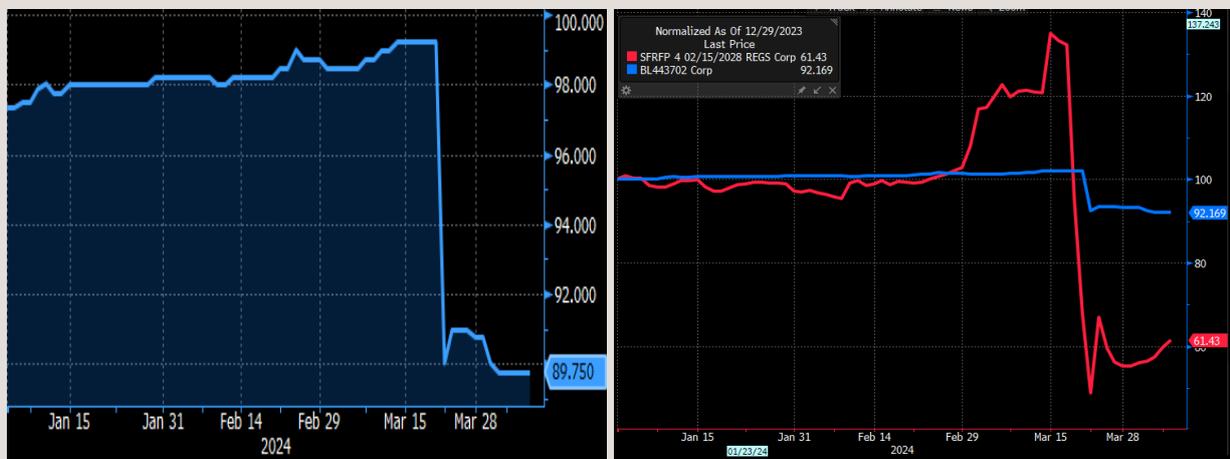
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

## Zu Punkt 1: Welche Auswirkungen hat dies für den europäischen CLO-Markt?

Altice France macht 1,15% der Vermögenswerte in europäischen CLOs aus. Zusammen mit der Tochter Altice Financing erhöht sich dieser Anteil auf 2%. Dabei ist zu unterscheiden, ob es sich um Senior Secured Loans oder um 2nd Lien Bonds handelt. Der Markt differenziert dies, da die Seniorität der Loans einen Schutz bieten, was sich auch in den verschiedenen Preisabschlägen zeigt (siehe Abbildung). Der Loan ist von 99% auf 89% gefallen (linker Chart), der des nachrangigen Bonds von 60% auf 26%. Indexiert man beide Preisentwicklungen per Jahresanfang so ist der Loan um 8% und der Bond um 39% gefallen (rechter Chart).

### Preisentwicklung Altice Financing

links: EUR Nov. 2027 3m Euribor +5% (mit Rating B3 von Moody's); rechts: Indexierter Preisabschlag des Loans (blau) und des Bonds EUR Feb 2028 4% (Rating Ca von Moody's, rot)



Quelle: Bloomberg, Stand: April 2024.

Die vorrangigen Anleihen von Altice France mit einem Fälligkeitstermin nach 2025 werden aktuell zu Kassakursen zwischen 70 und 77% gehandelt, also etwa in der Mitte zwischen dem Wert aus a) einem Recovery-Wert von 80-90% und b) den erforderlichen Abschlägen von 40 %, um einen Verschuldungsgrad von 4x zu erreichen. Das setzt aber voraus, dass das Management den Verkauf der Medien- und Rechenzentren realisieren kann.

Man kann festhalten, dass z. Z. die besicherten Anleihen/Loans eine „kooperative Lösung“ mit Abschlägen in der Größenordnung von 10-15% einpreisen – unter Berücksichtigung einer Reduktion des Verschuldungsgrads auf 4x.

## Zu Punkt 2: Welche Auswirkungen hat dies für die Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025?

An dieser Stelle schon vorab die **beruhigende Nachricht**: Aufgrund der Wasserfallstruktur von CLOs sind die Auswirkungen für die Tranchen mit einem Rating (B/BB) zu vernachlässigen. Für die Equity-Tranchen werden die relevanten Teststatistiken eingehalten und es wird ebenfalls der bestehende Pfad der Ausschüttungen eingehalten. Größere Preisabschläge sind bisher nicht zu beobachten gewesen.

Von den 13 Tranchen haben 5 Tranchen ein höheres Exposure. Dies variiert zwischen 1,8% bis 3,1%. Der überwiegende Anteil des Altice Exposures hatte von Moody's ein Rating von B bzw. B-. Bei dem Downgrade der Loans auf Caa durch Moody's erhöht sich die Caa-Quote der 5 Tranchen auf einen

### Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Wert von 6% bis 14%. Es stellt sich nun die Frage, inwieweit durch diese erhöhte Quote die Teststatistiken verletzt werden könnten. Für die quartalsweise Auszahlung des Kupons spielt der sog. Junior OC Test bzw. der Junior OC Cushion eine überaus wichtige Rolle. Eine Verletzung der Cushion unter einen Wert von Null hätte zur Folge, dass die Equity-Tranchen keine Zahlung erhalten. Falls dieser Test jedoch nicht verletzt wird, werden alle Equity Quartalszahlungen bedient. Der bisherige Junior OC Wert ohne Berücksichtigung des Altice Downgrads sinkt um 0 bis 3,8 Punkte ab. Der minimale Puffer (Junior OC Cushion) liegt über alle Portfolio-Tranchen hinweg bei 4 bis 15%. In der Tabelle finden sich die EQ-Tranchen der von uns berechnete OC-Wert unter Berücksichtigung der Neubewertung der Altice Position, sowie die Veränderung des Junior OC Wertes. Durch die Reduktion wird jedoch in keiner Tranche die Teststatistik verletzt, so dass die Überschüsse in den Equity Tranchen ausgeschüttet werden. Die Tranche mit dem höchsten Junior OC Wert von 122 erfährt den höchsten Abschlag. Die Ursache ist darin begründet, dass die AAA-Tranche schon zum überwiegenden Teil getilgt wurde und die Granularität des Portfolios geringer wird. Der Puffer steigt jedoch an und beträgt 15%, sodass dies mehr als kompensiert wird.

Manager	Junior OC Wert	Junior OC Puffer	Junior OC (incl. Altice)	Delta des Junior OC
Ares Management, LLC	112.80	6.44	111.83	-0.97
Cairn Capital Ltd.	109.80	6.13	106.21	-3.59
Blackstone Inc.	122.42	15.90	118.58	-3.84
CVC Credit Partners LLC	108.06	4.61	107.37	-0.69
Blackstone Inc.	110.70	4.63	110.70	0.00

## Fazit:

Wie bereits eingangs erwähnt, besteht **für die Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 kein Grund zur Besorgnis**, da aufgrund der strukturellen Sicherungseigenschaften von CLOs die **Auswirkungen marginal sind**. Eine Gefährdung der Auszahlung des Überschusses für die Equity-Tranchen ist damit nicht verbunden.

Die Manager von CLOs können durch den aktiven Kauf- und Verkauf von Loans dem Anstieg der CCC-Quote im zugrundeliegenden Loanportfolio entgegenwirken. Dies könnte wahrscheinlich durch einen erhöhten Verkaufsdruck der Altice-Positionen auch Implikationen auf den Loanpreis haben. Ob die CLO-Manager unisono unmittelbar die Positionen in Altice liquidieren werden, bleibt abzuwarten. Das Management könnte sich auch für die Beibehaltung der Altice-Position entscheiden, um die Realisierung von Verlusten zu vermeiden. Es könnte andere CCC-Positionen im Loan-Bereich veräußern, um das Portfolio qualitativ zu verbessern. Ein „Herdenverhalten“ ist daher eher unwahrscheinlich, da ein unmittelbarer Zeitdruck zum Handeln nicht besteht – auch aus regulatorischer Sicht. Für Tranchen, die außerhalb der Reinvestmentperiode sind, ist ein aktives Management der einzelnen Positionen schwer möglich. Daher ist davon auszugehen, dass diese CLOs stärker betroffen sein werden – und dann zunächst auch nur die Equity-Tranchen.

Das Management bei Lupus alpha erwartet, wie schon im vergangenen Quartalsbericht erörtert wurde, einen Anstieg der Ausfallraten bzw. Downgrades in den Bereich CCC. Die Ausfälle und Downgrades erfolgen in einem rezessiven Umfeld zeitlich nachgelagert und werden auch noch bei einem Anziehen der Konjunktur etwas anhalten.

## Marketingmaterial

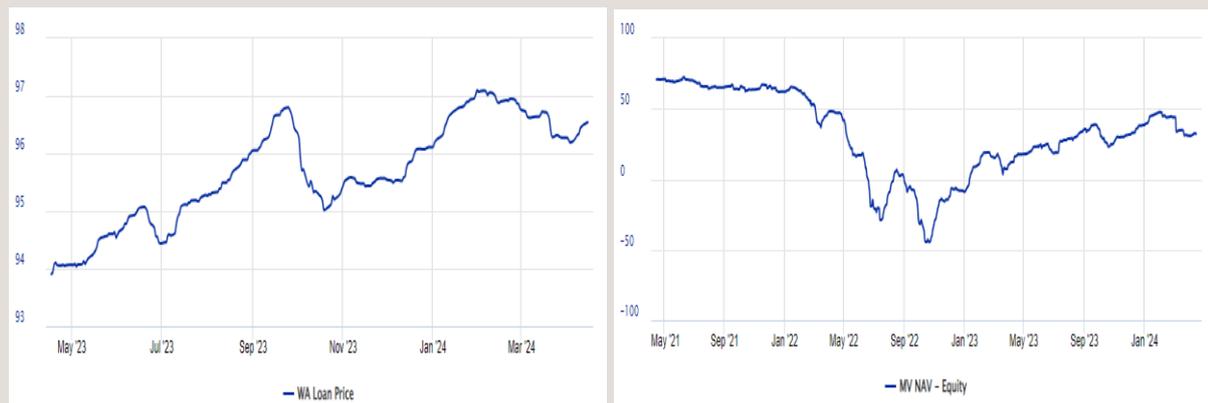
Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

## Nachfrageerhöhung bei CLOs

Durch die im Ratingvergleich zu anderen Segmenten attraktive laufende Verzinsungen ist die Nachfrage nach CLOs weiter angestiegen. Das Neugeschäft und die Emissionen von CLOs haben einen Aufschwung erfahren. Die Neuemissionen von Loans sind aufgrund des geringen Neugeschäftes im M&A-Bereich niedrig (Übernahmen von Unternehmen werden oft durch Fremdkapital finanziert und führen zur Emission von Loans). Ein weiterer Grund für die verstärkte Nachfrage nach CLOs ist die vermehrte Nachfrage aus Japan. Dort vor allem für die AAA-Tranche. Traditionell sind die japanischen Käufer neben den US-Käufern eine bedeutende Investorengruppe für europäische CLOs. Aufgrund des Paradigmenwechsels der japanischen Zentralbank haben sich die Zinssätze für kurze Laufzeiten (3 bis 6 Monate) in diesem Jahr deutlich erhöht und den negativen Pfad verlassen. Dies senkt die Kosten von Währungsabsicherungen, da sich die Zinsdifferenz zwischen dem Euro und Yen-Raum verringert haben. Geringe Währungsabsicherungskosten sorgen daher für eine erhöhte Attraktivität von europäischen CLOs für japanische Investoren.

### Preisverteilung der Loans in der Lupus alpha Note (links) und Marktwert auf NAV der Equity-Tranchen (rechts)



Quelle: Moody's, Stand: April 2024.

Betrachtet man den Preisverlauf der Loans, so sind die Kurse innerhalb eines Jahres von rund 95% auf über 96% gestiegen, wobei zwischenzeitlich deutliche Schwankungen zu verzeichnen waren. Am aktuellen Rand ist jedoch wieder ein Rückgang der Preise zu beobachten. Der Marktwert auf NAV der Equity-Tranchen war vor dem Ukrainekrieg bei 60-65%. Dann ging dieser stark zurück und bestand nur noch aus dem Zeitwert der Tranchen. Beginnend vom Herbst 2022 hat sich dieser bis Januar 2024 auf 47% erhöht und ging auf aktuell 32% zurück. Die Unsicherheit an den Märkten und die steigenden Ausfallraten finden dort ihren Niederschlag.

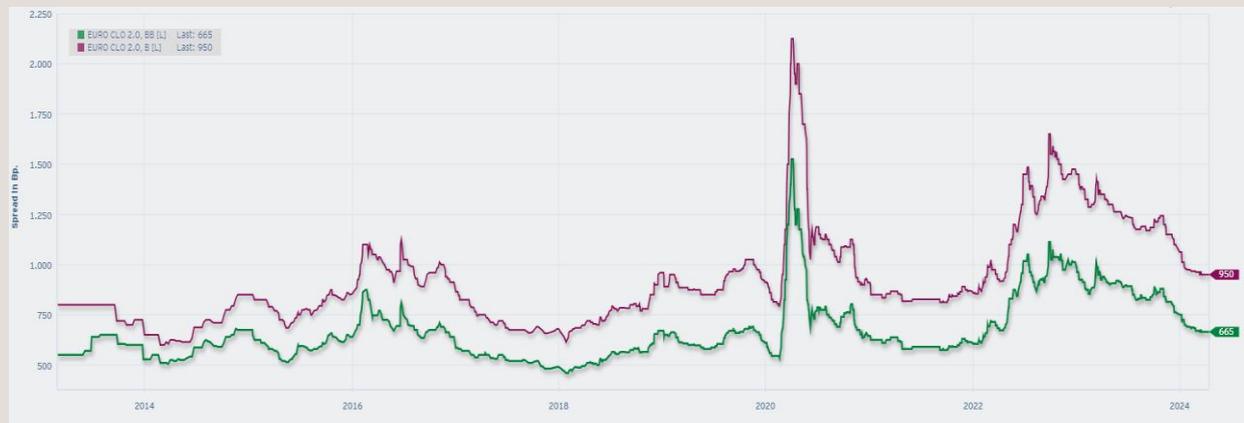
### Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

## Spread-Verlauf von CLO-BB/B Tranchen

### Durchschnittlicher Spread für BB und B Tranchen



Quelle: City Velocity, Stand: April 2024.

Betrachtet man die CLO-Spreads für BB und B-Tranchen, so ist für 2024 eine Abnahme dieser zu beobachten. Am aktuellen Rand verflacht der Verlauf und die Dynamik nimmt deutlich ab.

## Wertentwicklung und Kennzahlen

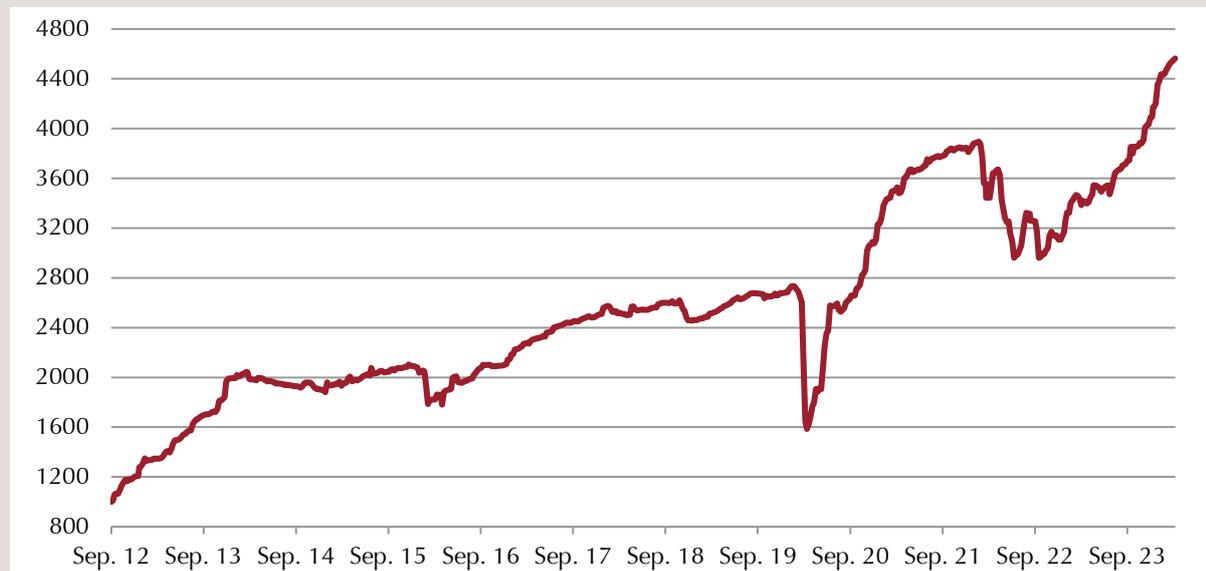
Aufgrund der Markterholung seit Jahresanfang hat sich der Wert der Note vom Jahresanfang von 1945 zu Jahresanfang auf 2127 Euro pro Anteilsschein ausgebaut. Die Mezzanine-Tranchen konnten dank des steigenden Euribors profitieren. Für die Debt-Tranchen stieg der mittlere Kurs von 90 auf 96% an. Das Verhältnis Debt- zu Equity-Tranchen beträgt derzeit 58% bezogen auf das investierte Kapital in CLOs. Die Durchschnittskurse der Equity-Tranchen notieren zu 44% und damit ebenfalls höher als zu Jahresanfang. Im letzten Quartal wurden 3 Tranchen mit einem Nominal von 4 Mio. Euro verkauft und eine neue Tranche mit einem Rating von B- erworben. Die Kassenquote stieg von 0,8% auf 12,5%. Damit wurde die Allokation deutlich defensiver ausgerichtet.

### Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

## Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 – Performance



Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 27.03.2024  
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0828893700	2012	20,60%
Kurs (27.03.2024):	2127	2013	65,09%
		2014	-4,41%
		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	34,09%
		2024	11,36%

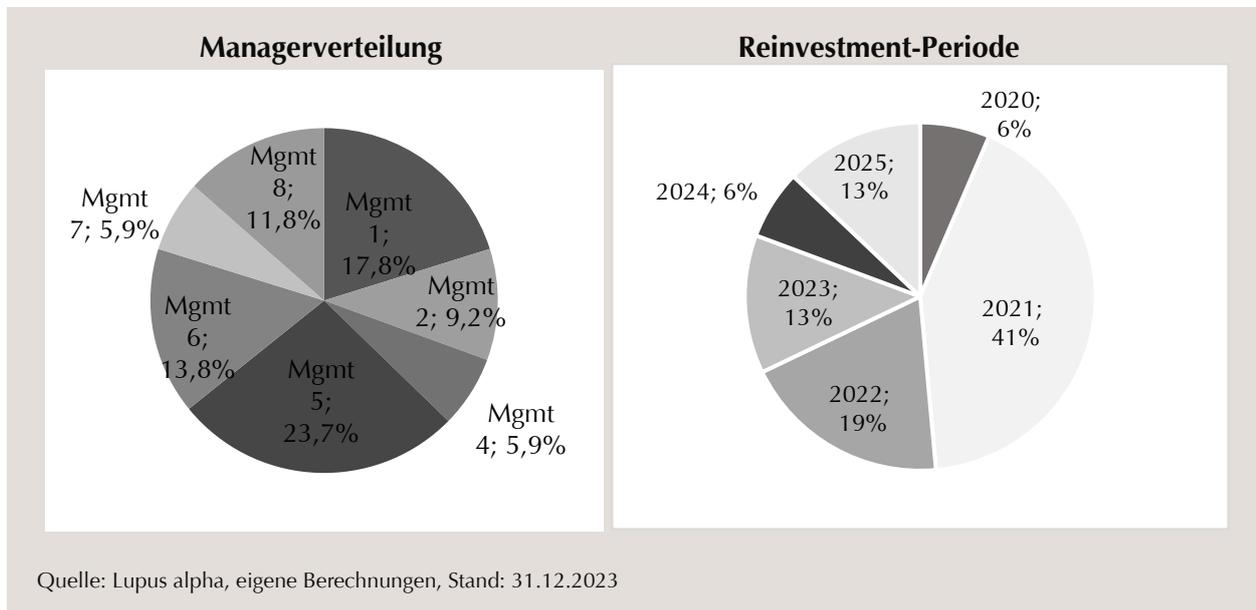
Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 27.03.2024  
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung

### Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 8 EUR CLO Equity-Tranchen, zwei EUR CLO BB-Tranchen und drei B-Tranchen von insgesamt 8 Managern. Das Volumen ist leicht auf 9,5 Mio. Euro gestiegen.



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) ist leicht auf 5,3% gestiegen. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 380 Basispunkten (bps) über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten (197bps) von 183 bps generiert. Abzüglich der Senior- (15bps) und der Junior-Fee (35bps) ergibt sich eine Arbitrage von 133 bps.

Seit Auflegung gab es 358 Ausschüttungen von Equity-, BB- und B-Tranchen im Portfolio (Stand März 2024). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen seit Auflage beträgt 15,7% p.a. auf das investierte Nominal. Im Berichtszeitraum konnten ca. 460 Tsd. EUR Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden.

## Ausblick und Positionierung

Die Spreads im CLO-Bereich werden sich wahrscheinlich weiter leicht einengen. Besonders für AAA-Tranchen könnten aufgrund der steigenden Nachfrage die Spreads deutlicher fallen. Damit gewinnt die Arbitrage zwischen Debt- und Equityholder wieder an Attraktivität. Dies könnte zu einer positiveren Entwicklung für EQ-Tranchen führen. Durch den Anstieg der CCC-Quote im Loan-Bereich könnte dies jedoch wieder eingetrübt werden. Welcher Effekt hier überwiegen wird, ist stark vom aktiven Loanmanagement der CLOs abhängig. Durch ein aktives Management der CCC-Quote kann dieser Effekt deutlich reduziert werden. Daher bleibt unser Fokus auf den Erwerb von CLOs, die in der Reinvestmentperiode liegen, um die Chance eines aktiven Kaufs und Verkaufs von einzelnen Loans zu nutzen. Für die Loanmanager ist es eine herausfordernde Marktphase und es werden sich deutliche Differenzierungen im Management herausbilden. Daher werden die kommenden Monate

### Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

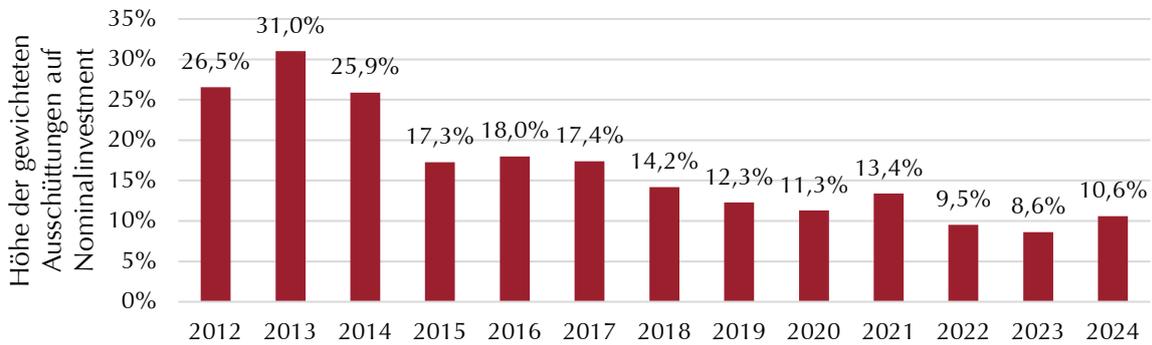
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

auch für die CLO-Investoren spannend sein und einen Höhepunkt der Spannung am Kapitalmarkt dürften die US-Wahlen darstellen.

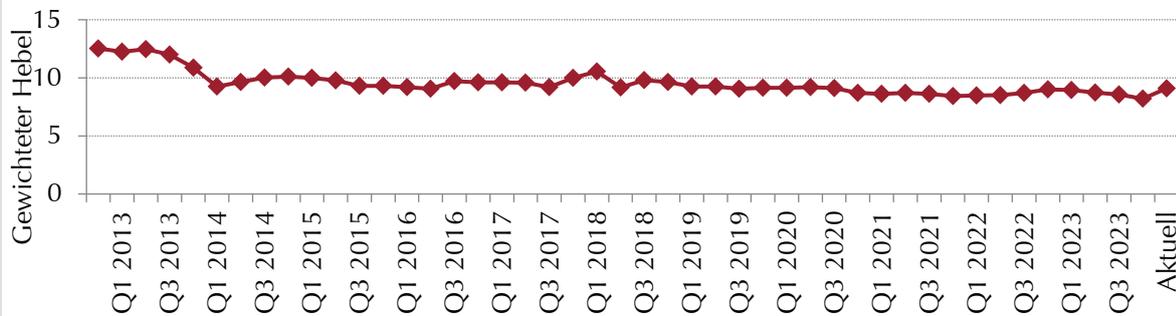
Neben dem eher strategischen Ausblick für die Veränderung des CLO-Marktes spielen in der Investorenbasis die Markterwartungen eine große Rolle. Im ersten Quartal nahm die Anzahl der Neuemissionen zu und auch die Reset/Refis stiegen deutlich an. In den letzten Jahren war die Anzahl der Resets/Refis aufgrund des niedrigen Zinsniveaus nicht existent. Diese steigen nun deutlich an, ohne dass damit ein Wachstum im Loanmarkt verbunden ist.

Die Kursgewinne von CLOs mit einem Rating dürften nicht so stark wie im vergangenen Jahr ausfallen, doch ein hoher Kupon und die hohen Ausschüttungen bieten eine attraktive Rendite. Zwischenzeitliche Enttäuschungen bei der Inflationsentwicklung werden auch ohne gravierende externe Schocks (weitere Kriege, eskalierende Handelskonflikte, Naturkatastrophen, usw.) günstige Einstiegszeitpunkten bieten. Wesentliche Risikofaktoren dürften die noch ansteigenden Defaultraten im zugrundeliegenden Loanportfolio sein. Für die Equity-Tranchen dürfte die weitere Entwicklung der Defaultrate den weiteren Verlauf der Marktpreise dominieren. Daher werden wir das Portfolio noch weiter robuster aufstellen.

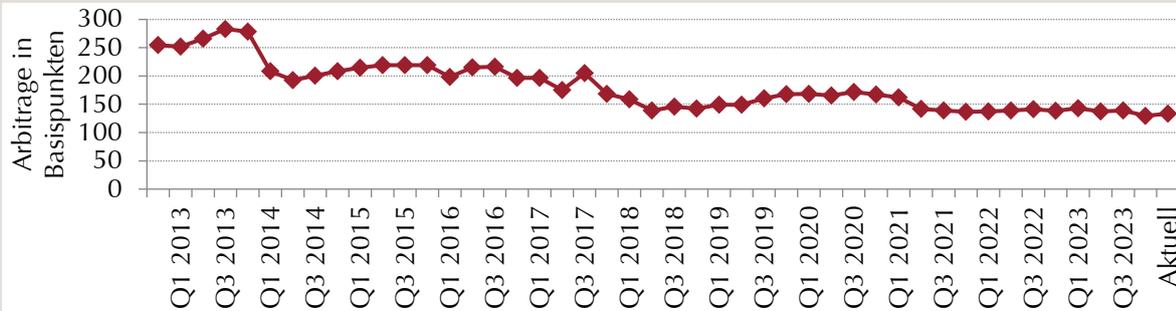
## Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



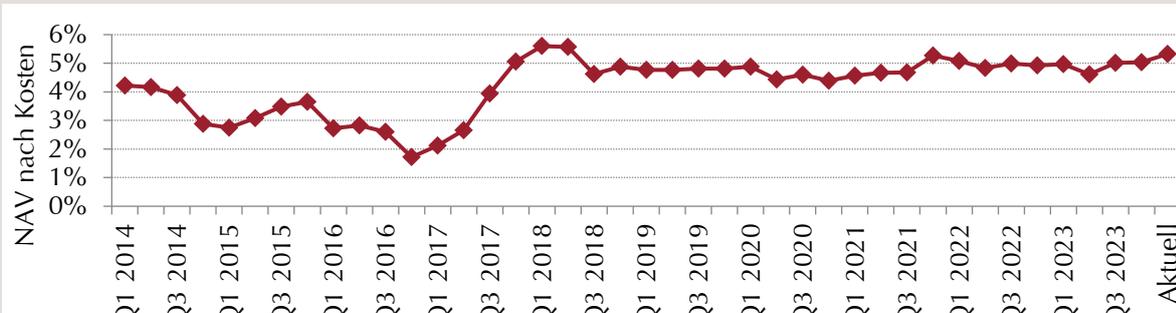
## Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen



## Arbitrage der investierten CLOs



## Most Junior Cushion O/C Cushion



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: März 2024

### Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

## PORTFOLIO MANAGEMENT

<b>Michael Hombach</b>	michael.hombach@lupusalpha.de
<b>Norbert Adam</b>	norbert.adam@lupusalpha.de
<b>Stamatia Hagenstein</b>	stamatia.hagenstein@lupusalpha.de
<b>Dr. Klaus Ripper</b>	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](mailto:info@lupusalpha.de) oder über unsere Homepage [www.lupusalpha.de](http://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.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.