

Quartalsreport III / 2021

## Lupus alpha II CLO Opportunity Notes 2027

---

### 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.

### Werden die Kreditmärkte durch Evergrande infiziert?

An den Kreditmärkten spielt der Fall Evergrande zurzeit eine dominante Rolle. Für den CLO Bereich stellt sich die Frage, ob ein möglicher Default Auswirkungen auf das zugrunde liegende Portfolio hätte und wenn ja, wie einschneidend ein Default wäre.

Eines ist schon seit vielen Jahren bekannt: In China gibt es schon länger einen großen Leerstand von Wohnimmobilien, Büros und auch Handelsimmobilien, weil diese häufig aus spekulativer Absicht gebaut wurden. Bisher gingen diese Spekulationen jedoch oft auf mittlere Sicht auf. Ein Grund liegt in der Urbanisierung. Der Zuzug der Landbevölkerung in die Ballungszentren u.a. nach Peking, Schanghai, Shenzhen und in andere Megastädte war von der obersten KPCh politisch gewollt, um das Wirtschaftsmodell Chinas, die „Werkbank der Welt“, nicht zu gefährden. Die geringen Lohnkosten waren u.a. der „Schmierstoff“ für den Aufstieg der Ökonomie. Beginnend mit dem langsamen Wechsel des Modells „Werkbank“ über Exporte hin zur Stärkung der Binnennachfrage führt dies auch zu Veränderungen in der Wertschöpfungskette. Der Immobilienmarkt beginnt zu stottern und dies nicht erst seit 2021. Die Defaultraten des Immobiliensektors kannten nur den Wert von nahe 0% zwischen 2013 und 2020. Diese sind nun auf einen Wert von 5% angestiegen.

Man liest von Leerständen von 50 bis 90 Millionen Wohnungen. Genaue Zahlen findet man leider nicht, da der Markt sehr intransparent ist. Dies ist jedoch auch schon seit langem bekannt und dürfte nicht für ein Überraschungsmoment gesorgt haben. Durch das Event Evergrande wird dies nun einer breiten Öffentlichkeit bewusst. Die Finanzierungs- und Refinanzierungskosten von Immobilienentwicklern werden steigen und der Gläubiger wird einen höheren Risikoaufschlag verlangen. Wenn man den Kurs der Evergrande Aktie verfolgt, dann ist es unwesentlich, ob Evergrande nach ISDA-Standard in Default geht oder nicht. Der Markt hat dies schon im Aktien- und Loankurs eskomptiert. Den Schuldenberg schätzt man auf ca. 300 Mrd. USD. Berücksichtigt man den aktuellen Kurs von 40-50% für Darlehensverträge, so beläuft sich die vom Markt erwartete Loss-Rate auf 150-200 Mrd. USD. Das ist keine unbedeutende Summe, aber trotzdem deutlich geringer als 300 Mrd. USD. Diese Summe entspricht 1% aller Bank Loans, die von chinesischen Banken gehalten werden und beläuft sich von der Größenordnung auf die Summe, die während der Griechenlandkrise in Europa im Feuer stand. Die entscheidende Frage ist: Wer trägt den anfallenden Verlust?

Anhand der TV-Bilder in den Medien über wütende Kunden von Evergrande, die das Verwaltungsgebäude gewaltsam stürmten, kann man erahnen, wer einen Teil der Defaults tragen

muss. Der Unterschied beim Erwerb von Immobilien über einen Immobilienentwickler in China und Deutschland ist, dass der Käufer vorab den gesamten Kaufpreis in der Regel entrichtet. Der zweite, feine, aber bedeutende Unterschied liegt darin, dass der Kaufpreis nicht auf ein Treuhandkonto eingezahlt wird und je nach Baufortschritt, Tranchen vom Treuhandkonto abgerufen werden. In China fließt die Kaufsumme vorab und unmittelbar dem Immobilienentwickler zu, so dass es analog einer Spareinlage bei Banken, einer Gewährung eines Kredites entspricht. Bei Default des Unternehmens steht die volle Summe im „Feuer“. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass der chinesische Staat einen Schutzschirm über die privaten Käufer noch nicht fertiggestellter Immobilien spannen wird.

Ein weiterer wesentlicher Aspekt bei der Beantwortung obiger Frage ist: Wie hoch ist die Verschuldung im Verhältnis zur Bilanzsumme und wer hat dem Immobilienverwalter Kredit gewährt? Ist Evergrande im Immobilienmarkt so dominant, dass ein Default eine nicht zu verkraftende Schockwelle im chinesischen Immobilienmarkt auslösen würde?

Der chinesische Immobilienmarkt ist, im Gegensatz zum US-Markt, sehr fragmentiert. Evergrande als zweitgrößter Immobilienentwickler hat lediglich einen Marktanteil von ca. 3% an den im letzten Jahr verkauften Immobilien in China. Der überwiegende Teil aller Loans von Evergrande liegt bei chinesischen Banken. Diese werden zum überwiegenden Teil direkt vom Staat gehalten oder sind direkt oder indirekt von ihm kontrolliert. Daher wäre ein staatlicher Durchgriff auf die Loanholder über die Banken möglich. Es schließt sich daher eine weitere Frage an: Warum greift die KPCh bisher nur zögerlich ein? Es liegt die Vermutung nahe, dass an Evergrande ein Exempel statuiert wird, um die hohe Gesamtverschuldung des Sektors langsam und kontrolliert abzubauen, d.h. die Luft aus der Blase langsam über einen langen Zeitraum kontrolliert entweichen zu lassen. Weitere Beweggründe der KPCh könnten sein, dass a) Immobilien als Wohnraum dienen und nicht als spekulatives Objekt b) eine Stabilisierung der Baulandpreise zu einer Stabilisierung der Immobilienpreise führt c) eine Stabilisierung der Preiserwartung im Immobiliensektor stattfindet d) ein Überspringen auf den Arbeitsmarkt und der sozialen Stabilität verhindert wird.

Daher hat der Regulierer schon im September 2020 drei rote Linien für Immobilienentwickler eingezogen:

- 1) Liability / Asset Ratio (ex. Vorfinanzierung durch Käufer) < 70%
- 2) Nettoverschuldung < 100%
- 3) Net Cash zu Short Term Debt > 1

Diese Vorgaben gilt es bis zum Jahr 2023 zu erfüllen. Mit einer Nettoverschuldung von ca. 118% und einem Cash zu Short Term Debt von 0,4 verfehlt Evergrande zwei von drei Schwellenwerten. Andere Immobilienentwickler wie China Fortune Land Development liegen mit einer Nettoverschuldung von 236% ebenfalls deutlich über den Vorgaben. Evergrande ist und wird nicht der einzige Fall in China bleiben.

Im historischen Kontext gab es schon einige Beispiele. Schon im Jahre 2015 gingen zwei große Immobilienfinanzierer in Default bzw. wurden umgeschuldet – die Kaisa Group Holding Ltd. und China Fortune Land Development. Besonders der Fall der Kaisa Ltd. kann für das Verständnis des Regulierers hilfreich sein. In diesem Fall hat die Regierung mit einem Bündel von Maßnahmen eingegriffen:

- Die vorfinanzierten Immobilien der privaten Käufer wurden aus der Konkursmasse herausgelöst und in regionalen Gesellschaften (teilweise in kommunaler Hand) überführt. Diese stellten dann die Objekte bezugsfertig, so dass der private Käufer mit einiger Verzögerung sein neues Heim beziehen konnte.

- Umschuldung der Verbindlichkeiten, d.h. zeitliches Strecken der Rückzahlung und anpassen der Zinszahlungen.

Im Ergebnis führten alle Maßnahmen dazu, dass der ausstehende Bond von Kaisa Ltd. von 30% im Januar 2015 auf 86% im Juli 2016 angestiegen ist und ein faktischer Default vermieden werden konnte.

Für den Kreditinvestor und damit auch den CLO Investor stellt sich die Frage: Kann dieser Funke unmittelbar auf europäische CLOs oder das zugrunde liegende Loanportfolio überspringen? Chinesische Emittenten sind nicht im Loanportfolio enthalten, so dass ein unmittelbarer Bezug nicht besteht. Dieser könnte sich jedoch über europäische Banken auswirken, die in China Kreditinvestments getätigt haben. Die Kapitaldecke der Banken und deren Kreditvergabe könnten tangiert werden. Ein verlässlicher Indikator für das Exposure sind die Credit Default Swaps (CDS) von verschiedenen Banken. Die Erfahrung aus der Finanzmarkt-, der Euro- und Griechenlandkrise zeigt: Je näher sich der geographische Bezug einer Bank zum Epizentrum des Finanzlebens darstellt, desto höher ist das Exposure der jeweiligen Bank zur Krisenregion und desto höher wiederum wird die Versicherungsprämie, die der Markt in Krisenzeiten für eine Ausfallversicherung (CDS) verlangt. In der Griechenlandkrise hatten französische Banken ein hohes Engagement gegenüber Griechenland (neben den griechischen Banken). Daher waren die CDS für französische Banken recht hoch. Goldman Sachs als internationale Investmentbank war deutlich weniger betroffen – sei es direkt oder indirekt. Standard Chartered hat ein hohes Exposure in Asien und ist in Europa wenig präsent. Der Verlauf der CDS scheint obige These zu untermauern. Der CDS für Standard Chartered war im Vergleich (2011/12) unterproportional angestiegen (Abbildung 1 oberer Chart). Unterstellt man, dass die Märkte dies auch heute reflektieren, dann müsste der CDS für Standard Charter im Vergleich zu GS besonders hoch sein. Dem ist nicht so (Abbildung 1 unterer Chart). Dies scheint eine Indikation dafür zu sein, dass ein direkter Spill-Over auf nichtasiatische Kapitalmärkte nicht erwartet wird.

In der Regel ziehen in Krisenzeiten große institutionelle Investoren recht zügig ihr Kapital vom Epizentrum der Krise ab oder kaufen vermehrt Versicherung der dortigen Währung. Diese Risikoprämie müsste sich in der implizierten Volatilität von Währungsoption wiederfinden. Betrachtet man den Verlauf (Abbildung 2), so ist diese am aktuellen Rand nur unwesentlich angestiegen. Dies ist eine weitere Indikation, dass ein Spill-Over vom Markt nicht erwartet wird.

Es ist es sehr wahrscheinlich, dass der chinesische Regulator zur Bewältigung der Immobilienkrise die Griechenlandlösung als Blaupause heranziehen könnte: Streckung der Rückzahlung, Reduktion der Zinszahlungen und als Add-on den Schutz der privaten Investoren und kein pauschales Bail-Out Modell. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass auch diese Krise über die Zeitachse ausgeschwitzt wird. Höchstwahrscheinlich werden weitere Immobilienentwickler die drei regulatorischen Hürden in 2023 reißen. Es besteht daher auch die Option, dass der Regulator auch diese Zeitachse weiter in die Zukunft schieben könnte.

## CDS-Spreas für Goldman Sachs, Soc. Gen. und Standard Chartered



Quelle: Bloomberg; Stand: 30.09.2021.

## USD/CN Remibi imp. Volatilität



Quelle: Bloomberg; USD CN Remibi 3 Monate at the money implizite Volatilität (USDCNHV3M); Stand: 30.09.2021.

Die Richtung eines Deleverage ist klar und da es sich hierbei sehr wahrscheinlich nicht um ein singuläres Ereignis handelt, wird dies die Investoren an den Kapitalmärkten noch eine Weile begleiten. Über die Verlangsamung des Wachstums in China, den Kapitalentzug im privaten Sektor (keine Immobilienspekulation) und die in Zukunft steigenden Refinanzierungskosten für Immobilien und Immobilienentwickler wird dies Implikationen auf europäische Unternehmen haben. Europäische CLOs sind sehr stark an der Binnenkonjunktur orientiert. Eine Verlangsamung des chinesischen Wachstums hat auf die westlichen Volkswirtschaften Auswirkungen – besonders am Beispiel der exportorientierten Branchen kann dies verdeutlicht werden. Als prominentes Beispiel sind Luxusgüterproduzenten wie Kering und LVMH (diese sind jedoch nicht im Loanportfolio) zu nennen. Mit einem Gewinnanteil von 34-38% in China ist das Exposure zum Epizentrum sehr hoch. Der Markt hat dies mit Kursabschlägen von 14% (LVMH) und 25% (Gucci bzw. Kering) vorweggenommen. Durch den hohen Branchenanteil von Kabelbetreibern und Health Care am Gesamtportfolio sind CLOs nicht so stark tangiert. Über eine mögliche Reduktion des Wirtschaftswachstums wird die aktuelle Entwicklung allerdings nicht spurlos am europäischen Kreditmarkt vorübergehen.

## **Der Loanmarkt und die Erholung von der Pandemiekrise**

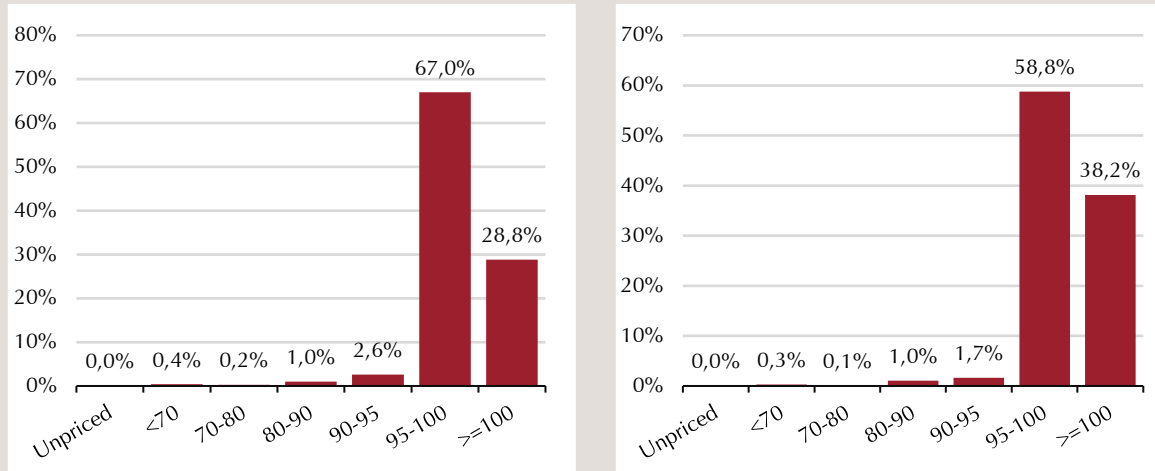
Die Erholung im Loanmarkt setzte sich auch im dritten Quartal weiter fort. Viele Marktteilnehmer sehen die Aussichten auf die Emissionsaktivitäten für die kommenden drei Monaten des Jahres optimistisch, da durch zunehmende Fusions- und Übernahmeaktivitäten die Nachfrage nach Loans steigen könnte. Die Wahrscheinlichkeit von höheren Finanzierungskosten im Jahr 2022 könnte der Haupttreiber für einen Umsatzanstieg werden. „Wenn die Finanzierungsbedingungen so attraktiv bleiben wie heute, dann werden viele Unternehmen ihre Emissionstätigkeit beschleunigen“, so Tomas Lundquist, Head of European Corporate Debt Capital Markets bei Citigroup Inc. „Unternehmen, die ursprünglich eine Emission im ersten Halbjahr 2022 geplant hatten, werden wahrscheinlich so bald wie möglich an den Anleihemarkt gehen.“ Der Zinsausblick ist das große Fragezeichen in den USA und mit zeitlichem Versatz auch in Europa. Wenn sich das Zinsumfeld ändert und scheinbar weiter ansteigt, könnten einige Aktivitäten in das erste Quartal 2022 vorgezogen werden. Die Annahme des Marktes, dass die Fremdkapitalkosten weiter steigen könnten, wird wahrscheinlich zu mehr Emissionen im Jahr 2022 führen.

Die Preisverteilung der Loans hat sich im letzten Quartal abermals verbessert. Der Anteil, der über Par notiert, ist von 29% auf 38% gestiegen. Damit nimmt die Wahrscheinlichkeit von weiteren Kurserholungen der Loans ab. Sollten diese über einen Wert von 102-103% anziehen, steigt die Wahrscheinlichkeit von Kündigungen seitens der Unternehmens an.

Trotz der Befürchtungen am Markt, dass die Inflation und damit die Zinsen für Staatsanleihen anziehen könnten, stützen die Staaten weiterhin die Wirtschaft mit fiskalpolitischen Maßnahmen. Der Markt geht von einer steigenden Inflation aus. Die EZB sieht dies nur als temporären Anstieg. Es bleibt abzuwarten, ob der Markt oder die Zentralbanken Recht behalten.

Der Anteil der CCC Loans über alle europäischen CLOs ist von 5,86% (vor 12 Monaten) auf 4,7% gesunken. Der durchschnittliche Quality Test zum Trigger (Maß für die Qualität des Portfolios) ist von 7,43% auf 13% gestiegen. Der OC-Test für die Junior Tranche ist von 3,34% auf 3,81% angestiegen. Wenn es zu einer Verletzung des OC-Test kommt, führt das zur Einstellung der Ausschüttung des Überschussanteils in der EQ-Tranche. Die Ausweitung dieses Puffers zeugt von der Erholung des Marktes und der Schutz durch die Wasserfallstruktur nimmt damit weiterhin zu. Dies zeigt sich in der weiteren Entspannung der Spreads in der B-Tranche.

## Europäische Loan-Preise: Juni 2021 (links) September (rechts)

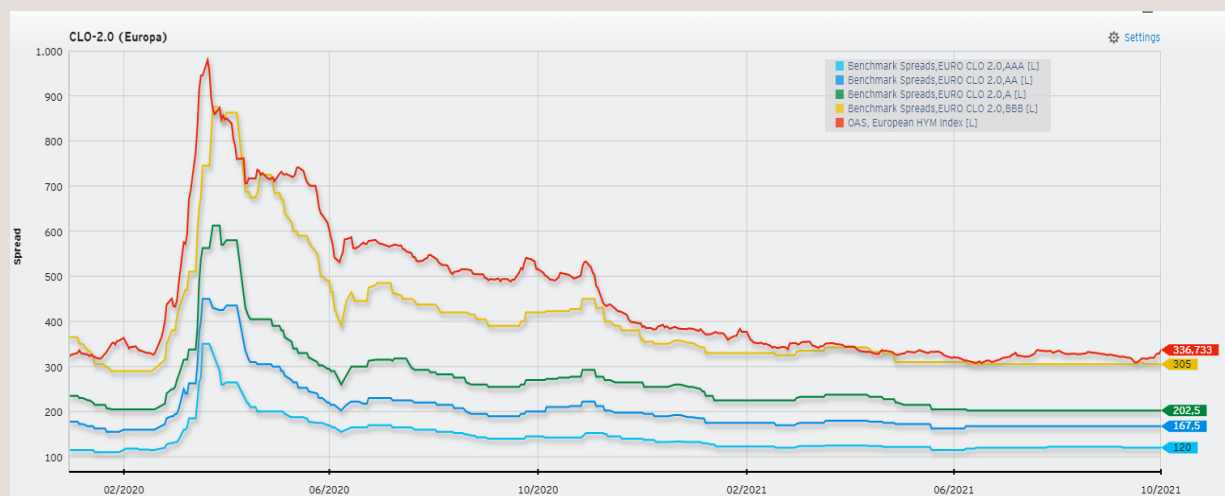


Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnungen; Stand: 30.09.2021.

Rating	Spread in bps (Juni 2021)	Spread in bps (September 2021)
AAA	110- 130	110- 130
AA	155- 180	155- 180
A	175- 230	175- 230
BBB	270- 340	270- 340
BB	530- 650	515- 635
B	730- 925	715- 910

Quelle: Citi Velocity, Stand: 30.09.2021

## Spreadverlauf von AAA bis BBB-CLO Tranchen und HY-Spread



Quelle: Citi Velocity, September 2021.

Die Spreads blieben in den letzten Monaten nahezu unverändert. Der Spread für HY-Anleihen zeigt am aktuellen Rand einen leichten Anstieg. Durch die Erholung der Weltwirtschaft – auch wenn sich

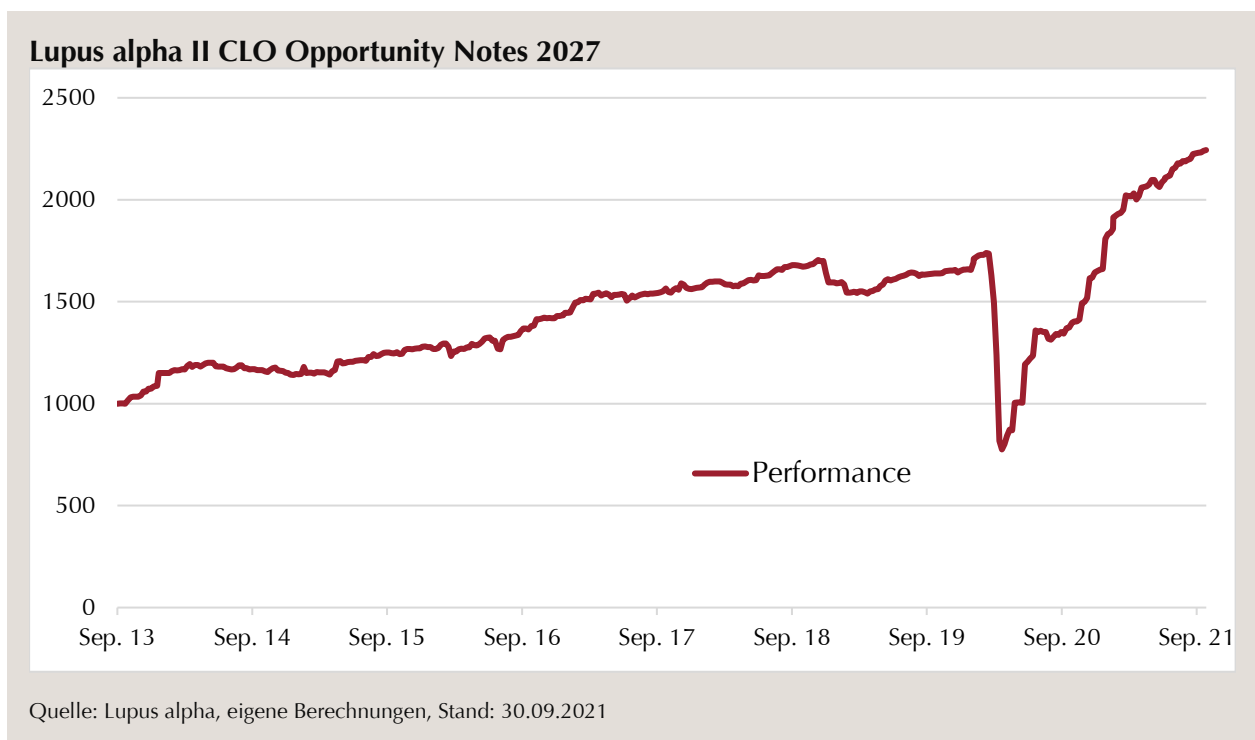
die Dynamik deutlich verlangsamen wird - erwarten wir auch für das vierte Quartal Upgrades im Loanbereich. Dies wird weiterhin zu positiven Ratingveränderungen im CLO Markt führen.

## Wertentwicklung und Kennzahlen

Neben der Kurserholung wurden bisher Ausschüttungen von über 11% für das Jahr 2021 vereinnahmt. Wir befinden uns somit wieder im Bereich des langfristigen Durchschnittswerts.

Das dritte Quartal war mit über 5% Wertentwicklung performancestark. Die Kurserholung in den EQ-Tranchen setzte sich nicht fort und blieb mit 57% auf einem stabilen Niveau. Der für die EQ-Tranchen wichtige OC-Junior Cushion stieg von 4% auf 4,3% an. Damit steigt die Sicherheit für zukünftige Auszahlungen. Sollte dieser Wert in den negativen Bereich abgleiten, hätte dies Kürzungen der Ausschüttungen zur Folge. Die Allokation in diesem Quartal blieb weitestgehend unverändert bis auf den Verkauf einer B-Tranche. Für mutige Investoren boten sich gute Einstiegsgelegenheiten nach der Krise. Die Wertentwicklung liegt in diesem Jahr bisher bei ca. 35%. Sicherlich kann man nicht mit einer Fortsetzung dieser außergewöhnlichen Performance im vierten Quartal rechnen. Die Ausschüttungen der EQ-Tranchen in Q3 und in Q4 sind höher als der Kupon der Note im Dezember.

Aufgrund der starken Kurserholung der Underlyings erwarten wir für das vierte Quartal keine weitere Preisentwicklung der Tranchen bei einer unverändert hohen Ausschüttung. Auf Grund des moderaten Wirtschaftswachstums und einem erwarteten Anstieg der Spreads gehen wir von einem schwächeren Verlauf der EQ-Kurse aus. Der Kupon der Equity Note im Dezember könnte bei Wiederanlage in das Produkt einen günstigen (Wieder-)Einstiegszeitpunkt darstellen.



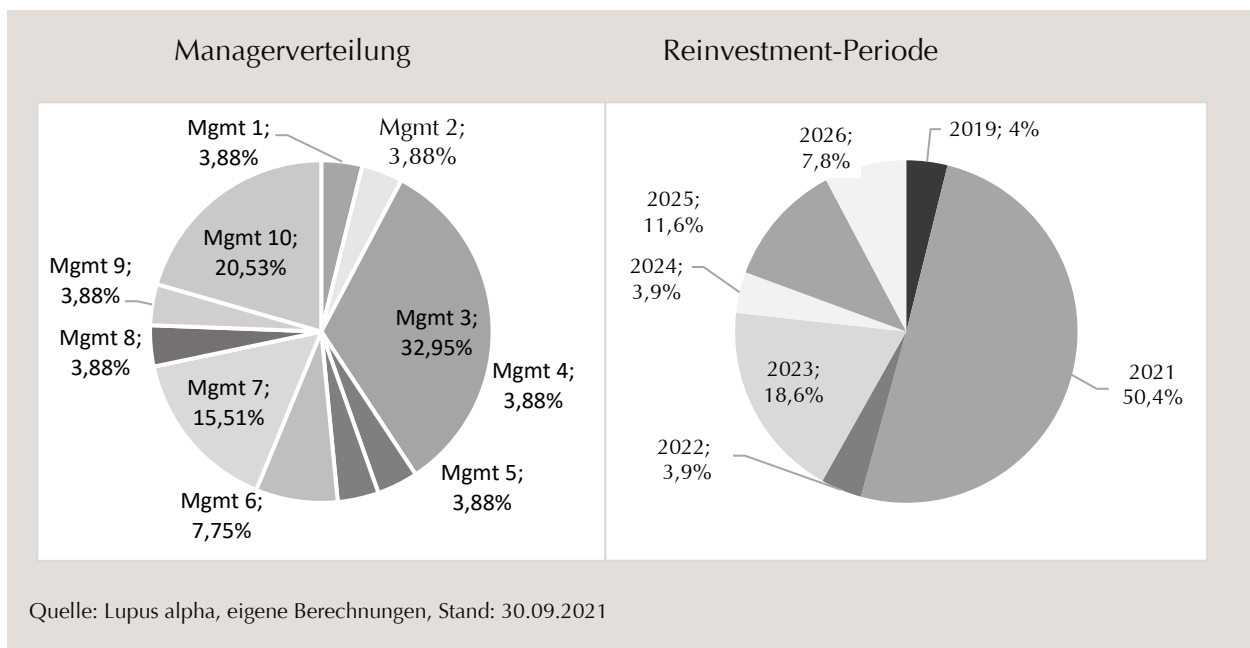
Die Marktentwicklung im Loan-Markt und besonders die Entwicklung im CCC-Loan-Segment geben die Richtung für die CLO-Equity-Preise vor. Wir erwarten, dass sich die Märkte längerfristig erholen werden; es jedoch zu Kursabschlägen kommen kann. Ein Vorbote ist der High Yield-Markt. Dort

steigen die Spreads wieder langsam an. Sollte sich jedoch ein Risk-Off Szenario einstellen, könnten die Abschläge höher ausfallen. Daher erwarten wir im vierten Quartal eine leicht schwächere Performance. Dies muss man jedoch in dem Kontext sehen, dass die Note im Jahr 2021 bisher eine Performance von 35% erzielt hat. Geht man aber von einer Ausschüttung von 12-15% p.a. in den EQ-Tranchen aus, so bleibt die Rendite sicherlich attraktiv. Dies sollte man stets im Vergleich zu einem High Yield Investment sehen.

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0963406052	2014	-0,13%
Kurs (29.09.2021):	1010	2015	11,5%
		2016	12,5%
		2017	9,6%
		2018	1,6%
		2019	4,1%
		2020	0,12%
		2021	35,08%

Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 30.09.2021

Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 17 EUR CLO Equity-Tranchen und einer EUR CLO B-Tranche von zehn Managern. Das Nominalvolumen betrug 17,4 Mio. Euro.



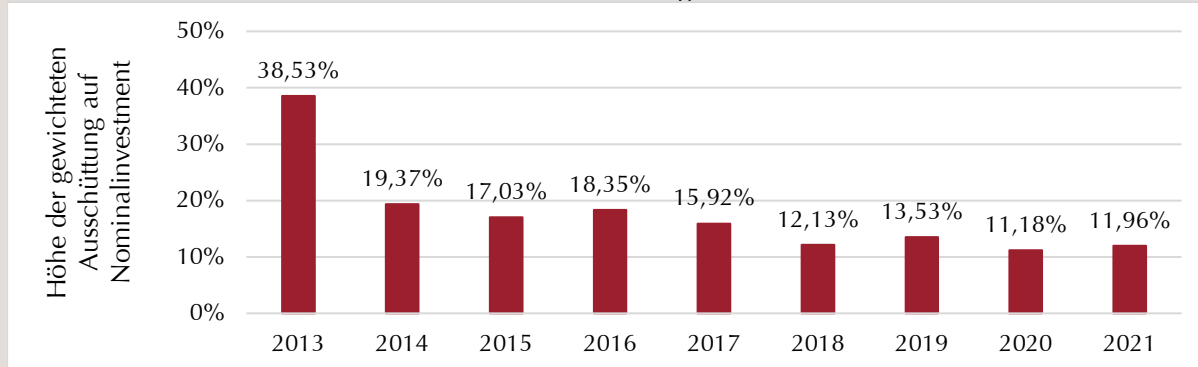
Die Note ist zurzeit in EUR CLO Equity-Tranchen mit einem durchschnittlichen Hebel von ca. 8,8 investiert. Der für die Zahlung an Equity-Tranchen maßgebliche Übersicherungstest (Most Junior O/C Cushion) erholte sich deutlich auf 4,3%. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 364 Basispunkten (bps) über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten (167bps) von 196 bps generiert. Abzüglich der Senior (15bps) und der Junior Fee (35bps) ergibt sich eine Arbitrage von 146 bps.

Seit Auflegung gab es 375 Ausschüttungen von Equity/B-Tranchen im Portfolio (Stand Sept. 2021). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen seit Auflage beträgt 14,6% p.a. auf das investierte

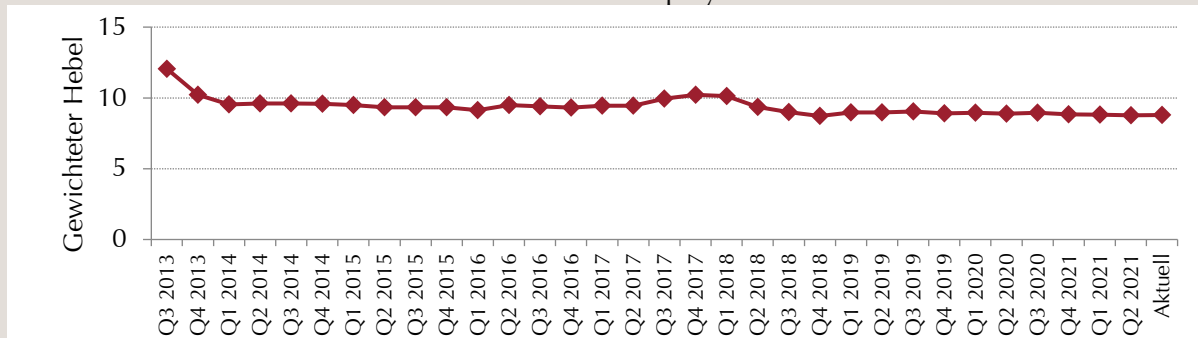


Nominal. Im Berichtszeitraum konnten ca. 626 Tsd. EUR Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden. Die Kassenposition wurde auf 14% erhöht.

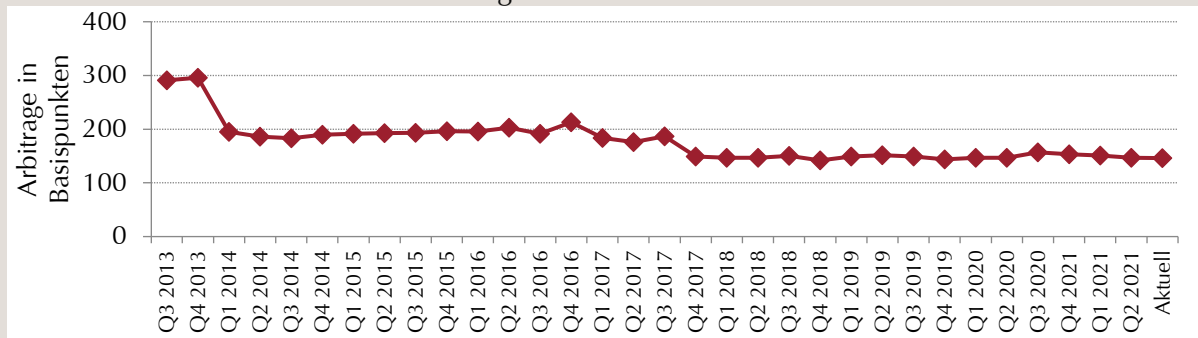
Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen

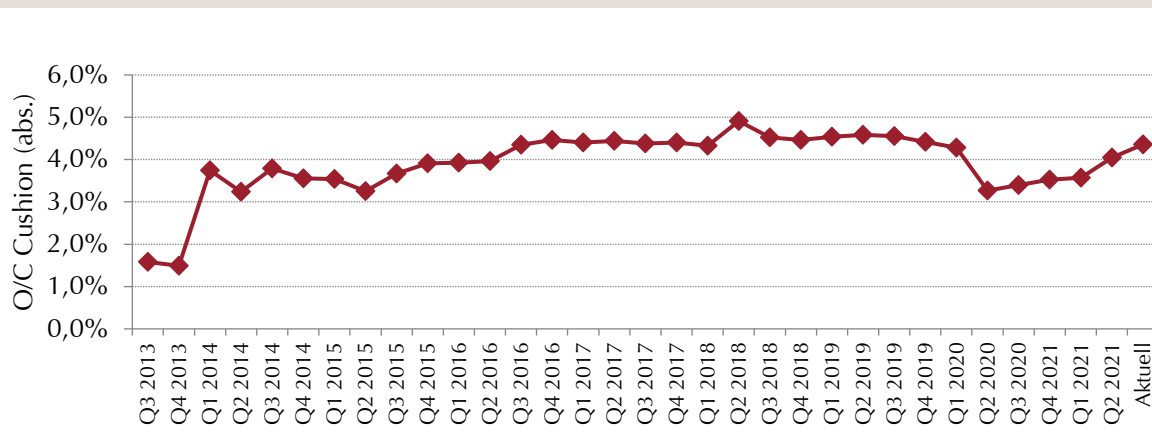


Arbitrage der investierten CLOs



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: September 2021.

Most Junior Cushion O/C Cushion



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: September 2021.

## Ausblick und Positionierung

Die Erholung der Weltwirtschaft dürfte sich deutlich verlangsamen. Folgende Faktoren sind aus unserer Sicht ausschlaggebend:

- Weltweit wieder ansteigende Corona Fallzahlen in den Wintermonaten für die Nordhalbkugel
- Verknappung der Vorprodukte, die die Produktion der Endprodukte verzögern (Knappheit bei Chips)
- Deutlicher Anstieg der Rohstoffpreise (Öl und Metalle ex Gold)
- Stocken des Warenaustauschs zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU
- Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China durch Probleme im Immobiliensektor
- Regionaler Produktionsstillstand durch Verknappung des Stromes in China
- Verstärkte und schlecht kommunizierte Eingriffe des Regulators in China (Stichwort: Tencent & Alibaba)

Unsicher bleibt die Entwicklung der Infektionszahlen. Die niedrige Impfquote und die anziehenden Fallzahlen stellen eine Herausforderung für die westlichen Demokratien und die Wirtschaft dar. Die Erholung der Wirtschaft bekommt somit einen Dämpfer. Eine Entkopplung der Inzidenzen und der Hospitalität scheint möglich, da sog. „Impfdurchbrüche“ zwar auftreten, aber die Zahl im Rahmen der Erwartungen liegt. Die Impfstoffe bieten keinen 100% Schutz und dieser nimmt nach 6 Monaten in der Regel ab. Weite Teile der Welt haben bisher noch keinen wirksamen Schutz aufbauen können, da dort nicht ausreichend Impfstoff zur Verfügung stand. In einem solchen Szenario ist mit einem Anstieg der Spreads zu rechnen. Daher wird eine defensive Ausrichtung präferieren - auch in Anbetracht der bisherigen Performance.

## 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 [service@lupusalpha.de](mailto:service@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.