

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.

Die Kreditmärkte im Stressmodus

Der Anstieg der Inflation und der Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine schickte die internationalen Börsen in Richtung Süden. Die Inflation ist weltweit auf den Vormarsch. In vielen Ländern hat sie bereits extreme Höhen erreicht. So lagen die Zahlen in Europa bei 8% und erreichten in einigen baltischen Staaten Höchststände von fast 20%. Besonders stark sind die Preise für Rohstoffe und Nahrungsmittel sowie Düngemittel gestiegen. Davon ist der Agrarsektor stark betroffen, da alle drei Faktoren auf der Ausgaberechnung der Landwirte stehen. Die Inflationsraten ist in Staaten mit einem hohen privaten Ausgabeanteil für Nahrungsmittel besonders hoch. So liegt der Anteil für Lettland bei über 20%, für Rumänien über 25%, wohingegen im EU-Durchschnitt nur 15% dafür aufgewendet werden. EU-Schlusslicht ist Irland mit lediglich 10%. Ein baldiges Ende der Geldentwertung ist nicht in Sicht. Das außergewöhnliche in diesem Umfeld ist, dass die Inflation in Europa nicht durch die Lohn-Preis-Spirale angeheizt wird, sondern über

- a) **Lieferengpässe als Folge der Just-In-Time Produktion und der globalen Produktion.**
- b) **Verteuerung der Vorprodukte auf Grund des Anstieges der Rohstoffpreise.**
- c) **Die „Zero Covid“-Politik der chinesischen Regierung.** Ballungsräume wie Shanghai mit 28 Mio. Einwohnern werden unter Hausarrest gestellt. Dies führt neben dem Ausfall der Produktion auch zu Einkommensverlusten weiter Teile der urbanen Bevölkerung und somit auch zum Entsparen der Bevölkerung. Dies verstärkt die Probleme am heimischen Immobilienmarkt und viele Marktakteure erwarten an dieser Stelle ein weiteres Abkühlen. Zwei Drittel des Vermögens haben Chinesen in Immobilien investiert. Ein drastischer Preisverfall am Immobilienmarkt könnte die Banken und die Immobilienentwickler stark belasten, da die Sicherheiten in den Büchern an Werthaltigkeit abnehmen.
- d) **Die aktuelle Politik der FED und der EZB.** Dabei sind die USA im Konjunkturzyklus deutlich weiter fortgeschritten als Europa. Die Löhne sind in vielen Branchen gestiegen. Wichtige Gründe für die vorsichtige Haltung der US-Verbraucher sind die hohe Inflation, die die Kaufkraft schmälert, sowie die gestiegenen Finanzierungskosten für Immobilien. Die Transaktionen im Immobilienmarkt haben entsprechend deutlich abgenommen. Es entsteht der Eindruck, dass die Zinsschritte der FED deutliche Spuren auf die Verbraucherstimmung und die Kapitalmärkte hinterlassen haben. Daher bleibt abzuwarten, ob die FED für die geplanten Zinsschritte die Abkühlung der Wirtschaft schon eskomptiert oder die Falken dominieren und die „Bremsspuren“ so deutlich zu Tage treten, dass eine Rezession in der größten Volkswirtschaft der Welt unausweichlich ist.

Es ist nicht zu übersehen, dass die geplanten Stützungsaktionen der EZB für hoch verschuldete Länder im Euroraum den Euro stabilisieren soll. Die Realzinsen (Nominalzinsen abzüglich der Inflation), die in den letzten zehn Jahren negativ waren, werden wahrscheinlich weiterhin negativ bleiben. Damit bleibt die reale Entwertung der ausstehenden Staatsschulden bestehen und durch die hohe Inflation ist zu erwarten, dass die nominalen Einnahmen des Staates steigen.

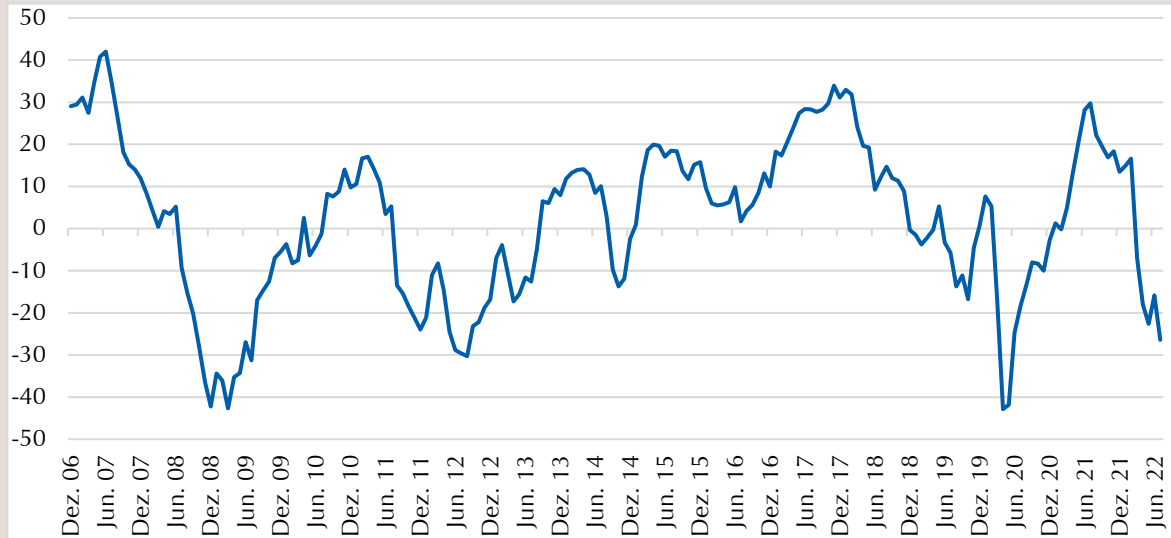
Wie zu erwarten war, wird Corona endemisch, d.h. man wird mit dem Virus leben und die davon ausgehenden Risiken tragen müssen. Im kommenden Herbst werden die Fallzahlen wahrscheinlich deutlich steigen, aber es ist zu erwarten, dass man nicht wieder auf drastische Maßnahmen zurückgreifen wird. Der volkswirtschaftliche Schaden wäre zu groß und eine solche Entscheidung würde von einer breiten Schicht der Bevölkerung nicht getragen werden. Wir gehen nicht von einer größeren Einschränkung der Freiheitsrechte aus.

Implikationen für den Loan-Markt

Der Jahresstart am Loan-Markt war von Optimismus geprägt und trübte sich in der Nacht vom 22. Februar ein, als russische Panzer in Richtung Kiew rollten. Die Loan-Preise sanken zunächst leicht innerhalb der ersten Kriegswochen. Mit dem Zuspitzen der Situation in der Ukraine und den Sanktionen sowie dem damit verbundenen Anstieg der Rohstoffpreise trübte sich die Situation ein. Nun fiebert der Markt, ob die russische Gaslieferung komplett eingestellt wird. Das bisher geförderte russische Gas kann bei einem kompletten Lieferstopp nicht zu anderen Abnehmern umgelenkt werden. Ein komplettes „Abdrehen“ der Quellen ist aus technischen Gründen nicht möglich, so dass in diesem Fall das Gas abgefackelt wird oder in großen russischen Gasspeichern geparkt werden muss. Bisher konnte Russland über den erhöhten Gaspreis die geringeren Liefermenge ausgleichen. Bei einer „Zero-Gas-Policy“ wäre dies nicht mehr so leicht möglich, da die nötige Infrastruktur für eine Verflüssigung des Gases auch auf russischer Seite nicht vorhanden ist. Ob jedoch im Kreml ein Rest an ökonomischer Vernunft anzutreffen ist, oder wie bislang die geopolitischen Ambitionen die Oberhand behalten, bleibt fraglich.

Die unmittelbaren Folgen des Ukrainekriegs dürfen in einem CLO Portfolio als gering eingeschätzt werden. Das direkte Exposure über alle CLOs (Umsatz des Unternehmens in Russland) sollte in der Regel bei nur 1,8% bis 2% liegen. Weitreichender werden die Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft durch den Krieg und die Sanktionen sein. Das Pharmaunternehmen Stada ist mit ca. 1% Anteil am europäischen CLO Portfolio das größte Unternehmen mit entsprechender Russlandaktivität. Healthcare-Produkte sind von den Sanktionen aktuell nicht betroffen. Ca. 15% der Umsätze von Stada werden in Russland generiert. Eine generelle Abschätzung der Zweitrundeneffekte ist aktuell schwierig.

Sentix Economic Indizes Euro Area

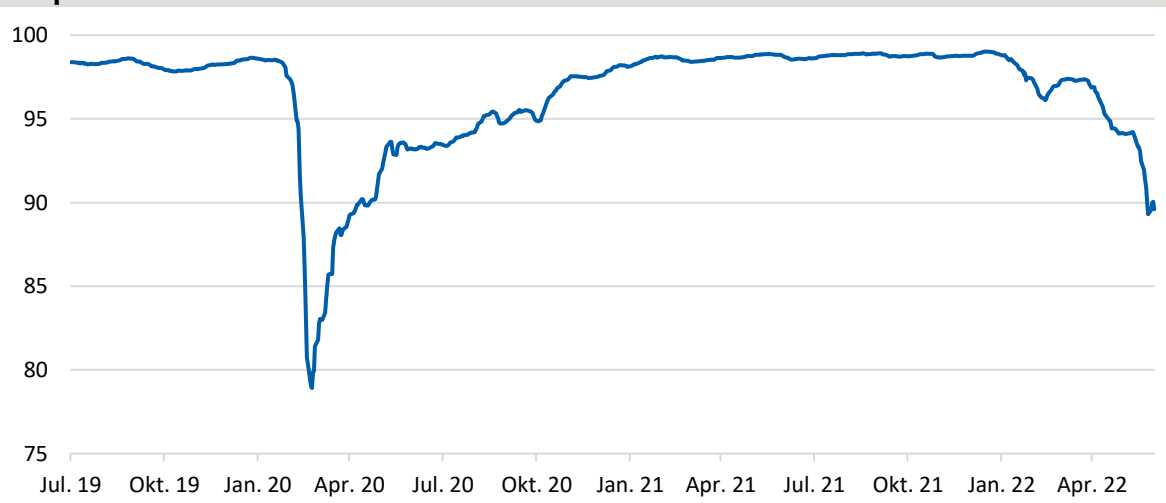


Quelle: Bloomberg, Sentix Indices Euro Aggregate (SNTEEUGX Index); Stand: Juni 2022.

Fast alle Stimmungskennzahlen sind deutlich negativ ausgeprägt. Der Sentix für Europa ist recht zügig auf -26 gefallen. Dieser Wert ist nicht ganz so niedrig wie zu Tiefstständen während der Coronakrise, jedoch liegt er etwas niedriger als zur Zeit der Eurokrise.

Die Loan-Preise gaben zu Beginn der Krise nach und erholten sich zwischenzeitlich. Die Preiskorrektur im Kreditmarkt erfolgte in zwei Stufen. Am 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 Gebrauchsgütersektor weist mit einem Spread von über 750 bps. den höchsten Wert aller 24 Sektoren (Credit Swiss Sektor) auf. Analog verloren auch CLO-Tranchen an Wert.

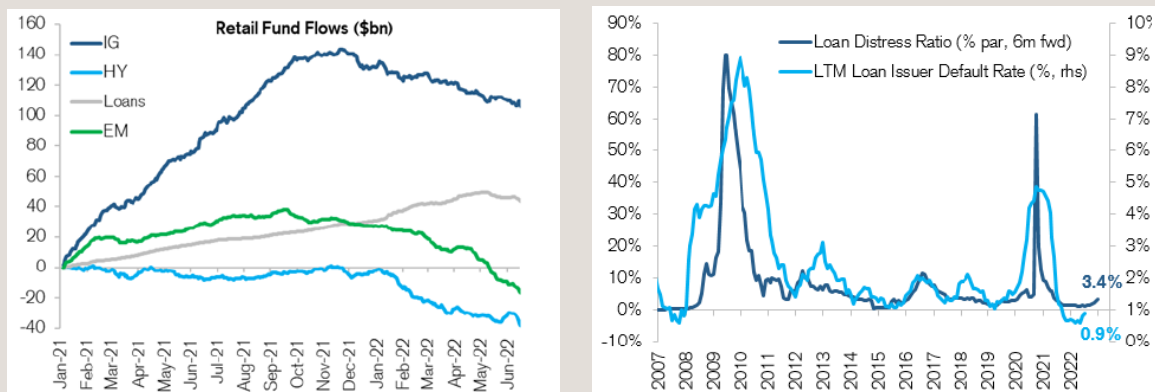
Europäische Loan-Preise



Quelle: Bloomberg, Leveraged Loan Preis Index (SPBDELB); Stand: 30.06.2022.

Der Credit-Markt war von Abflüssen geprägt. Für Emerging Markets Bonds begannen die Mittelabflüsse schon recht früh im November 2021 als sich die Zinswende der FED abzeichnete. Traditionell kehren Kapitalabflüsse aus dem EM-Markt in die „Heimatmärkte“ USA bzw. Europa zurück. Für Corporate Bonds begannen die Mittelabflüsse kurze Zeit später im Dezember 2021 mit den ersten Verwerfungen am Rentenmarkt. Mit Beginn der Ukraine Krise folgte dann der High Yield-Markt und wird aktuell vom Loanmarkt gefolgt. Die Ausfallraten und die Distressraten für Loans sind jedoch noch niedrig.

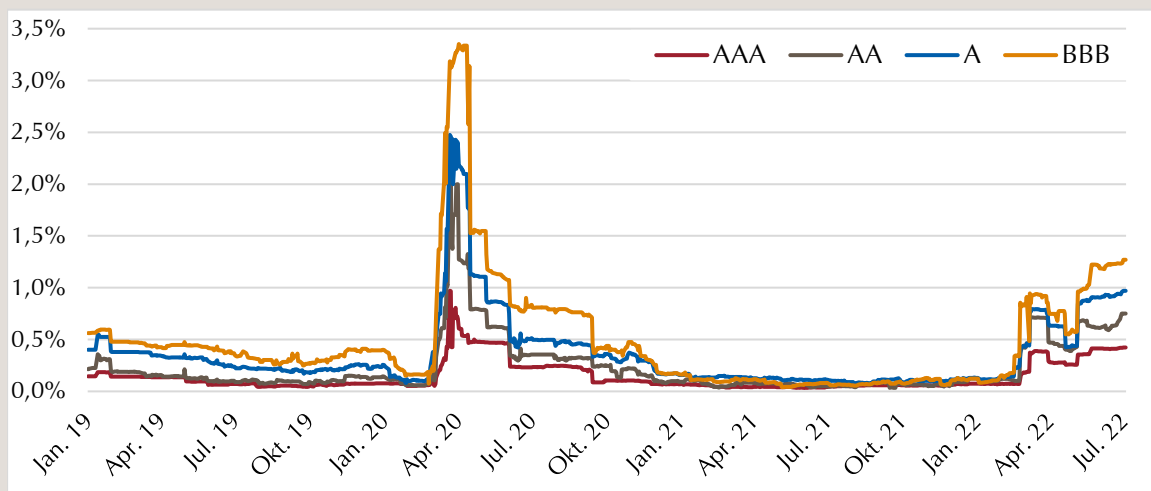
Retail Fund Flows (links) und Distress Rate



Quelle: Credit Swiss, Stand: Juni 2022.

Die Bid-Ask-Spreads haben sich deutlich ausgeweitet und sind bei BBB-Tranchen auf über 3% angestiegen (2x Bid-Mid Spread). Dies reflektiert das Austrocknen der Marktliquidität und ein wesentlicher Teil der Preiskorrektur ist auf die negativen Folgen der Liquiditätsprämie zurückzuführen.

Bid- Mid-Spread für verschiedene CLO-Tranchen



Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen; Stand: 30.06.2022.

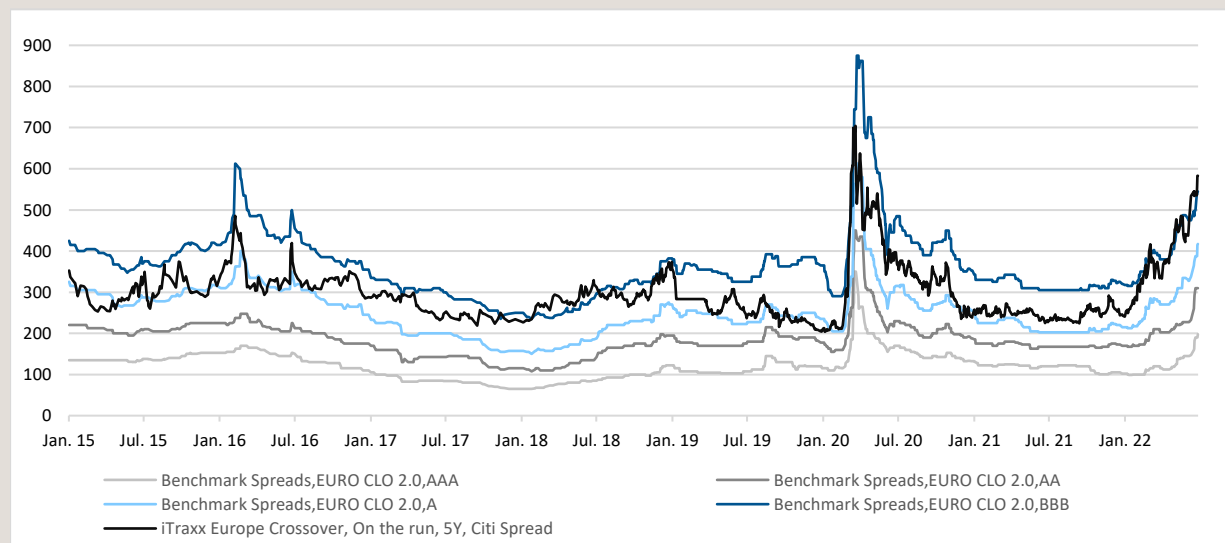
Die Spreads von europäischen CLO-Tranchen mit einem Rating weiteten sich seit Jahresanfang deutlich aus:

Rating	Spread in bps	YTD Spreadveränderung
AAA	185- 210	+95
AA	280 – 340	+140
A	360 – 475	+200
BBB	490 – 600	+225
BB	910 – 1125	+400
B	1300 - 1600	+580

Quelle: Citi Velocity, Stand: Juni 2022.

Vergleicht man die Spreads über einen längeren Zeitraum, so sind diese auf das Niveau des Jahres 2016 angestiegen. Damals verbilligte sich der Ölpreis und es kam zu bedeutenden Ausfällen im Energiesektor – besonders in den USA. Da dieser Sektor im US-Markt für Loans aber auch dem High Yield-Markt prominent vertreten ist, stiegen die Ausfallraten im Gesamtmarkt deutlich an. Viele Bohrlöcher mussten auf Grund fehlender Finanzmittel wieder schließen.

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



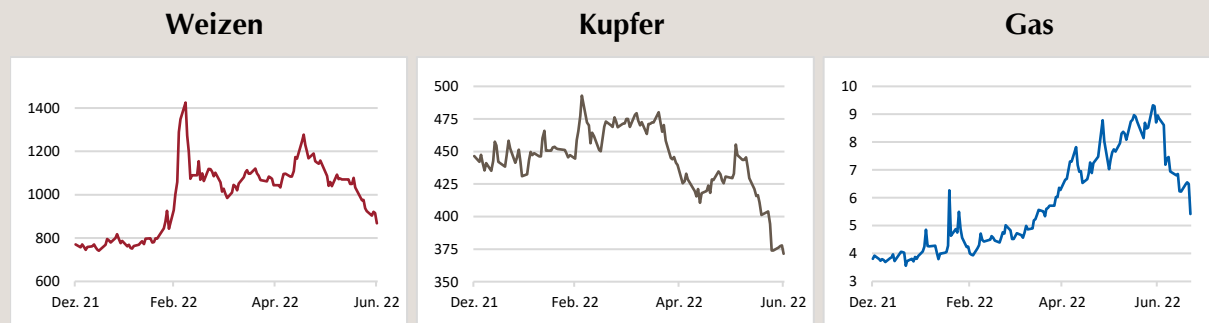
Quelle: Citi Velocity, Stand: 30.06.2022.

Der iTraxx-Spread (schwarze Linie) ist wieder nahe der Höchststände zur Coronakrise. Der weitere Verlauf der Loans und der CLOs ist sehr eng an die volkswirtschaftliche Entwicklung gekoppelt. 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?

Die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten scheinen die weltweite Abkühlung der Wirtschaft schon vorwegzunehmen. Gas, Kupfer und Weizen sind nahe oder schon wieder auf dem Niveau vor dem Einmarsch der russischen Truppen.

Preisentwicklung ausgewählter Rohstoffe



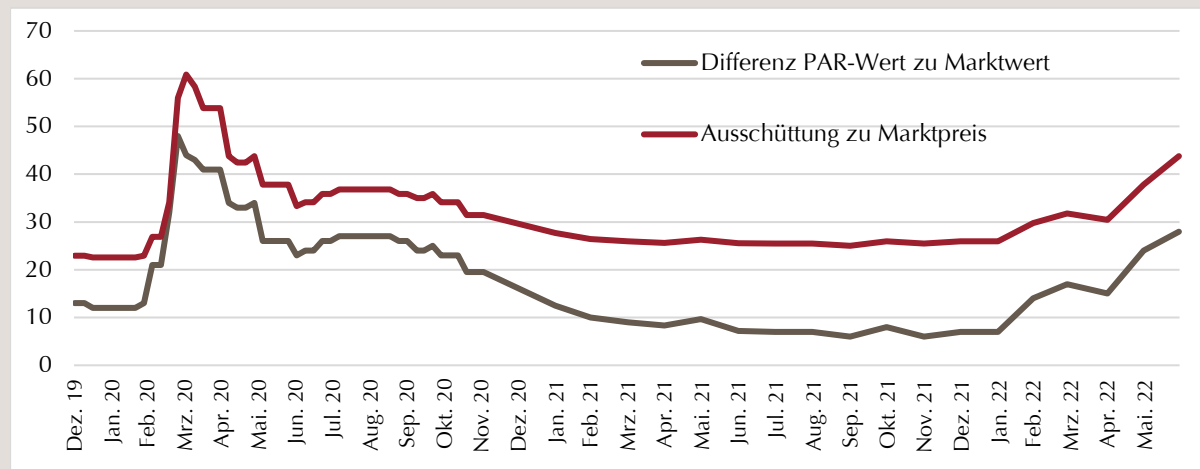
Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2022.

Die Marktteilnehmer erwarten im Credit-Markt eine Abkühlung der Konjunktur. Entscheidende Faktoren sind dabei die zukünftige Entwicklung der CCC-Quote und die Defaultrate im Loanportfolio. Inflationsängste und der damit einhergehende Zinsanstieg am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve dominieren die Credit-Erwartung nicht. Für CLOs mit einer Floatingstruktur könnten bei einem Anstieg des Interbanken Zinssatzes über 0% sogar davon profitieren, da man in diesem Fall einen Zusatzertrag vereinnahmen kann. Es bleibt aber abzuwarten, ob die EZB tatsächlich so stark an der Zinsschraube drehen wird und die europäische Wirtschaft noch dynamischer in eine Rezession treibt.

Bisher sind keine Ratingabstufungen und Defaults zu beobachten. Doch dies gleicht einem Blick in den Rückspiegel bei einer Autofahrt, wenn man langsam ans Stauende heranfährt. Der Blick nach hinten suggeriert freie Fahrt. Daher lohnt sich der Blick nach vorne auf die impliziten Erwartungen der Marktteilnehmer.

- a) Die Unternehmen haben sich in der Niedrigzinsphase günstig finanziert und der Großteil der Umschuldung wird erst in den Jahren 2026 und 2028 erfolgen. Daher sind diese zunächst von der kurzfristigen Zinsentwicklung weniger tangiert. Nur Unternehmen, die kein wirtschaftlich stabiles Geschäftsmodell oder kaum Spielraum auf eine Preisüberwälzung haben, können in Schwierigkeiten geraten.
- b) Eine mögliche Abstufung im Rating und ein deutlicher Anstieg der CCC-Quote tangiert vor allem die Equity- und ggf. die Mezzanine-Tranchen. Daher ist ein Blick auf dieses Segment besonders aufschlussreich, da dort die Erwartungen der Credit Markt-Teilnehmer unmittelbar gehandelt werden. Für die Equity-Tranche bedeutet ein deutlicher Anstieg der Default Rate ein Verzicht oder Kürzung der Ausschüttungen.

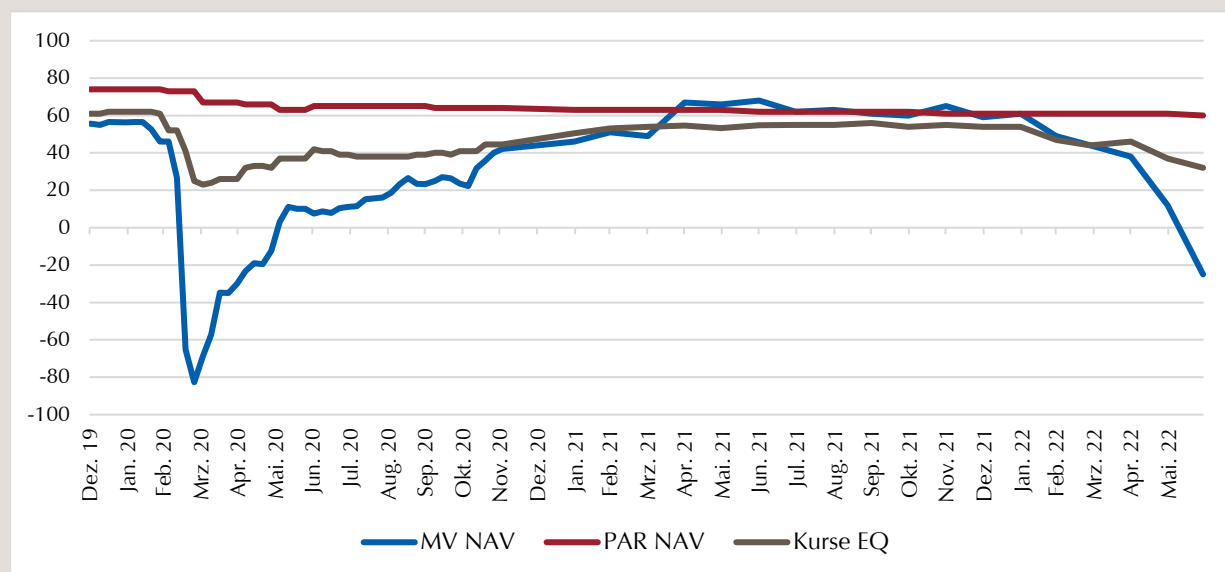
Ausschüttung in % p.a. auf Marktwert und Differenz von PAR-Wert zu Marktwert



Quelle: Lupus alpha, Stand: 30.06.2022.

Die Equity-Kurse handeln zurzeit bei einem Kurs von leicht über 30%. Geht man von einem langfristigen Durchschnitt der Ausschüttung von 14% aus, dann beträgt die gehandelte Rendite mehr als 43%, d.h. bei einer konstanten Ausschüttung hätte man innerhalb von 2 Jahren sein Investment amortisiert. Zu Spitzenzeiten in der Coronakrise lag dieser Wert bei über 60% und nur sehr wenige Tranchen hatten in den darauffolgenden Quartalen keine Ausschüttungen. Es gab für einige Tranchen mit einem hohen CCC-Anteil in dem Loanportfolio eine Kürzung für die zwei darauffolgenden Quartale – aber im Anschluss wurde wieder auf den langfristigen Durchschnittspfad eingeschwenkt. Mit einem aktuellen Par-Wert der Equity Tranchen von 60 und einem Marktpreis von 32 handeln diese Tranchen unter dem inneren Wert.

Marktwert (MV NAV), Par-Wert (PAR NAV) und EQ-Kurse (Kurse EQ)



Quelle: Lupus alpha, Stand: 30.06.2022.

In der Regel ist der Markt NAV positiv, da Equity eine Optionskomponente beinhalten. Die Ausschüttungen sind von der Höhe unbestimmt, denn nur der Überschuss (kein fixer Kupon) aus dem

Loanportfolio nach Kosten fließt dem EQ-Investor zu. Erwirtschaftet das Loanportfolio einen laufenden Ertrag von ca. 3,8-4% im Spread erhält der EQ-Investor auch die durchschnittliche Ausschüttung. Defaults schmälern diese. Sind die Ausfallraten für einen längeren Zeitraum deutlich höher, bekommt der EQ-Investor für das eingegangene Risiko (Kredithebel von 9) keine angemessene Kompensation in Form einer hohen Ausschüttung. Nur bei einer langfristigen Rezession von mehr als 2-3 Quartalen „frisst“ sich die Rezession in das Loanportfolio in Form von höheren Defaultraten (>1,5 bis 2%). In diesem Fall wird der EQ-Investor wohl auf einige Quartale an Ausschüttungen verzichten müssen. Dies spiegelt jedoch nicht obige Grafiken wider, d.h. die Marktteilnehmer im Loan- und CLO-Bereich teilen diese Erwartungen nicht. Für den Investmentgrade-Investor, der in der Kapitalstruktur deutlich komfortabler aufgestellt ist, ist die aktuelle Risk-Off Situation mit deutlichen Mark-to-Market Verlusten verbunden. Sollte die kommende Rezession deutlich länger und schmerzhafter sein als die implizite Markterwartung, wird es wohl zu einem Anstieg der Kreditausfälle kommen und zu deutlichen Rückgängen der Risky Assets (Aktien, High Yield etc.).

Wertentwicklung und Kennzahlen

Auf Grund des Krieges in der Ukraine und den weiteren Zinserhöhungen ist der Preis der Note im zweiten Quartal von 872 auf 666 gesunken (50 € sind der Ausschüttung geschuldet).

Das zweite Quartal war mit einer Wertentwicklung von -18,6% enttäuschend. Bis auf Edelmetalle und Rohstoffe gab es jedoch kaum Assetklassen, die dem negativen Trend widerstehen konnten. Die EQ-Tranchen, die Ende des ersten Quartales 2022 noch einen Kurs von 43% aufwiesen, haben sich auf etwas über 32% verbilligt. Dies ist ein niedriges Niveau und entspricht in der Korrektur fast dem Niveau in der Coronakrise. Damit verbilligten sich die Tranchen auf den Wert von zwei Jahresausschüttungen. Der für die EQ-Tranchen wichtige OC-Junior Cushion blieb weitgehend unverändert.

Lupus alpha II CLO Opportunity Notes 2027



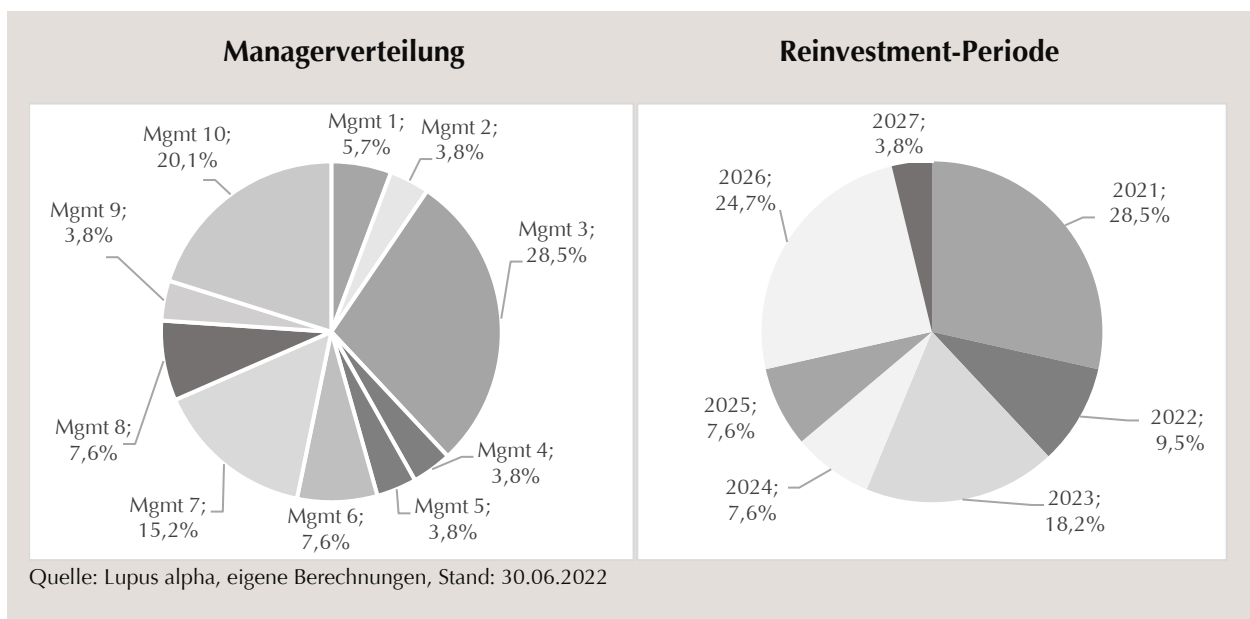
Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 30.06.2022.

Die Allokation wurde in diesem Quartal der geopolitischen Situation angepasst. Die Kasseposition wurde zwischenzeitlich erhöht und mit dem Kauf von zwei BB-Tranchen Ende März und einer B-Tranche wurde das Portfolio defensiver ausgerichtet. Der Preis dieser Tranchen ist zwar ebenfalls im Sog der Märkte deutlich gefallen und liegt bei 76%. Auf Grund des Anstieges der BB-Spreads konnten damit 8,5% - 9% Rendite auf Call für die Tranchen vereinnahmt werden. Diese Opportunität erschien uns vielversprechend, denn bei einer erneuten Korrektur des Marktes ist der Drawdown für diese Ratingklasse deutlich niedriger als der der EQ-Tranchen. Es bleibt jedoch ein schwieriger Markt, da viele der Einflussfaktoren auf den Markt einen politischen Ursprung haben.

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0963406052	2014	-0,13%
Kurs (30.06.2022):	666	2015	11,5%
		2016	12,5%
		2017	9,6%
		2018	1,6%
		2019	4,1%
		2020	0,12%
		2021	36,41%
		2022	-26,93%

Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 30.06.2022.

Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 15 EUR CLO Equity-Tranchen zwei EUR CLO BB Tranche und einer B-Tranche von zehn Managern. Das Fondsvolumen betrug knapp 11 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) erholte sich leicht auf 4,6%. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 371 Basispunkten (bps) über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten (172bps) von 199 bps generiert. Abzüglich der Senior- (15bps) und der Junior Fee (35bps) ergibt sich eine Arbitrage von 149 bps. Seit Auflegung gab es 427 Ausschüttungen von Equity/BB/B-Tranchen im Portfolio (Stand Juni 2022). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen seit Auflage beträgt 14,24% p.a. auf das investierte

Nominal. Im Berichtszeitraum konnten ca. 773 Tsd. EUR Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden. Die Kupon- und Ausschüttungen beliefen sich auf 11,6% bezogen auf das Nominal und die Kassenposition beträgt ca. 10%.

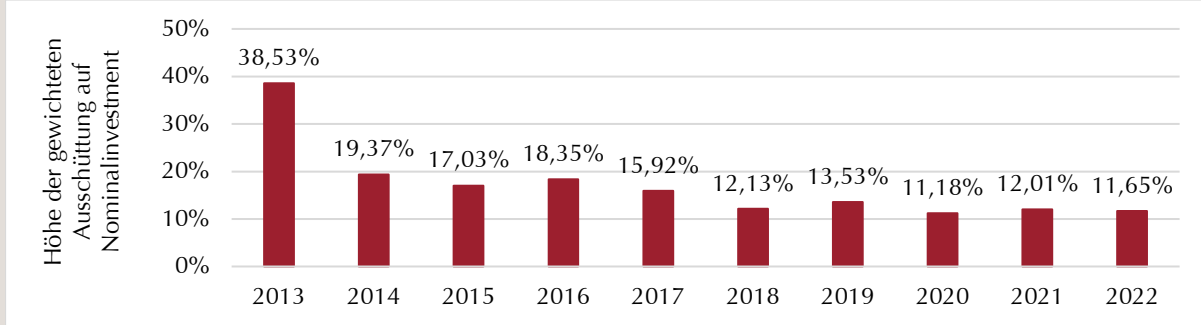
Ausblick und Positionierung

Die Zinsschritte der FED werden wie avisiert und erwartet nacheinander erfolgen, obwohl die ersten Zweifel bestehen, ob die „Brems Spuren“ tatsächlich so deutlich ausfallen werden. Die EZB wird im „Schlepptau“ der FED die Geldzügel ebenfalls straffen, obwohl Europa mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit in eine Rezession abgleiten wird.

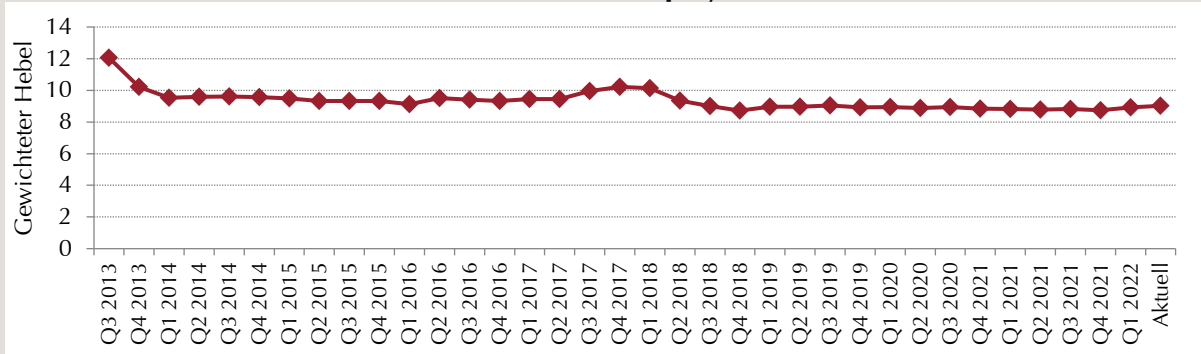
Deutschland nimmt in diesem Rezessionsszenario eine traurige Sonderrolle aufgrund der hohen Abhängigkeit von Öl und Gas aus Russland ein. Aus der Perspektive von Asien, Südamerika und Afrika ist der Krieg ein europäisches „Problem“ und für manche europäische Staaten ist ein russischer Lieferstopp zunächst ein deutsches Problem. Da man im Kreml nur nach geopolitischen Maßstäben handelt und sich weder an humanitärer noch ökonomischer Vernunft orientiert, wird man auch weiterhin mit einer volatilen Marktphase rechnen müssen. Mit der schrittweisen ökonomischen Entkopplung von Russland wird der Einfluss des Kremls auf die freie Welt abnehmen. Das schwer zu ertragende Leid der ukrainischen Bevölkerung wird wohl noch lange bleiben. Die westliche Politik bereitet sich daher auf einen kalten Krieg 2.0 vor.

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

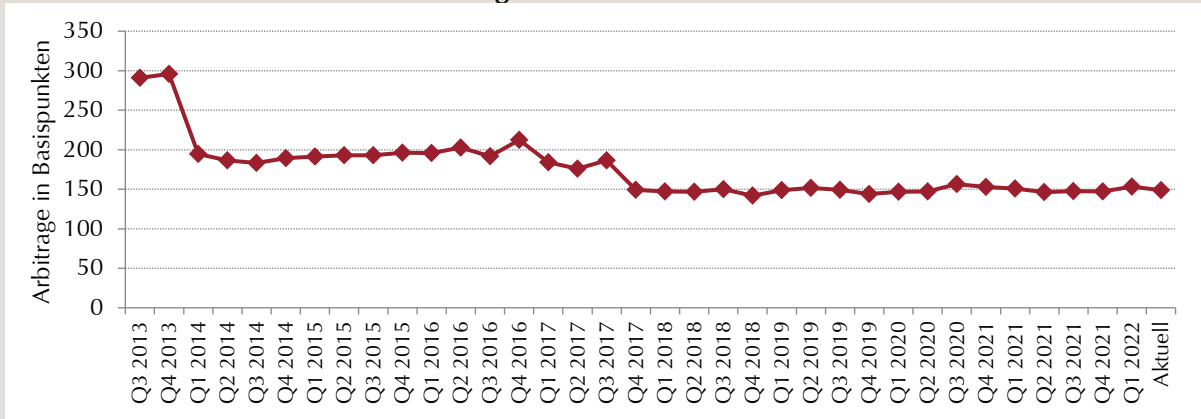
Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



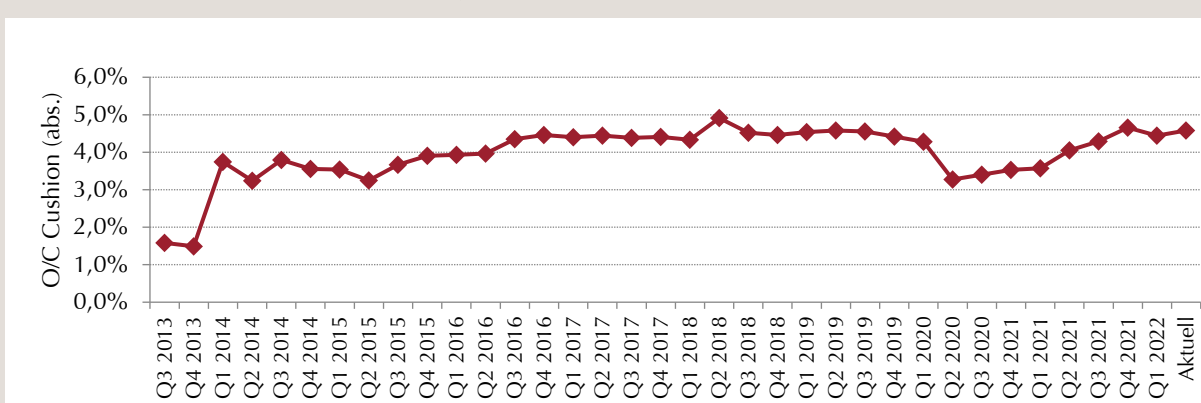
Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen



Arbitrage der investierten CLOs



Most Junior Cushion O/C Cushion



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: Juni 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 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.