

Quartalsreport IV / 2023

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.

Dauerthema aus dem Jahr 2023 bleibt uns auch 2024 erhalten!

Wann kommt die Leitzinswende der FED? Im Dezember wurde an den Kapitalmärkten eine Wahrscheinlichkeit von knapp 70% für eine Leitzinssenkung um 25 Basispunkte für März gehandelt. Diese sank nun auf gut 50%, was u.a. auf die Entwicklung der US-Arbeitsmarktzahlen zurückzuführen war. Die Daten zum Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt deuten ebenfalls keinen unmittelbaren geldpolitischen Handlungsbedarf an. Im Jahr 2023 hatte der US-Arbeitsmarkt zwar deutlich an Dynamik eingebüßt, zeigte sich aber resilient gegenüber den Zinssteigerungen. Im Jahresdurchschnitt nahm die Anzahl der Beschäftigten netto um gut 3,5 Mio. zu. Dies war bei weitem mehr als in den Jahren vor Corona (Durchschnitt 2012 bis 2019: 2,4 Mio. Stellen), aber deutlich weniger als im Rekordjahr 2022 mit 6,3 Mio. Stellen. Die Steigerung war aus geldpolitischer Sicht zu signifikant, um rasche Zinssenkungen zu rechtfertigen. Bis dahin dürfte sich das Inflationsumfeld noch etwas weiter entspannt haben.

Im Gegensatz zu den USA hat sich das Wirtschaftsvertrauen im Euroraum nicht so schnell erholt wie viele Marktteilnehmer erwartet hatten. Der Economic Sentiment Indikator verharrte im Jahr 2023 in einem Bereich von -10 bis -20. Im Jahr 2024 stehen einige Wahlen an, so dass politische Entscheidungen dieses Jahr ein bedeutender Treiber des Kapitalmarkts sein dürften. Eine der wichtigsten Wahlen dürfte die US-Wahl sein, die bereits heute ihre Schatten voraus wirft und, abhängig vom Ergebnis,- die Deglobalisierung erheblich beschleunigen könnte.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Wahljahr 2024 (linke Grafik) und Sentiment Indiator SENTIX für Europa (rechte Grafik)



Quelle: Statista und Bloomberg Sentex Index (SNTEEUGX), Stand: Dezember 2023.

Auch im Jahr 2024 wird Europa voraussichtlich von geopolitischen Verwerfungen am stärksten betroffen sein. Wesentliche Gründe hierfür sind:

- eine straffe Finanzpolitik
- eine relativ straffe Geldpolitik
- höhere Energiekosten im Vergleich zu den USA

Durch die Stilllegung von Kernkraftwerkskomponenten und die starke Abhängigkeit von russischem Gas setzte Europa sich dem Risiko externer Energieschocks aus. Nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine und den darauffolgenden Sanktionen machen sich diese belastenden Faktoren nun in der Volkswirtschaft bemerkbar. Ein Teil dieser Auswirkungen konnten durch höhere Importe von (teurerem) Flüssigerdgas abgefedert werden, ein anderer Teil durch die Abwanderung energieintensiver Sektoren aus Deutschland nach China, in die Vereinigten Staaten und in andere Länder. Diese Entwicklungen beeinträchtigen die langfristigen Perspektiven der europäischen Wirtschaft jedoch negativ.

Zusammengefasst stellt sich die Lage für die drei Wirtschaftsblöcke wie folgt dar:

- Die Vereinigten Staaten haben eine schwache Produktion, aber einen starken Konsum.
- Die Eurozone hat eine schwächer werdende Produktion und einen schwachen Konsum.
- China hat eine starke Produktion, aber einen schwachen Konsum sowie eine sich stark veränderte politische Landschaft.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Gaspreis Entwicklung in den USA (blau) und in Europa (gelb)



Quelle: Bloomberg (COH4; UNG US), Stand: Dezember 2023.

Die Inflation im Euroraum wird sich nach Erwartungen der Europäischen Zentralbank im laufenden Jahr wahrscheinlich von durchschnittlich 5,4% (2023) auf 2,7% verringern. Kurzfristig rechnen die Notenbanker aufgrund aufwärtsgerichteter Basiseffekte bei den Energiekomponenten und dem Auslaufen staatlicher Stützungsmaßnahmen zunächst aber noch einmal mit einem vorübergehenden Anstieg. Alles in allem wird die Gesamtinflation nur allmählich sinken und den von der EZB angestrebten Zielwert von zwei Prozent nach eigener Projektion erst in der zweiten Jahreshälfte 2025 erreichen.

Hoffnungen auf eine erste Zinssenkung schon im Frühjahr, wie sie von einigen Investoren gehegt werden, könnten sich somit als verfrüht erweisen. Im weiteren Jahresverlauf ist dies jedoch mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erwarten. Dies gilt insbesondere auch im Hinblick auf die konjunkturelle Schwächephase der Eurozone, die sich zunächst fortsetzen dürfte. Nach geschätzten +0,6% beim Bruttoinlandsprodukt im abgelaufenen Jahr wird für 2024 nur mit einer marginal höheren Wachstumsrate (0,6% bis 0,8%) gerechnet. Erst mittelfristig (2025 und 2026) sollten sinkende Inflationsraten und ein robustes Lohnwachstum wieder höhere Werte ermöglichen.

CLOs können in diesem Umfeld profitieren – Trend weiter intakt

Der schnelle und sehr deutliche Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze im Euroraum hatte sowohl in der Höhe als auch in seiner Geschwindigkeit viele Investoren überrascht. Der Anstieg der Zinskurve führte zu erheblichen Verlusten bei Durationsprodukten, und der Zinsmarkt reagierte empfindlich auf jegliche Überraschungen in den Inflationszahlen. Im Oktober erreichte die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen fast 3% und viele Marktteilnehmer wurden mit dem Rückgang im Dezember auf unter 2% überrascht. Eine kurze Kurserholung im Dezember für Durationsprodukte war die Folge. Seit Jahresende scheint sich der Trend aber erneut zu drehen. Die Maßnahmen der Zentralbanken brauchen Zeit, um zu wirken und so ist es nicht überraschend, dass die Trendwende in den Inflationszahlen noch nicht eingetreten ist. Es ist wahrscheinlich, dass sich unter Schwankungen eine Stabilisierung abzeichnen wird. Somit bleibt die Unsicherheit bezüglich des Zeitpunkts der Drehung von einer inversen zu einer normalen Zinsstrukturkurve ungewiss.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

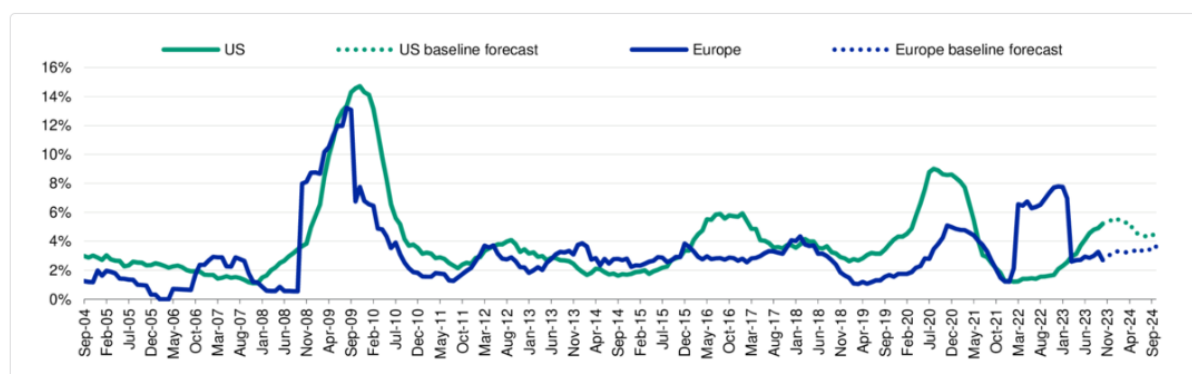
Anhaltend hohe Zinssätze und ein schwaches Wirtschaftswachstum in Europa werden die Kreditnehmer im Jahr 2024 belasten und die Performance ihrer Schulden beeinträchtigen. Die aufgrund der hohen Zinsen gestiegenen Kreditkosten werden die Fähigkeit fremdfinanzierter Unternehmen, ihre Schulden zu bedienen, beeinträchtigen. Dies gilt insbesondere für Unternehmen mit einem Rating von B3 oder schlechter, bei denen es sich in der Regel um Kreditnehmer mit fast ausschließlich variabel verzinslichen Schuldverschreibungen handelt.

Nach den Analysen von einigen Ratingagenturen wird die 12-Monats-Verzugsquote für spekulative US-Schuldner von 5,2% im Oktober 2023 auf 5,6% im Januar 2024 ansteigen, danach aber allmählich zurückgehen und bis Oktober 2024 auf 4,3% sinken (siehe Abbildung unten).

Analog zu den USA werden sich einige Kreditbedingungen aufgrund des zunehmenden Wettbewerbs unter den Kreditgebern lockern. Die Performance des Collaterals wird sich etwas abschwächen, da die Schuldner, die Loans emittiert haben, zunehmend mit einem schwierigen makroökonomischen Umfeld zu kämpfen haben. Loans mit einem Rating von Caa und schlechter werden wahrscheinlich zunehmen und in diesem Zusammenhang der OC-Test für CLOs etwas verschlechtern. Das verstärkte Engagement der CLO-Manager in der jüngsten Vergangenheit in festverzinslichen Bonds zu allokalieren, hat dazu beigetragen, dass die Portfolios nun an Wert zugelegt haben und damit Par Build aufgebaut wurde. Aufgrund der Diskrepanz zwischen den nicht Floating Erträgen der Bonds im Kreditportfolio und der variablen Verzinsung der CLOs sind damit aber auch Risiken verbunden.

Ausfallraten von US Loans und europäischen Loans

US and European speculative-grade default rates and baseline forecasts



Source: Moody's Investors Service

For distribution by Moody's only. Clients may not redistribute this content to third-parties.

Quelle: City Global CLO Markets Q4/23 Outlook, Stand: Dezember 2023

Die allmähliche Rückkehr von LBOs wird voraussichtlich im Jahr 2024 das Angebot an Loans auf dem Markt erhöhen. Trotz der jüngsten Marktvolatilität wird die LBO-Aktivität allmählich wieder an Fahrt gewinnen. Im Jahr 2023 wurden in Europa nur wenige größere Transaktionen durchgeführt, obwohl Private-Equity-Firmen über ausreichende Liquiditätsmittel verfügten. Diese Rückkehr der LBOs im Jahr 2024 dürfte das Angebot an Loans steigern und somit die Pipeline für CLOs stärken.

Nachfrageerhöhung bei CLOs

In 2024 könnte das Neugeschäft und die Emissionen einen Aufschwung aufgrund erhöhter Nachfrage erfahren. Eine wesentliche Ursache ist die Überarbeitung der Basel-III-Eigenkapitalstandards durch

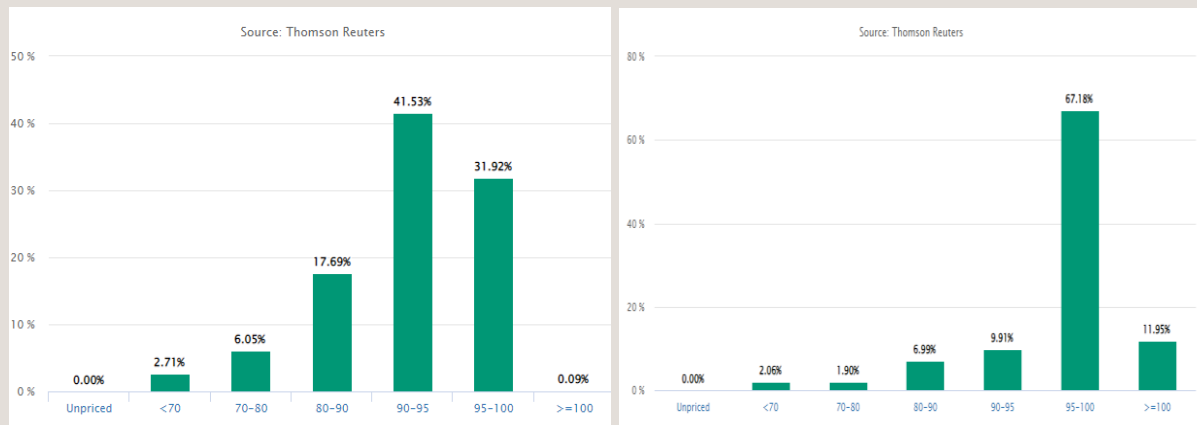
Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

die US-Bankenaufsichtsbehörden: Für Tranchen mit einem hohen Rating führt dies zu einer niedrigeren Risikogewichtung bei Banken. Dies dürfte sich positiv auf die Nachfrage nach EU AAA-Tranchen auswirken, da US-Banken bedeutende Käufer im europäischen CLO-Markt sind. Engpass für die Neuemissionen könnte dann jedoch die Abnehmerstruktur für die Mezzanine und EQ-Tranchen sein. Denn diese müssen mit dem möglichen AAA-Wachstum Schritt halten können. Für BBB- bis EQ-Tranchen dürfte dies jedoch zu einer Erhöhung der relativen Attraktivität führen.

Preisverteilung im Loanmarkt im Zeitablauf (links Dez. 2022; rechts Dez. 2023)

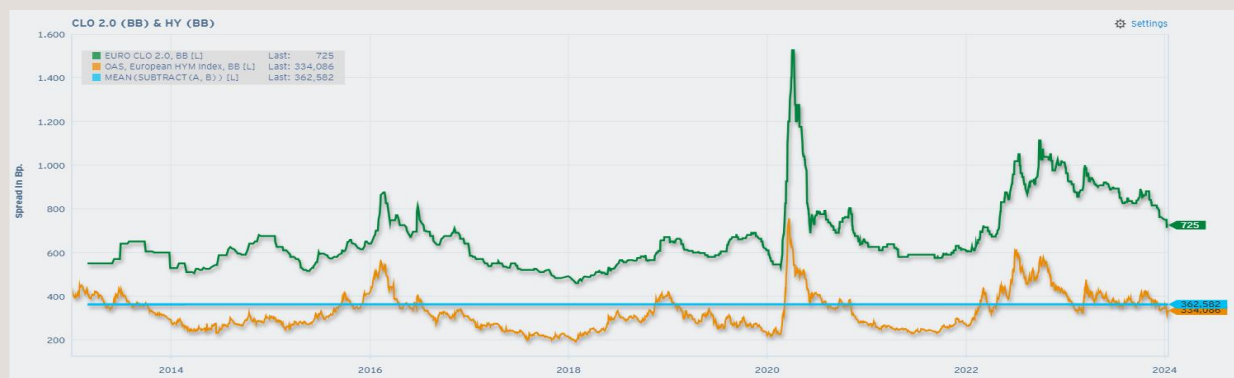


Quelle: Moody's, Stand: Dezember 2022/2023.

Betrachtet man die Preisverteilung im Jahr 2023, so hat sich der Anteil der Loans mit einem Preis von unter 80 deutlich reduziert. Fast 12% aller Loan-Preise liegen über 100. Diese Entwicklung zeigt die deutliche Erholung am Loan-Markt und bildet die Basis für die positive Entwicklung der CLOs.

Spread-Verlauf von CLO-Tranchen

Durchschnittlicher Spread für Investment BB-CLO Tranchen und HY-Index (BB-Rating)



Quelle: City Velocity, Stand: Dezember 2023.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Im Vergleich zu High-Yield-Anleihen mit einem Rating von BB bieten CLO-Tranchen mit einem vergleichbaren Rating einen höheren Spread. Am aktuellen Rand sind die Risikoaufschläge für beide Märkte deutlich gesunken. Dies führte daher zu Kursgewinnen in den Kupon-Tranchen der CLO-Note.

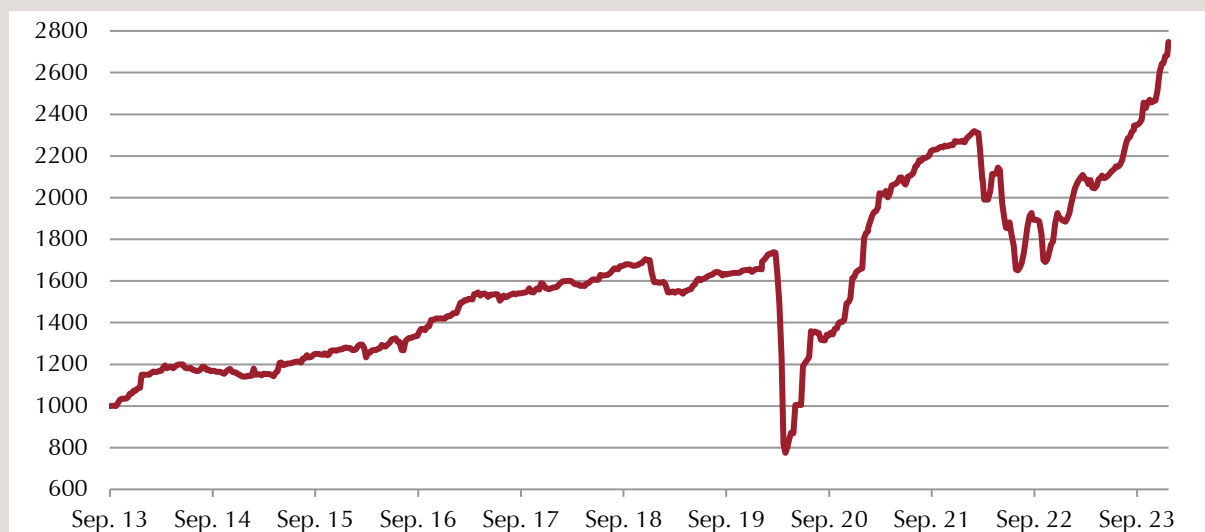
Im Jahr 2023 haben sieben weitere CLO-Manager ihre Tätigkeit aufgenommen, darunter AB CarVal, Arini, Fortress, Muzinich, Nuveen, PIMCO und Sonar. Diese Entwicklung wurde von zwei wesentlichen Faktoren vorangetrieben:

- Attraktives Geschäftsmodell für die Manager, da das Volumen pro CLO ca. 500 Mio. Euro beträgt und die Laufzeit vorab bekannt ist. Damit sind die Erträge gut kalkulierbar.
- Der CLO-Markt absorbiert einen Großteil der neuen Loans, da sich Banken aufgrund der hohen Eigenkapitalunterlegung von Loans mit einem durchschnittlichen Rating von B oder B- seit der Finanzmarktkrise aus diesem Markt zurückgezogen haben.

Wertentwicklung und Kennzahlen

Aufgrund der Markterholung seit Jahresanfang hat sich der Wert der Note von 709 zu Jahresanfang auf 911 Euro pro Anteilsschein ausgebaut, wobei 100 Euro im Jahr 2023 auf zwei Tranchen ausgeschüttet wurden. Die Kassequote hat sich von 9% auf 7% reduziert. Die Mezzanine Tranchen konnten dank des steigenden Euribor profitieren. Für die Debt-Tranchen stieg der mittlere Kurs leicht von 84% auf 89% an. Über das gesamte Jahr konnten die Kupontranchen deutliche Kursgewinne verbuchen (Kurs von 76% zu Jahresanfang). Die Ausschüttungen der Equity-Tranchen waren unverändert hoch. Das Verhältnis Debt- zu Equity-Tranchen beträgt derzeit 30% zu 70%. Die Durchschnittskurse der Equity-Tranche notieren zu 40% und damit ebenfalls höher als zu Jahresanfang. Die Allokation blieb gegenüber dem letzten Quartal unverändert. Performancetreiber waren daher die Ausschüttungen bei den Equity- sowie die hohen Kuponerträge bei den BB- und B-Tranchen. Aufgrund des Anstieges des Euribors ist der laufende Kupon der Mezzanin-Tranchen deutlich angestiegen.

Lupus alpha II CLO Opportunity Notes 2027 – Performance



Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 29.12.2023

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

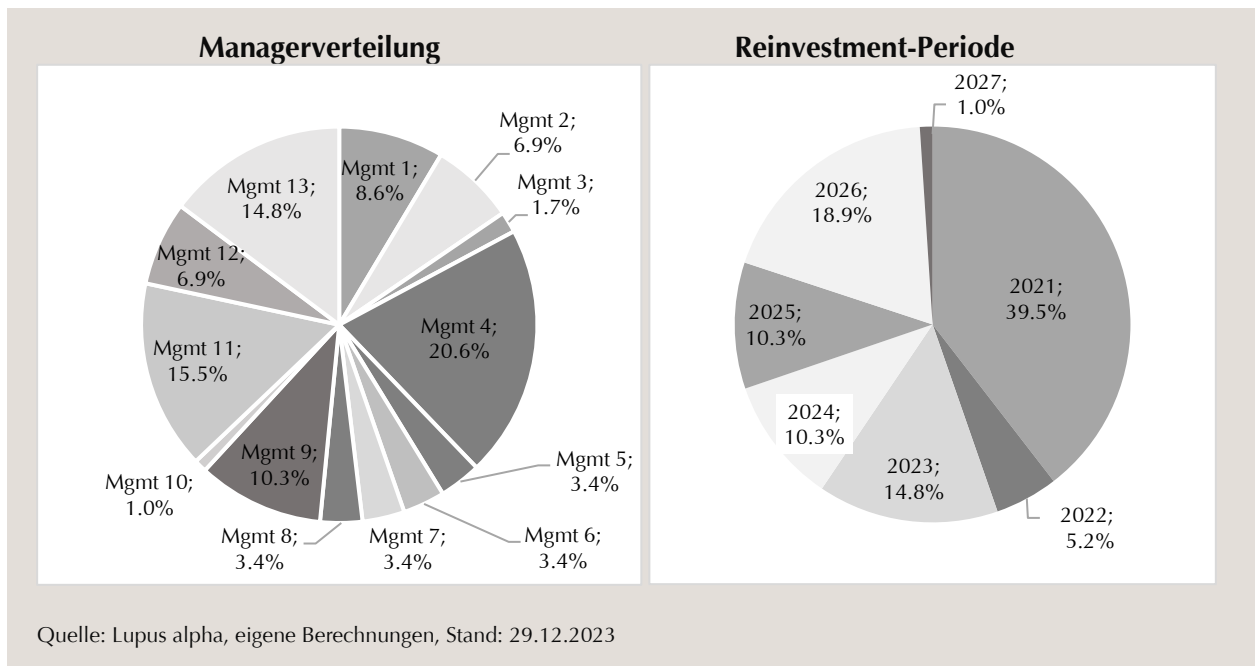
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Marktumfeld bleibt weiterhin volatil, da viele Einflussfaktoren in 2024 einen politischen Ursprung haben werden. Wir sehen das Portfolio jedoch auch für mögliche Krisen robust aufgestellt, werden jedoch die EQ-Tranchen, deren Junior OC-Test schwächer sind, verkaufen, um für mögliche höhere Ausfallraten ein robusteres Portfolio zu haben und die hohen Ausschüttungen weiterhin stabil zu halten. In unserem Szenario erwarten wir für das kommende Jahr Ausschüttungen/Kupons von 3,9 Mio. Euro. Bei einem Marktwert des Portfolios von 15,3 Mio. Euro entspricht dies einer Ausschüttung von 25%.

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0963406052	2014	-0,13%
Kurs (29.12.2023):	911	2015	11,5%
		2016	12,5%
		2017	9,6%
		2018	1,6%
		2019	4,1%
		2020	0,12%
		2021	36,41%
		2022	-17,25%
		2023	45,36%

Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 29.12.2023

Das Portfolio bestand zum Stichtag 29.12.2023 aus 16 EUR CLO Equity-Tranchen, zwei EUR CLO BB-Tranchen und vier B-Tranchen von insgesamt 13 Managern. Das Volumen betrug knapp 15,3 Mio. Euro.



Die Note ist zurzeit in EUR CLO Equity-Tranchen mit einem durchschnittlichen Hebel von ca. 8,83 investiert. Der für die Zahlung an Equity-Tranchen maßgebliche Übersicherungstest (Most Junior O/C

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Cushion) ist leicht auf 4,8% gestiegen. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 389 Basispunkten (bps) über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten (178bps) von 211 bps generiert. Abzüglich der Senior- (15bps) und der Junior-Fee (35bps) ergibt sich eine Arbitrage von 160 bps.

Seit Auflegung gab es 550 Ausschüttungen von Equity-, BB- und B-Tranchen im Portfolio (Stand Dezember 2023). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen seit Auflage beträgt 13,51% p.a. auf das investierte Nominal. Im Berichtszeitraum konnten ca. 877 Tsd. EUR Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden. Die Kupons und Ausschüttungen beliefen sich im Jahr 2023 auf 10,37% bezogen auf das Nominal bzw. 3,03 Mio. Euro.

Ausblick und Positionierung

Was Credit- bzw. CLO-Investoren bewegt, zeigt die Zusammenfassung einer Umfrage von Creditflux (November 2023; Issue 259).

Im Jahr 2022 gerieten die Märkte für Leveraged Loans aufgrund der weltweiten makroökonomischen Herausforderungen unter Druck. In diesem Umfeld war die größte Sorge der Investoren, dass es nicht genügend Investoren gibt: 14,4 % der Befragten forderten eine breitere Investorenbasis. Diese Sorge, die im letzten Jahr noch dominierte, hat sich nun gelegt. Stattdessen sorgen sich Investoren in 2024 nun um die steigende Zahl der Ausfälle und Herabstufungen bei den zugrundeliegenden Loans. Darüber hinaus bereiten ihnen die Rückzahlungsraten (Recovery Rate) der Loans Sorge.

Neues Jahr - alte Probleme

Bei der Umfrage von Creditflux stellte man den CLO-Investoren folgende Frage: "Was würden Sie am CLO-Markt ändern?"

Es standen drei alte Wünsche ganz oben auf der Liste:

- Standardisierung der CLO-Dokumentation
- Verbesserung des Sekundärhandelsprozesses
- weitere Erhöhung der Transparenz des Marktes in allen Bereichen

Ein US-Manager der Umfrage fasste dies wie folgt zusammen: "Vereinfachung des Neuemissionsprozesses durch Reduzierung und/oder Standardisierung der Dokumente". Diese Ansicht wurde von einem anderen Manager geteilt: "Warum ist der Emissionsprozess so schwierig? Trotz der Größe des CLO-Marktes verhalten wir uns wie eine super-esoterische Anlageklasse".

Viele der Befragten forderten mehr Transparenz bei Sekundärgeschäften, sei es durch bessere „Post-trade colour“ oder durch höher Publizität der Transaktionspreise. Ein weiterer Wunsch der Investoren ist ein "effizienterer BWIC-Prozess", d.h. ein geringerer Zeitaufwand bei dem Handel von CLOs. Daher liegt es nahe, dass 46% der befragten CLO-Manager glauben, dass der weit verbreitete elektronische Handel für andere Kreditprodukte für CLOs irgendwann nach 2026 eingeführt wird. Dementgegen stehen 15%, die nichtglauben, dass er jemals eingeführt werden wird. 28% der Befragten glauben, dass der elektronische Handel schon in 2024 eingeführt wird. Zusammenfassend lässt sich damit sagen, dass der CLO-Markt mit der Umsetzung dieser Forderungen - vom elektronischen Handel bis hin zu Abwicklung und Dokumentation „erwachsen“ und „standardisiert“ wird – analog zum High Yield Markt. Vom Volumen entspricht der europäische CLO-Markt mit 262 Mrd. USD fast 43% des europäischen High Yield-Marktes.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

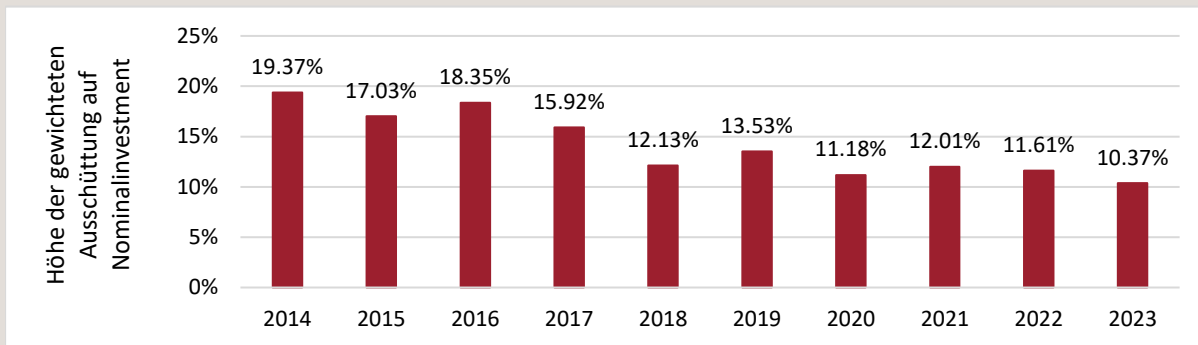
Neben dem eher strategischen Ausblick für die Veränderung des CLO-Marktes spielen in der Investorenbasis die Markterwartungen eine große Rolle. Aufgrund der wirtschaftlichen Abkühlung spielen die Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Ausfallrate und der Downgrades eine wesentliche Rolle. Die Marktteilnehmer prognostizieren ein CLO-Emissionsvolumen von 25 Mrd. Euro im Jahr 2024, und 10 Mrd. Resets/Refinanzierung. Einige Banken, darunter die Deutsche Bank (DB), erwarten sogar ein Emissionsvolumen von 27 Mrd. Euro.

Unter der Annahme einer konjunkturellen Abkühlung im ersten Halbjahr 2024 werden sich wahrscheinlich die Spreads in der ersten Jahreshälfte etwas ausweiten. In der zweiten Jahreshälfte wird sich die Situation wahrscheinlich anders darstellen, da die Dynamik am Ende des Zyklus abnehmen wird und einige politische Faktoren in den Vordergrund rücken – z.B. die US-Wahl.

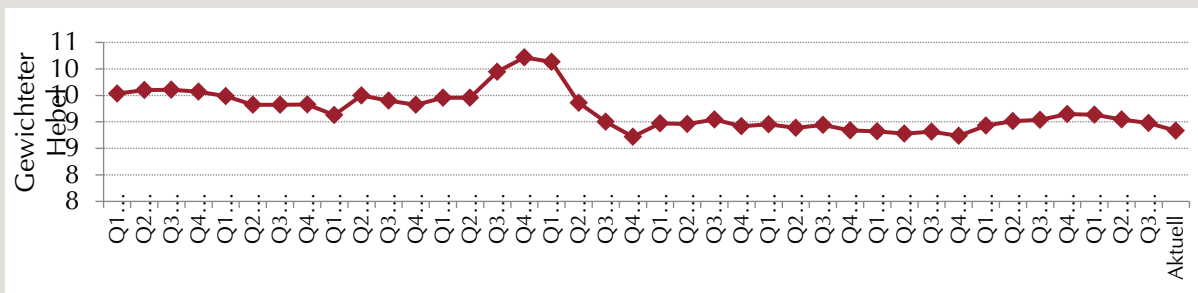
Die Geschichte kann sich durchaus ähneln, aber sie wiederholt sich nicht. Makroökonomische Zyklen brauchen in der Regel länger, als viele Menschen erwarten. Es ist daher nützlich, einen Rahmen zu haben und die Historie zu analysieren, gleichzeitig aber auch die aktuelle Situation zu beobachten und ständig nach Dreh- und Angelpunkten oder neuen Variablen zu suchen, die man in seinem Entscheidungsprozess einbeziehen sollte. Daher wird auch 2024 ein spannendes Jahr für die Anleger werden und ein Höhepunkt der Spannung dürften die US-Wahlen werden.

Im Hinblick auf die mittelfristig bevorstehende Zinswende sollten sich die internationalen Kreditmärkte 2024 moderat positiv entwickeln. Zwar dürften die Kursgewinne von CLOs 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 in 2024 der Performancetreiber sein. Für die BB- bzw. B-Tranchen dürfte sich dies nur durch einen langsameren Pull-to-Par-Effekt auswirken. Daher werden wir das Portfolio etwas robuster aufstellen mit dem Verkauf von „schwachen“ EQ-Tranchen, der Erhöhung der Kassenposition und den weiteren Erwerb von Kupon-Tranchen.

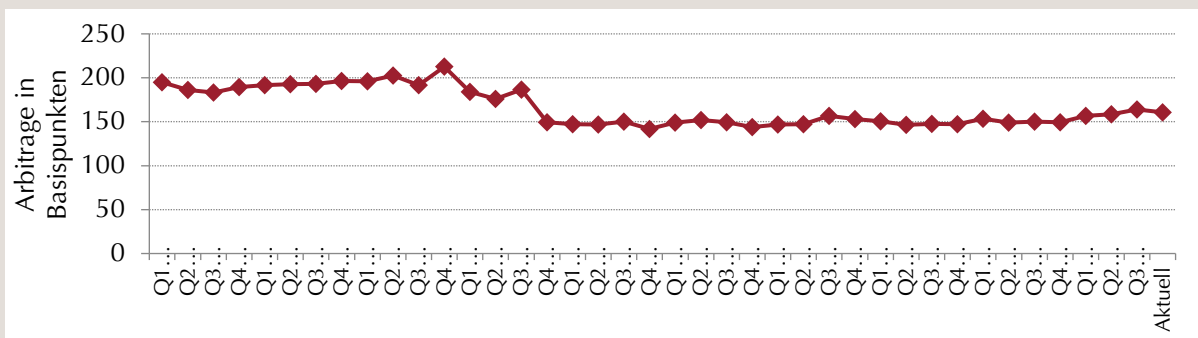
Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



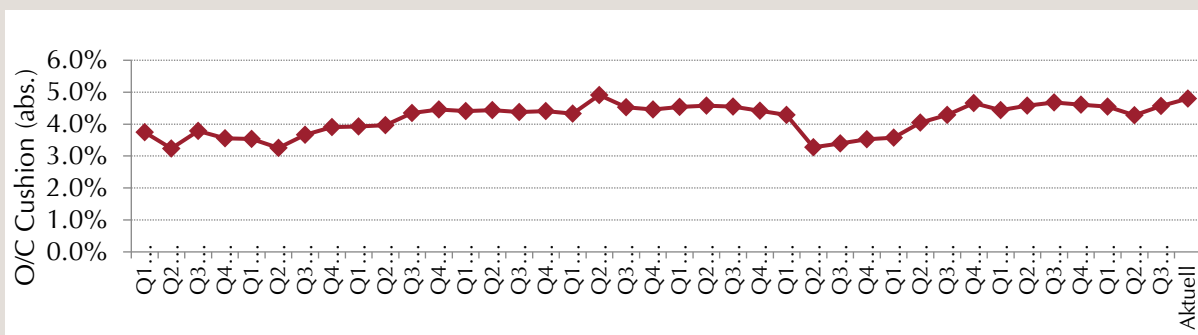
Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen



Arbitrage der investierten CLOs



Most Junior Cushion O/C Cushion



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: Dezember 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

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

D-60327 Frankfurt am Main