

Quartalsreport I/ 2025

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025

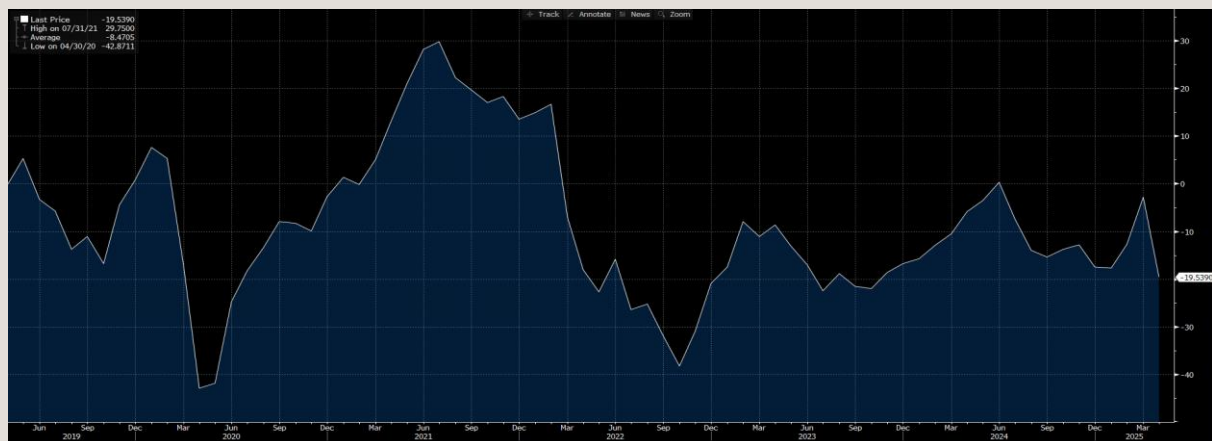
Produkt

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.

Handelskonflikte beherrschen die Kapitalmärkte

Die Zoll-Ankündigungen der USA haben die Kapitalmärkte zum Ende des ersten Quartals kräftig verunsichert und zu deutlichen Marktschwankungen geführt. Auch wenn die fundamentalen Auswirkungen erst nach und nach spürbar werden dürften, werfen die angekündigten Maßnahmen bereits ihre Schatten voraus. Die Investitionszurückhaltung nimmt zu und es kommt zu gewissen Vorzieheffekten im Warenverkehr. Folge dieser Politik werden Rezessionsängste in den USA und eine Abkühlung des Weltwirtschaftswachstums sein. Der Sentix Konjunkturindex signalisiert bereits einen Vertrauensverlust.

Sentix Konjunkturbarometer zeigt die Stimmung der Wirtschaft



Quelle: SNTEEUGX Index. Stand März 2025.

Ebenso wird die Anhebung der Zölle sicherlich zu einem Anstieg der Inflation führen, was die US-Konsumenten mit entsprechender Kaufzurückhaltung beantworten könnten. Die US-Notenbank Fed wird den Preiseffekt wohl sehr genau beobachten und trotz einer Abkühlung der US-Wirtschaft wird es für sie schwierig werden, unter diesen inflationären Voraussetzungen Argumente für weitere Zinssenkungen zu finden.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Zudem werden sich Investoren die Frage nach der Nachhaltigkeit der US-Politik, der Zuverlässigkeit, der Rechtssicherheit und der Glaubwürdigkeit stellen. Ebenso die Frage danach, ob die US-Administration die Komplexität einer modernen, eng verzahnten Weltwirtschaft noch verfolgt. Bislang jedenfalls führt die Politik vor allem zu einer Verunsicherung und damit hohen Volatilitäten an den Märkten. Der Markt wird für diese Verunsicherung einen zusätzlichen Aufschlag an Risikoprämie verlangen – kein gutes Vorzeichen für risikobehaftete Kapitalanlagen.

Itraxx Index als Marktbarometer für die Risikoprämie



Quelle: Bloomberg, iTraxx Crossover (ITRXXE CBBT Curncy) Januar 2024 bis April 2025 (links) und iTraxx Crossover 5 Year Total Return Index (ITRXTX5I Index) Januar 2025 bis April 2025 (rechts).

Aufgrund der hohen Unsicherheit an den Märkten würde man erwarten, dass der US-Dollar die Rolle des Safe Havens übernimmt. Aktuell scheint jedoch das Gegenteil der Fall zu sein. In ökonomischen Diskussionen wird der sog. „Mar-a-Lago-Akkord“ von Miran viel beachtet. Er wurde nach dem Anwesen von Donald Trump in Florida benannt, da die Idee einer langfristigen Dollarabwertung und einer Veränderung der Spielregeln für Reservewährungen durch Ideen seiner Wirtschaftsberater an diesem Ort konkretisiert wurde. Vorbild könnte das Plaza Abkommen von 1985 sein, als sich mehrere große Wirtschaftsnationen darauf einigten, den US-Dollar abzuwerten. Damals wurde eine Lösung gefunden, von der alle Beteiligten profitierten. Stephen Ira Miran, ein promovierter Wirtschaftswissenschaftler der Harvard University, der unter Trump dem Council of Economic Advisors vorsitzt und als Strategie bei Hudson Bay Capital arbeitet, hat seine Ideen zur Schwächung des US-Dollars und zur Finanzierung der US-Staatsfinanzen durch unverzinsliche US-Staatsanleihen, die als Währungsreserven dienen sollen, in einem vielbeachteten 41-seitigen Papier „A User’s Guide to Restructuring the Global Trade System“ – kurz „Mar-a-Lago-Paper“ – niedergeschrieben ([Link](#)). Inspiriert wurde dieses Dokument durch ein gemeinsames Paper mit Nouriel Roubini (Mitglied des Bretton Woods Committee) im Jahr 2024. Es scheint den Fahrplan für Trumps wirtschaftliche Vision zu beinhalten.

Was bedeutet dies für den Loanmarkt? Für diesen Markt spielt die Möglichkeit der vollen Preisüberwälzung an den Konsumenten eine Schlüsselrolle. Sollten große Teile des Preisanstieges weitergereicht werden können und die Preiselastizität des Konsumenten gering sein, so steigt der nominale Umsatz. Die nominalen Schulden der Unternehmen bleiben jedoch unverändert, so dass die Schuldenlast im Verhältnis zum Umsatz oder Gewinn sinkt und die relevanten Verschuldungskennziffern sich verbessern. In der zweiten Runde und mit zeitlicher Verzögerung könnten die steigenden Lohnforderungen die Gewinnmarge und die Profitabilität wieder jedoch absenken.

Sollten Unternehmen hingegen die Preiserhöhungen nicht an die Konsumenten weitergeben können, tragen sie einen Teil der Last mit entsprechend negativen finanziellen Auswirkungen.

Marketingmaterial

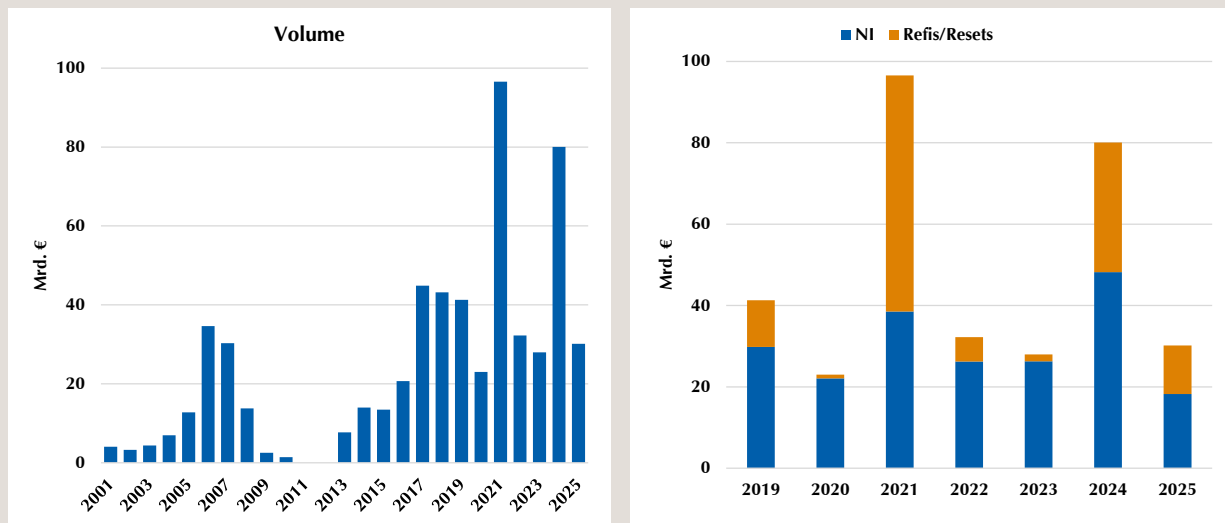
Nur für professionelle Investoren.

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

Neuemissionen von CLOs auf Rekordstand

Der CLO-Markt erlebte im ersten Quartal einen regelrechten Angebots- und Nachfrageboom. Sowohl in den USA als auch in Europa wurde ein historischer Jahresauftakt bei den Emissionen verzeichnet. Die Nachfrage nach CLOs ist bei Anlegern weiterhin sehr hoch – insbesondere nach dem herausragenden Jahr 2024. Die Spreads haben sich daher in den ersten beiden Monaten dieses Jahres auf ein Allzeittief verringert. Trotz geopolitischer Unsicherheiten und der drohenden Gefahr eines Handelskriegs blieb der Markt erstaunlich robust.

Emissionen europ. CLOs 2001-2025 (links), Neuemissionen & Refi/Resets seit 2019 (rechts)



Quelle: Credit Flux, Morgan Stanley. Stand: April 2025.

Der Anstieg der Marktaktivität hat viele Beobachter überrascht, insbesondere nach einem bereits rekordverdächtigen Jahr 2024 für Neuemissionen. Nach einem umsatzstarken Januar wurden im Februar weltweit 138 Transaktionen im Wert von über 62,5 Milliarden USD abgeschlossen – ein neuer Rekord für den Monat Februar und ein Anstieg um 51 % gegenüber dem Vorjahr. Diese Zahl übertrifft den bisherigen Höchstwert von 54,45 Milliarden USD für 119 Transaktionen im Februar 2021 um mehr als 8 Milliarden USD. In Europa lag das Volumen der Primärmarktemissionen bei 17 Mrd. EUR. Dem standen Rückzahlungen von 5 Mrd. EUR gegenüber. Die Resets/Refis beliefen sich im ersten Quartal auf 12 Mrd. EUR.

Die Preise am europäischen Loanmarkt lagen im Februar auf einem Niveau von ca. 98,5% und haben sich nun auf 96,5% reduziert. Dieser Preisrückgang wird sich insbesondere auf die High Yield (HY)- und die Equity-Tranchen (EQ) auswirken. Die Preise für CLO Debt-Tranchen lagen zu Jahresbeginn bei etwas über Par. Dieser Wert hat sich nun deutlich verringert.

Zum Jahreswechsel notierten 46% der Darlehen über dem Nennwert. Im März stieg dieser Anteil auf über 60% an, bevor er am aktuellen Rand (Anfang April) rapide auf nunmehr unter 20% gefallen ist. Der Anteil der Loans mit einem Preis unter 70% hat sich jedoch nur leicht auf 2% erhöht. Da die Loanpreise deutlich unter Par notieren, ist eine vorzeitige Kündigung für die Unternehmen nicht attraktiv. Wir erwarten daher, dass die Loans in 2025 nicht gekündigt und weiterhin in der Ausstattung unverändert im Bestand der CLOs gehalten werden. Entsprechend ist zu erwarten, dass die Anzahl der Resets/Refis stark abnehmen wird. Der Credit-Markt ist von einer Risk-on-Phase sehr schnell auf einen Risk-Off-Modus umgeschwenkt.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Einschub: Änderung bei europäischen Regelungen zum CLO-Risikoselbstbehalt (März 2025)

Der Risikoselbstbehalt stellt sicher, dass die CLO-Manager „Skin in the Game“ haben. Der Risikoselbstbehalt schreibt vor, dass der Originator mindestens 5 % des besicherten Kapitalbetrags des CLOs selbst halten muss. Dies kann in vertikaler Form erfolgen, d. h. der Originator hält etwa 5 % jeder CLO-Tranche. Alternativ kann sich der Originator für einen horizontalen Risikoselbstbehalt entscheiden, d. h. er hält den Gegenwert von 5 % des Kapitalbetrags der Sicherheiten in der Equity-Tranche des CLOs. 68 % der Originators haben sich für einen horizontalen und 32 % für einen vertikalen Selbstbehalt entschieden. Der ökonomische Hintergrund ist der, dass die durchschnittliche Verzinsung auf das eingesetzte Kapital für den Selbstbehalt bei einer horizontalen Struktur höher ist.

Just als sich das erste Quartal dem Ende neigte, kam es zu aufsichtsrechtlichen Neuerungen für die Emission von CLOs: Der Gemeinsame Ausschuss (Joint Committee, JC) der europäischen Aufsichtsbehörden hat in seinem Bericht über die Verbriefungsverordnung der Europäischen Kommission empfohlen, Leitlinien für den Risikoselbstbehalt bei CLOs zu konkretisieren.

Der JC ist der Ansicht, dass in Fällen, in denen ein Origination-Vehikel als Risikoträger fungiert, Klarheit darüber herrschen muss, ob es den Zweck von Artikel 6 Absatz 1 der SR (Erfordernis des „einzigsten Zwecks“) und die Kriterien von Artikel 2 Absatz 7 der RTS zum Risikoselbstbehalt („überwiegende Einnahmequelle“) erfüllt. In Ermangelung von Klarheit hat der JC einen Schwellenwert von mehr als 50 % für die „überwiegende Einnahmequelle“ nun definiert. Der Bericht umfasst eine Leitlinie für einen Revenue-Test. Dieser besagt, dass nicht mehr als 50 % der Einnahmen in einer Originator-Struktur aus Risikoselbstbehalt-Aktiva stammen sollten. Damit soll sichergestellt werden, dass der Ertrag für den Originator nicht überwiegend aus der Risk Retention-Struktur stammt. Folgendes Beispiel verdeutlicht dies für einen CLO-Deal mit einem Emissionsvolumen von 400 Mio. Euro (1).

Beispiel-Rechnung	
Volumen des Fremdkapitals (CLO Tranchen AAA bis B) (2)	367,6 Mio. Euro
Volumen der Equity Tranche (EQ) (3)	32,4 Mio. Euro
Weighted Average Cost of Capital (WACC) der Debt Tranchen über alle Ratings (4)	1,9%
EQ Return (5)	15%
Ertrag im Risk Retention SPV, das nicht aus dem CLO-Geschäft stammt (6)	2 Mio. Euro
Minimum Risk Retention in % (7)	5%
Horizontale Risk Retention	
EQ Risk Retention in Euro (8) = (1) x (7)	20 Mio.
Ertrag aus der Risk Retention (9) = (8) x (5)	3 Mio.
Gesamtertrag aus dem SPV (10) = (6) + (9)	5 Mio
Risk Retention Ertrag am Gesamtertrag (9) / (10) *100	60%
Vertikale Risk Retention	
Debt Risk Retention Ertrag (11) = (2) * (4) * (7)	0,35 Mio
EQ Risk Retention Ertrag (12) = (3) * (5) * (7)	0,25 Mio.
Gesamtertrag aus dem SPV (13) = (6) + (11) + (12)	2,6 Mio.
Risk Retention Ertrag am Gesamtertrag [(11) + (12)] / (13) *100	23%

Wie die obige Beispielrechnung zeigt, beläuft sich der Ertrag im Risk Retention-SPV, der unmittelbar dem CLO-Geschäft zuzuordnen ist, bei einer horizontalen Struktur auf 3 Mio. Euro. Bei einer vertikalen Struktur hingegen nur auf 0,6 Mio. Euro. Damit ist der Ertrag bei letzterer Variante deutlich niedriger. Nimmt man an, dass im SPV durch CLO-fremdes Geschäft ein Ertrag von 2 Mio. erzielt wird, dann beträgt der Ertrag im ersten Fall 5 Mio. und im zweiten Fall 2,6 Mio. Durch die vorgegebene Obergrenze bei 50 % wird im ersten Fall der Anteil des CLO-Ertrags am Gesamtertrag sinken müssen. Für das Risk Retention-Vehikel wird das ökonomische Risiko durch einen geringeren Anteil an der EQ-Tranche reduziert. Die CLO-Manager werden daher die Ertragsbasis des SPV erweitern.

Für namhafte und große CLO-Manager ist dies von geringer Bedeutung, da das Geschäftsmodell sehr breit aufgestellt ist (Loan-Management, Collateral-Geschäft, etc.). Für neue CLO-Manager, die ausschließlich CLOs managen und mit einer geringeren Kapitaldecke ausgestattet sind, könnte dies eine Hürde sein bzw. die Markteintrittsbarriere erhöhen.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

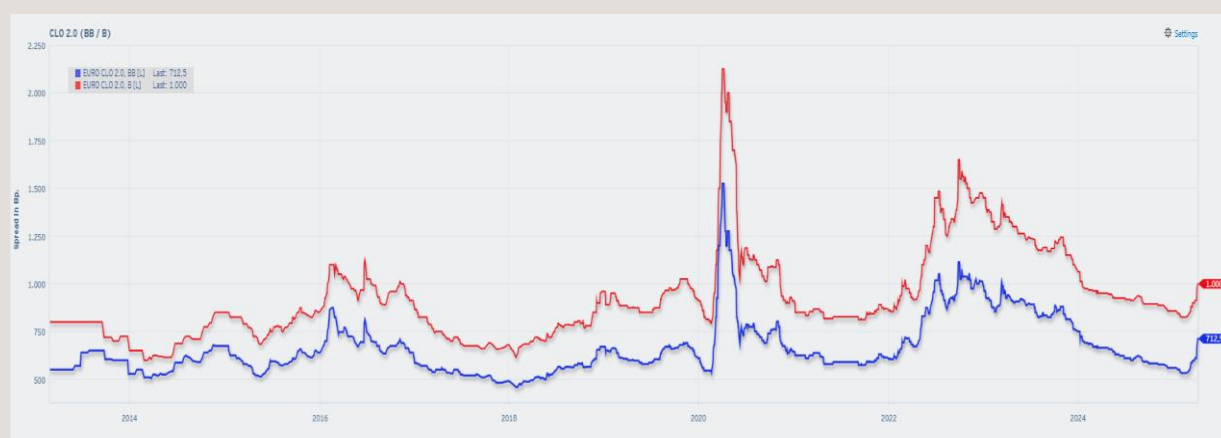
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Spread-Verlauf von CLO-Tranchen und High Yield-Anleihen

Die CLO-Spreads engten sich im ersten Quartal deutlich ein. Neuemissionen bei CLO BBBs unterschritten 275 Basispunkte und erreichten somit ein Niveau, das zuletzt 2018 während der ersten Amtszeit von Trump markiert wurde. BBs erreichten 470 Basispunkte – das letzte Mal, dass diese Tranchen unter 500 Basispunkte fielen, war Ende 2018/Anfang 2019 der Fall.

Aufgrund der Zollpolitik haben sich die Spreads am aktuellen Rand jedoch wieder deutlich ausgeweitet und liegen Anfang April für BB-Tranchen bei über 700 und für B-Tranchen bei 1000 bps. Die Preise am Markt für HY-Unternehmensanleihen verbilligten sich ebenfalls, so dass sich die Spreads ausweiteten und derzeit bei rund 450 bps liegen.

Durchschnittlicher Spread für BB & B CLO-Tranchen



Quelle: City Velocity, Stand: Anfang April 2025.

Rating	Spread in bps.	YTD Spread-Veränderung
BB	600 – 750	+115
B	850 – 1100	+117

Quelle: Citi Velocity, Stand: Anfang April 2025.

Zum Jahreswechsel notierten 50% der Darlehen über dem Nennwert. Nachdem dieser Wert zu Beginn des Jahres zunächst weiter anstieg, setzte im März eine Kehrtwende ein. Der Anteil von Loans mit einem Cash-Preis unter 80% des Nennwerts liegt bei 5,0% und ist im Berichtszeitraum etwas angestiegen.

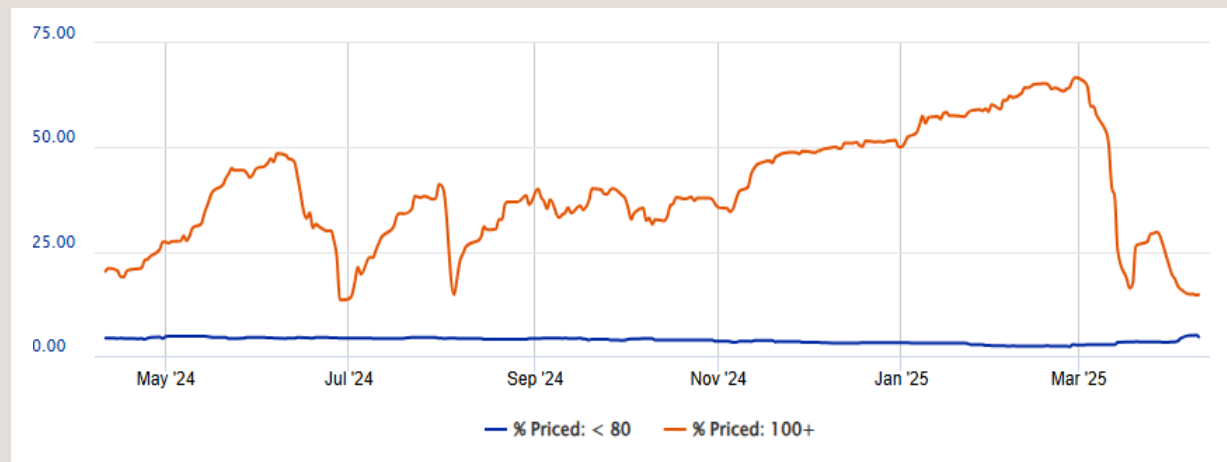
Die moderaten Kreditausfälle hatten keinerlei Auswirkungen auf die von uns gehaltenen CLO Debt-Tranchen (Rating von BB bzw. B), da Verluste dieser Größenordnung allein von den Haltern der Equity-Tranchen („First-Loss-Investoren“) getragen werden. Doch auch für die Equity-Tranchen stellten diese niedrigen Loan-Ausfallraten keine Schwierigkeiten dar: Entscheidend für deren Erfolg ist vor allem eine niedrige Ausfallrate im Vergleich mit der prognostizierten Rate.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Anteil der Loans mit Preis < 80% bzw. ≥ 100%

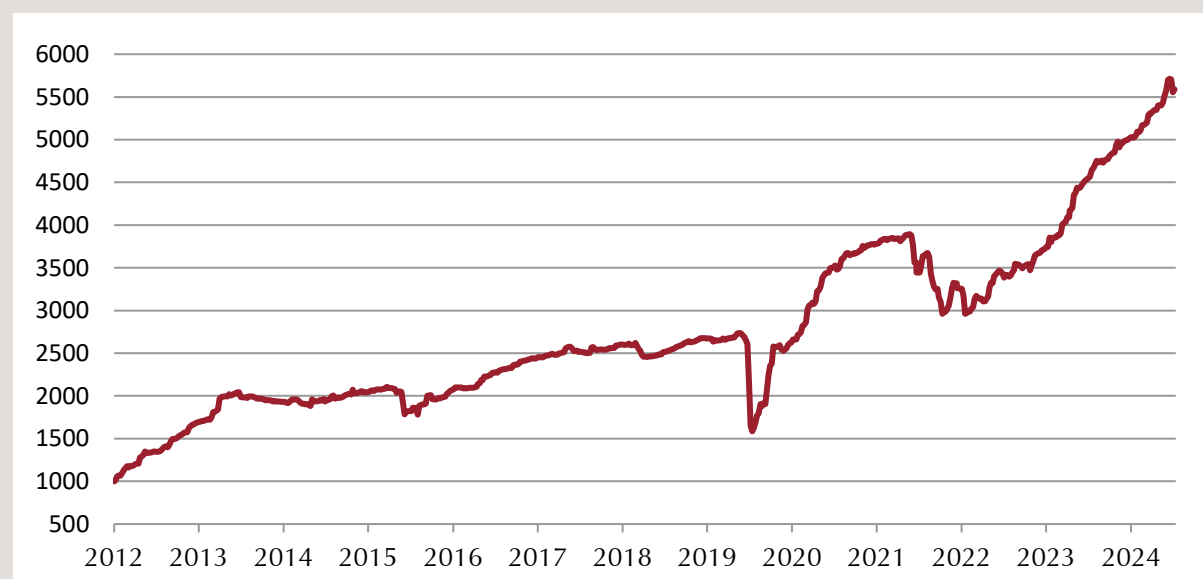


Quelle: Moody's Analytics, Stand: März 2025.

Wertentwicklung und Kennzahlen

Im vergangenen Quartal stieg der Wert der Lupus alpha Notes von 2372 zu Jahresanfang auf 2479 Euro pro Anteilsschein. Performancetreiber waren die Ausschüttungen bei den Equity- sowie die hohen Kuponerträge bei den BB- und B-Tranchen. Der mittlere Kurs der Debt-Tranchen stieg per Ende März auf 99%. Aufgrund der geringer als erwarteten Loan-Ausfallraten waren zudem die Ausschüttungen der Equity-Tranchen unverändert hoch. Die Durchschnittskurse der Equity-Tranchen notieren zu 54% und damit ebenfalls höher als zu Jahresanfang (47%). Die Kassequote lag zu Jahresanfang bei 22% und wurde auf 10% abgebaut. Es wurden drei EQ-Tranchen zu je 1 Mio. Nominal und einem durchschnittlichen Marktkurs von 67% erworben. Das Verhältnis Debt- zu Equity-Tranchen bezogen auf den Marktwert beträgt nunmehr 50%.

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 – Performance



Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 31.03.2025.

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

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

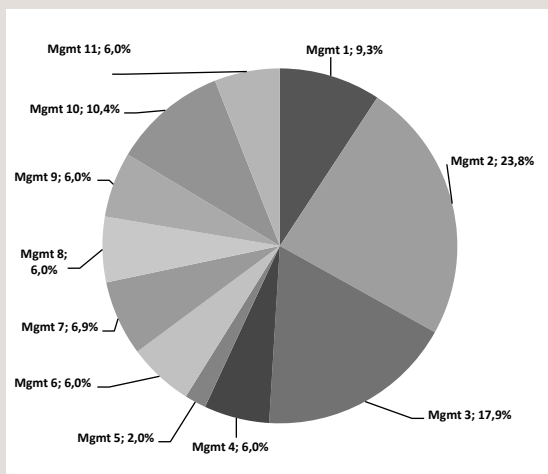
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0828893700	2012	20,60%
Kurs (31.03.2025):	2479	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	28,12%
		2025	4,51%

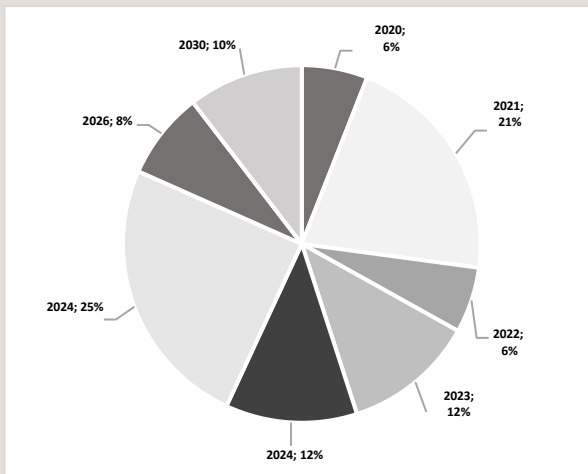
Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 31.03.2025.
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 11 EUR CLO Equity-Tranchen, zwei EUR CLO Tranchen mit Rating BB und drei Tranchen mit einem Rating von B. Insgesamt wurden Tranchen von 11 verschiedenen Manager gehalten. Das Volumen ist leicht angestiegen auf 10,5 Mio. Euro.

Managerverteilung



Reinvestment-Periode



Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 31.03.2025.

Die Lupus alpha Note ist zurzeit in EUR CLO Equity-Tranchen mit einem durchschnittlichen Hebel von ca. 9,5 investiert. Der für die Zahlung an Equity-Tranchen maßgebliche Übersicherungstest (Most Junior O/C Cushion) hat sich auf 3,7% reduziert. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 384 bps über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten von 199 bps generiert. Abzüglich der Senior- (15 bps) und der Junior-Fee (35 bps) ergibt sich eine Arbitrage von 149 bps.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Seit Auflegung gab es 400 Ausschüttungen von Equity-, BB- und B-Tranchen im Portfolio (Stand: März 2025). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen seit Auflage beträgt 15,6% p. a. auf das investierte Nominal. Entsprechend ergibt sich bezogen auf den Marktwert der Tranchen eine deutlich höhere Rendite. Im Berichtszeitraum konnten ca. 477 Tsd. EUR an Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden.

Ausblick und Positionierung

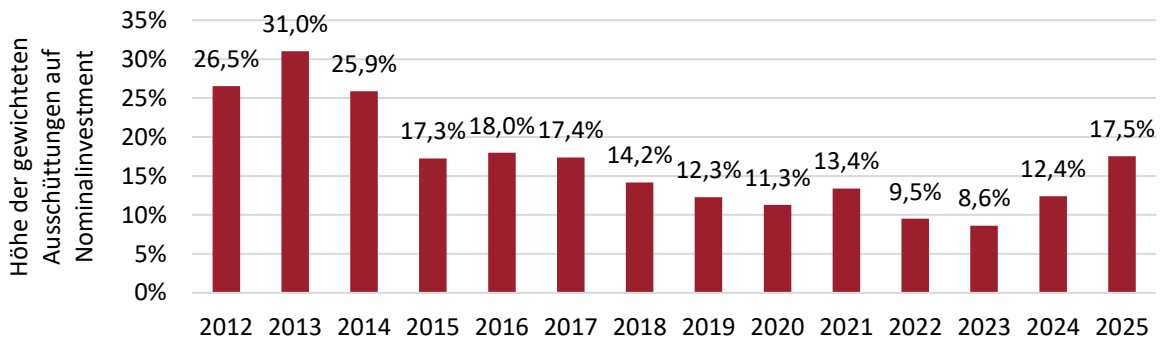
Die CCC-Quote verharrt aktuell auf einem Niveau von etwas über 5%. Die Spreads der Loans sind von 440 auf 540 bps angestiegen.

Wir erwarten für CLO-Tranchen mit Single-B Rating eine volatile Spread-Ausweitung aufgrund des Marktumfeldes. Die Arbitrage zwischen Debt- und Equity-Holdern bleibt weiterhin attraktiv. Für die Entwicklung der EQ-Tranchen erwarten wir, dass diese im Preis zurückgehen werden, da sich der Loanpreis auf 95% reduziert hat. Daher werden diese Tranchen die Marktentwicklung des Risk-off-Szenarios deutlich widerspiegeln. Durch den zu erwartenden Kursrückgang nimmt der innere Wert der EQ-Tranchen ab. Im Gegenzug erhöht sich der Zeitwert – ein erstes Anzeichen für attraktive Kurse.

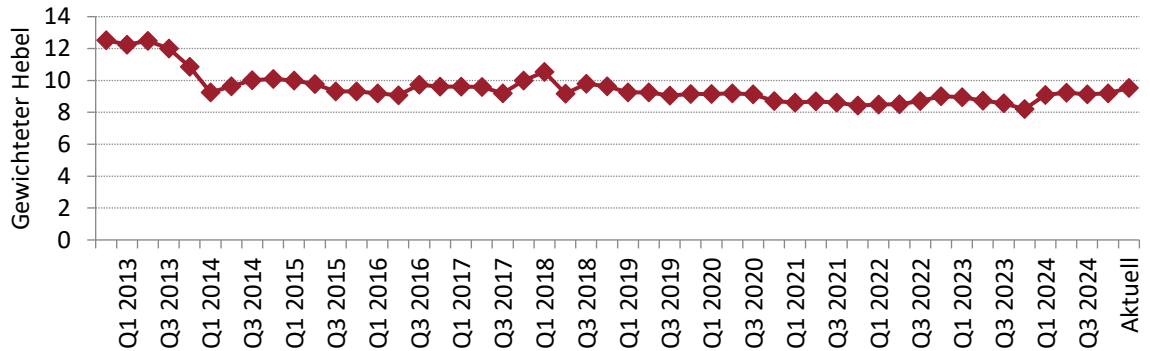
Aktuell wird vom Markt ein Rezessionsszenario erwartet. Solange es aber nicht zu einer Rezession in den USA und (mit Verzug) in Europa kommt, gehen wir nicht von einem starken Anstieg der Ausfallrate aus. Die CCC-Quote dürfte jedoch in diesem Quartal ansteigen.

Das Marktrisiko ist aufgrund täglich marktrelevanter Informationen hoch und im Worst Case könnte dies noch eine Weile bestehen bleiben. Wir sehen jedoch Bewertungsrückgänge als Chance für ein Neuinvestment.

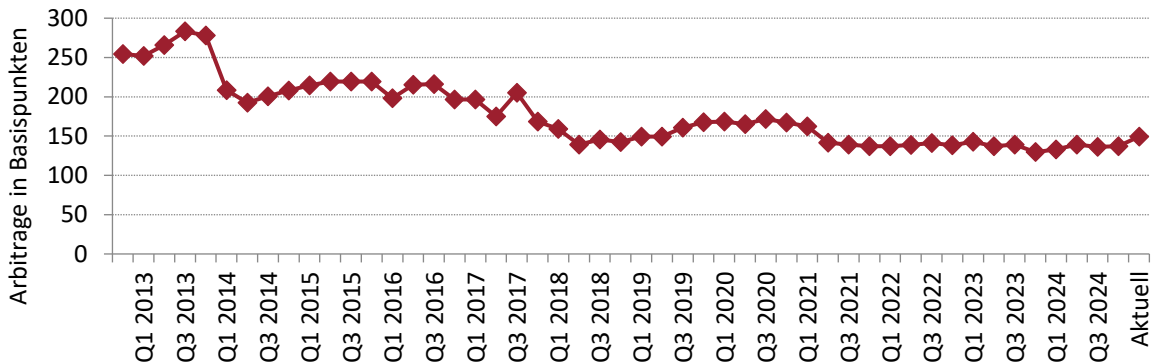
Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



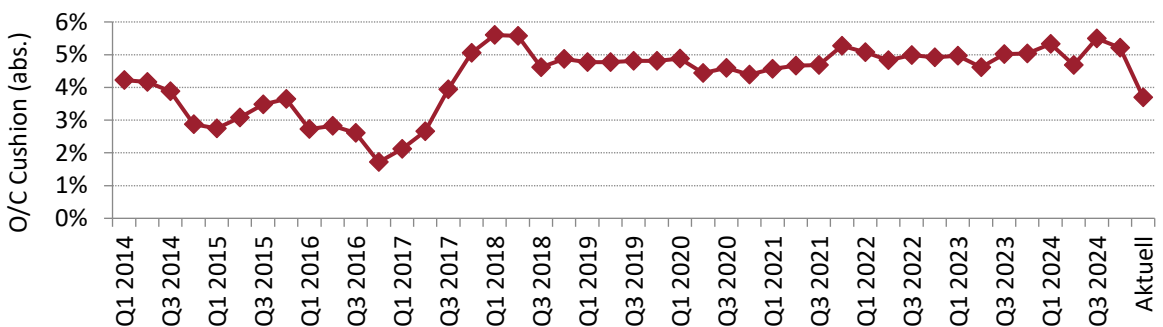
Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen



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

Norbert Adam	norbert.adam@lupusalpha.de
Stamatia Hagenstein	stamatia.hagenstein@lupusalpha.de
Michael Hombach	michael.hombach@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.

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