

Qualitätsanalyse Absolute Return-Fonds in Deutschland

Update per Ende Juni 2017



Zielsetzung und Universum

- Das Ziel der Untersuchung ist es, einen Überblick über die Entwicklung im Absolute Return-Segment bzw. dem Liquid Alternatives-Fondsuniversum auf Basis von **Daten des Fondsanalysehauses Thomson Reuters Lipper** zu geben. Zahlreiche Absolute Return-Fonds werden in diesem Datenbestand inzwischen im Segment „Alternative“ geführt. Zudem erfolgt die Mehrzahl der Neuauflegungen in den Alternative-Kategorien. Um dem Rechnung zu tragen, umfasst die vorliegende Studie **alle Fonds im Absolute Return- und im Alternative-Segment**. Im Einzelnen handelt es sich um die folgenden Kategorien:
 - **Absolute Return** (jeweils mit den Unterkategorien für verschiedene Währungen EUR, USD, GBP, AUD, CHF)
 - High
 - Medium
 - Low
 - Other
 - **Alternative:**
 - Credit Focus
 - Currency Strategies
 - Equity Market Neutral
 - Event Driven
 - Global Macro
 - Long/Short Equity (mit den Unterkategorien Europe, Global, Japan, UK, US)
 - Managed Futures
 - Multi Strategies
 - Other
 - Relative Value

Datenbasis

- **Datenanbieter:** Basis sind die Fondskategorien: Absolute Return (AR) - sowie Alternative (Alt.), gemäß der Klassifizierung des Datenanalysehauses Thomson Reuters Lipper per Ende 06/2017.

- **Universum aktiver Fonds*:**

Track Record	Anzahl Fonds
Lfd. Jahr	635
1 Jahr	592
3 Jahre	447
5 Jahre	343

- **Kriterien** (so weit nicht anders angegeben)
 - Betrachtung der Hauptanteilsklassen
 - Vertriebszulassung in Deutschland
 - UCITS konformer Fondsmantel
 - Auswertungen basierend auf Monatsdaten
 - Performance-Zahlen berechnet von Thomson Reuters Lipper

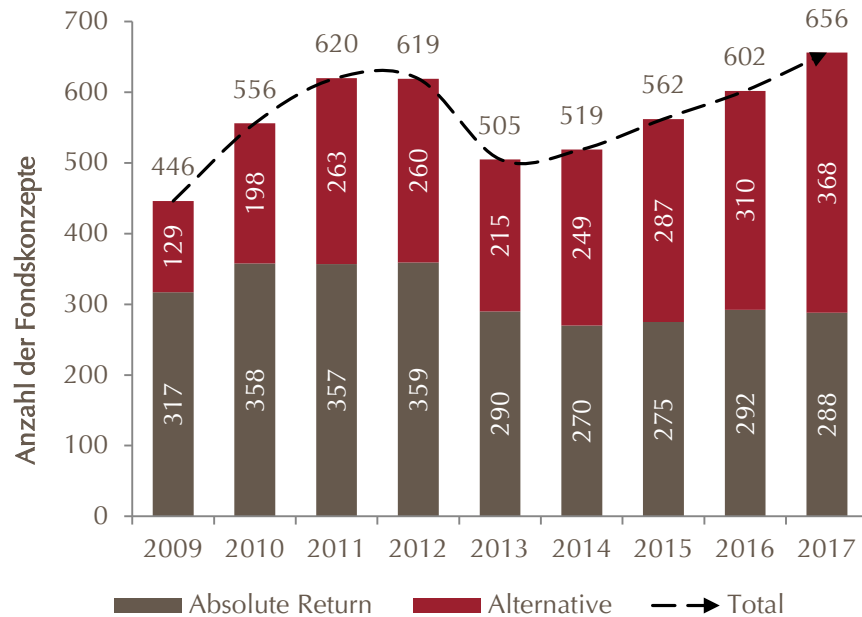
Schwerpunkte

- **Wachstum**
Wie hat sich das Segment der Absolute Return- und Alternative Fonds in Deutschland entwickelt?
- **Performance**
Wie sieht die Performance von Absolute Return- und Alternative Fonds im kurz-, mittel-, und langfristigen Vergleich aus?
- **Risikoorientierte Betrachtung**
Wie ist die risikoadjustierte Rendite von Absolute Return- und Alternative Fonds in Deutschland zu bewerten? Wie hoch sind die Maximalverluste (Maximum Drawdowns) in verschiedenen Zeitperioden?
- **Trends**
Welche Entwicklungen sind am aktuellen Rand in den untersuchten Segmenten zu erkennen?

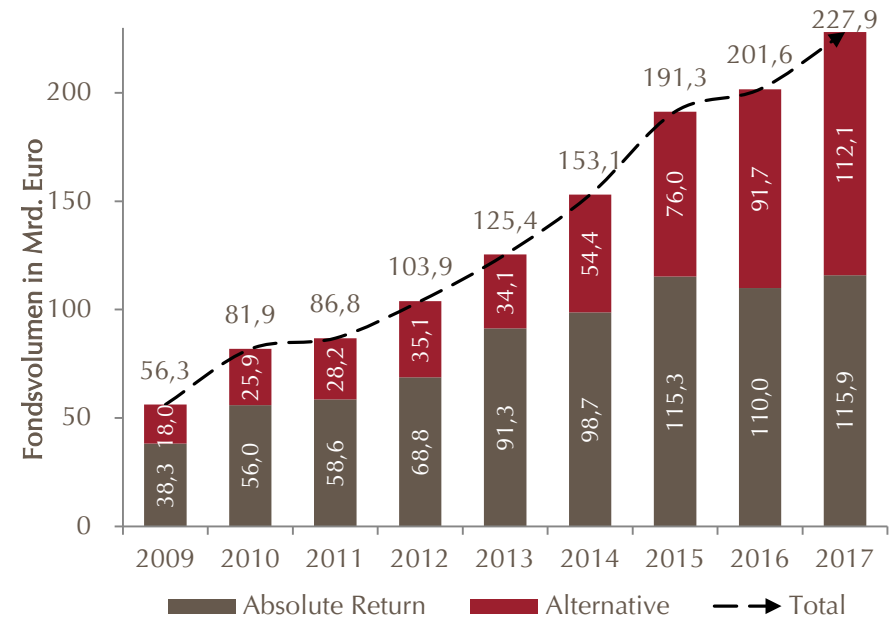
*Fonds mit vollständiger Datenbasis. Es kann zu Abweichungen bei der Anzahl der ausgewerteten Fonds kommen, da nicht alle Fonds sämtliche Daten zur Verfügung stellen.

Neuer Höchststand beim Volumen – Anteil alternativer Fonds wächst unverändert

Anzahl der Fonds wächst weiter



Verwaltetes Volumen plus 13 Prozent



Quelle: Thomson Reuters, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dtl., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Historie unverändert, Stand: 30.06.2017

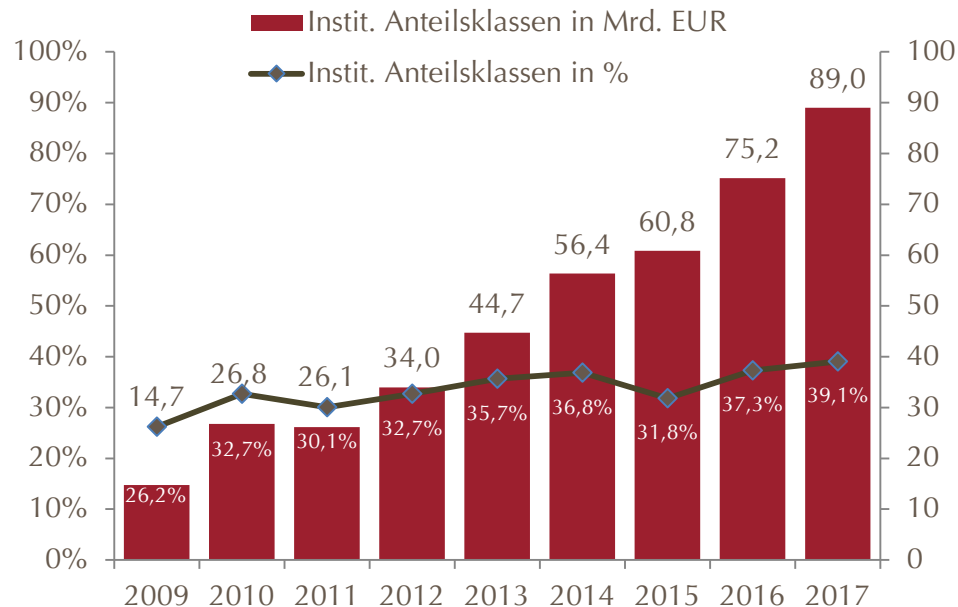
Quelle: Thomson Reuters, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Fondsvolumen summiert über alle Anteilsklassen, Vertriebszulassung Dt., Historie unverändert; Stand: 30.06.2017



Insti-Anteilsklassen auf Wachstumspfad

Höchststand bei Institutionellen Investoren

Institutionelle halten knapp 40% der Mittel

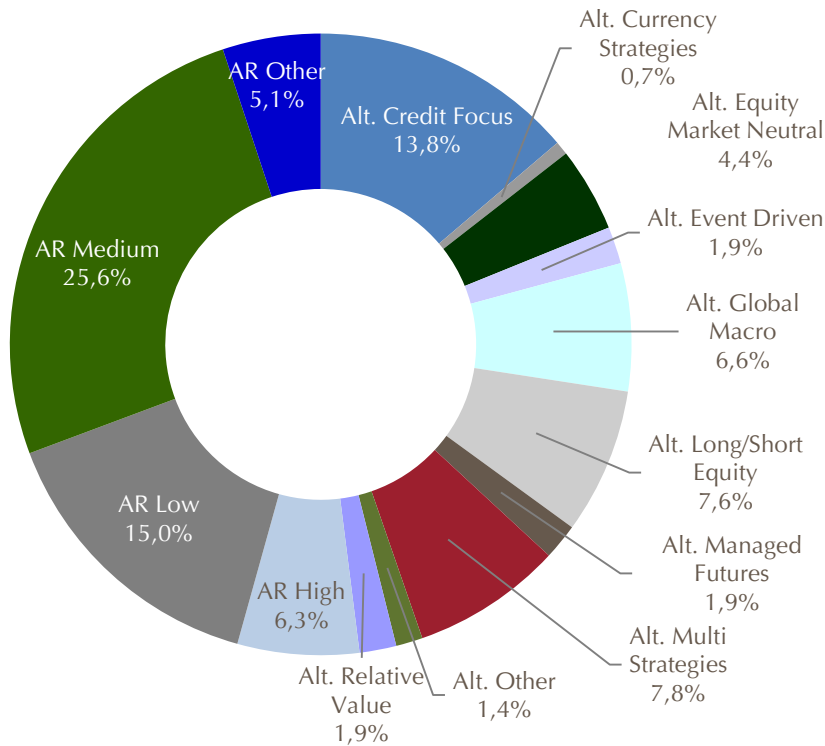


- **Höchststand bei Institutionellen Investoren**
Auf institutionelle Anteilsklassen entfallen knapp 40% der Mittel im Alternative UCITs/ Absolute Return-Bereich. Traditionell sind Alternatives bei diesen Anlegergruppen stärker repräsentiert als Absolute Return-Strategien.

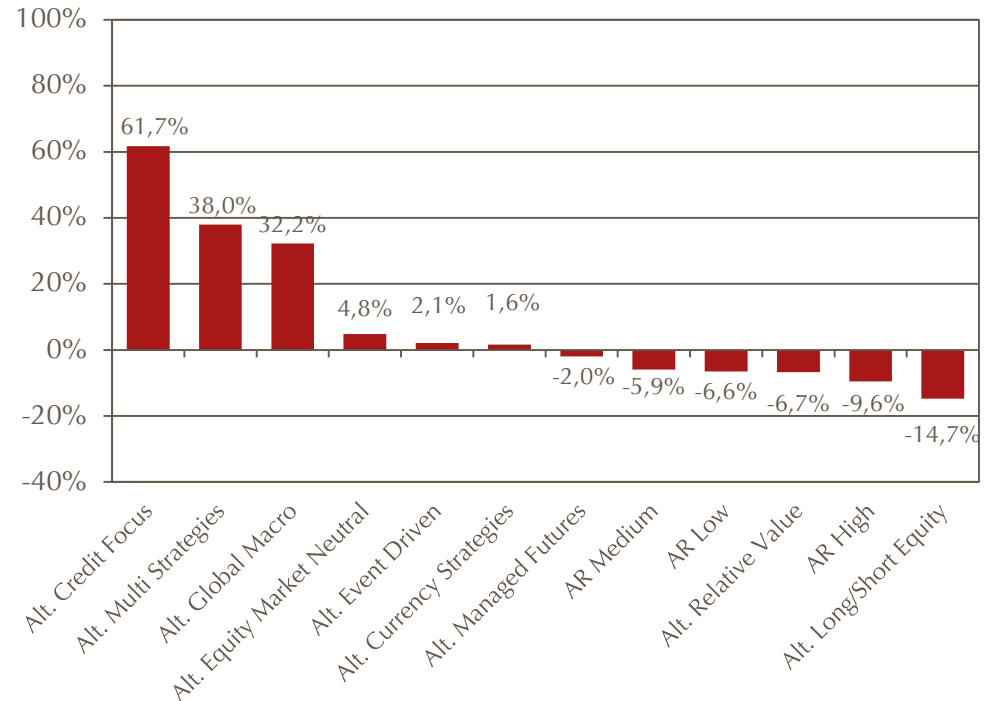
Verwaltetes Vermögen /Mittelveränderungen

Alternatives im Anlegerfokus

Verwaltetes Vermögen: Defensivere Absolute Return-Strategien dominieren



Verteilung der Zuflüsse im 1. Halbjahr 2017



■ Kreditorientierte Strategien mit absolut höchstem Wachstum im 1. Halbjahr 2017

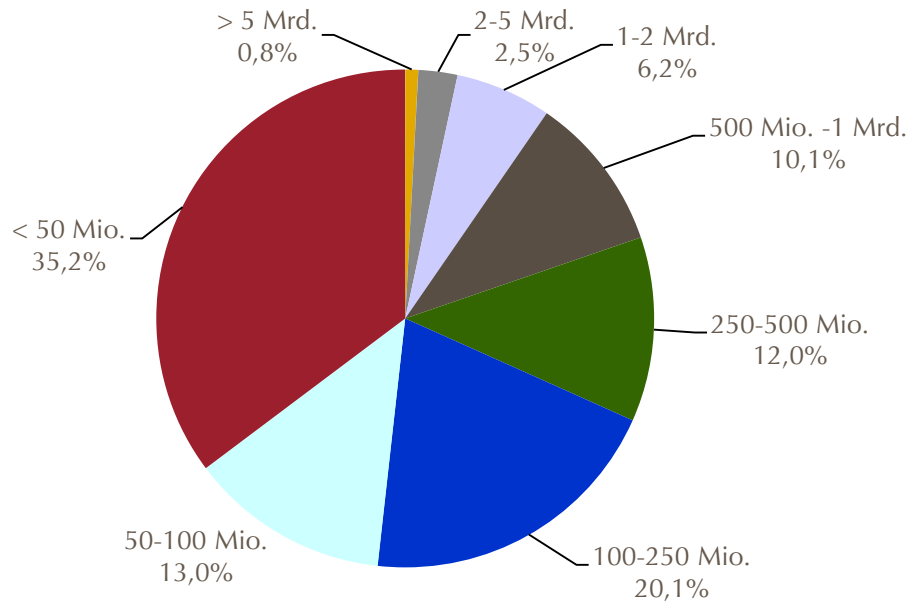


Verwaltetes Vermögen nach Fondsgröße

Große Fonds dominieren das Feld

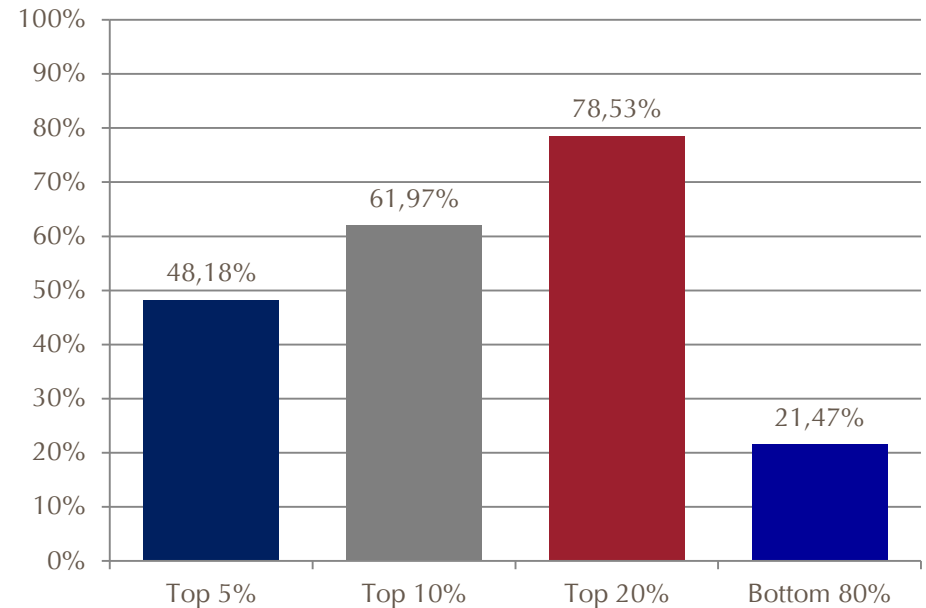
7

Fast die Hälfte aller Fonds sind kleiner als 100 Mio. Euro



Quelle: Thomson Reuters, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dtl., Betrachtung des gesamten Fondsvolumens. Stand: 30.06.2017

Die Top 5-Prozent (30 Fonds) verwalten ca. 48% der Mittel



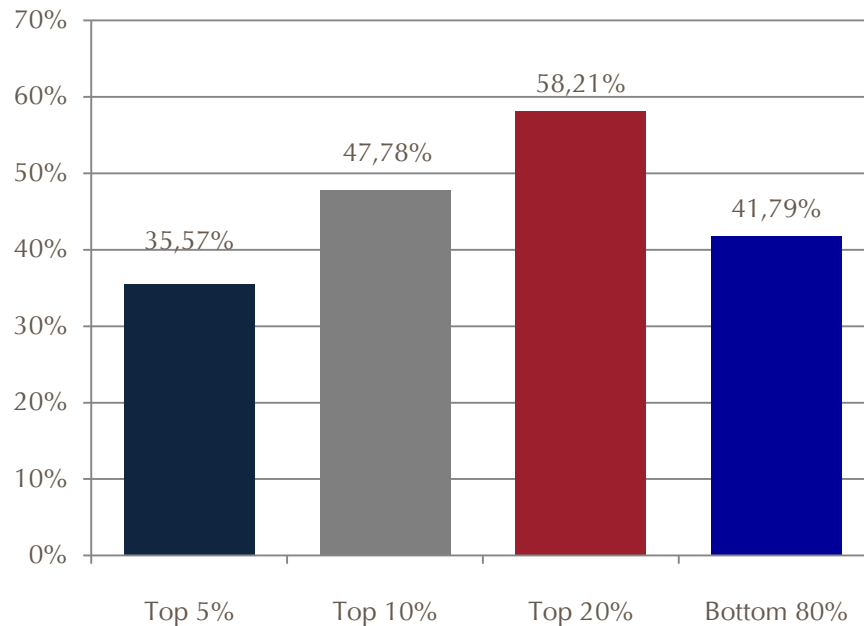
Quelle: Thomson Reuters, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dtl., Betrachtung des gesamten Fondsvolumens. Stand: 30.06.2017

Nettozuflüsse 2017 nach Fondsgröße

Moderate Bewegung bei den meisten Fonds

8

Netto-Mittelzuflüsse im laufenden Jahr



Quelle: Thomson Reuters, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dtl., Betrachtung des gesamten Fondsvolumens. Stand: 30.06.2017. Schätzung der Mittelflüsse basierend auf durchschnittlichen AuM und Wertentwicklung im Betrachtungszeitraum.

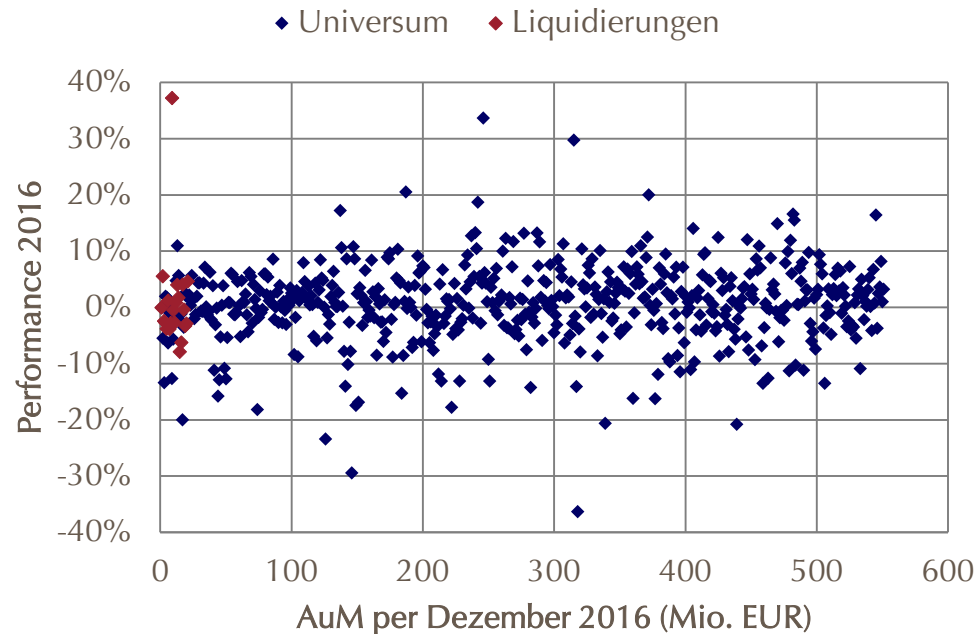
- **Trendumkehr beim Nettoabsatz**
Noch zum Jahresende 2016 hatten die unteren 80% des Fondsuniversum im Schnitt mit deutlichen Nettoabflüssen zu kämpfen (minus 114%). Dieser Trend hat sich umgekehrt.
- 2017 erhielten die nach Volumen geordneten oberen 5% der Fonds (Top 5%) in den ersten 6 Monaten mehr als 35% der Netto-Mittelzuflüsse (Dez. 2016: 182%) und die Top 20% mehr als 58% (Dez. 2016: 214%).

Fondsschließungen

Nur Fonds unter 100 Mio. Euro verschwinden vom Markt

9

Profil: Performance vs. Verwaltetes Vermögen



Quelle: Thomson Reuters, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dtl., Betrachtung des gesamten Fondsvolumens. Stand: 30.06.2017. 9 Fonds mit AuM > 1,5 Mrd. EUR wurden hier aufgrund der Lesbarkeit nicht angezeigt.

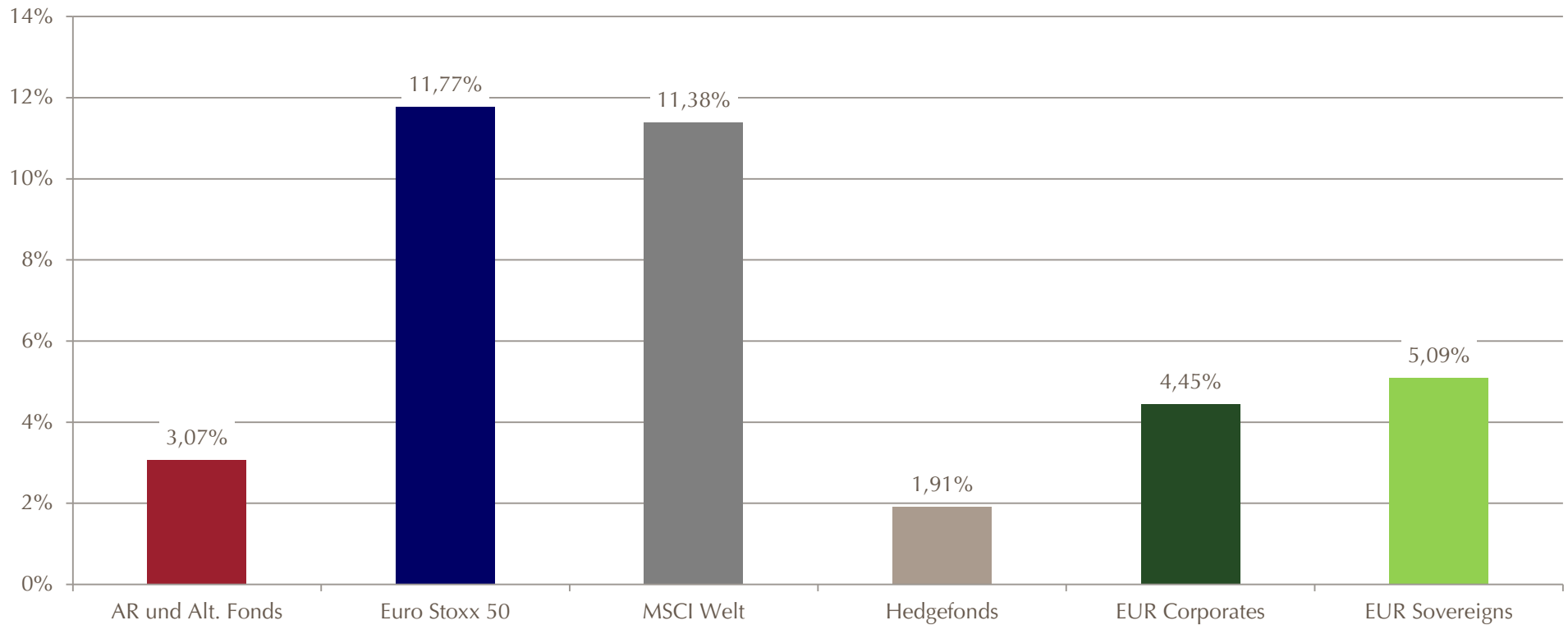
- Untersuchung der Fondsschließungen in den **letzten 6 Monaten** (Ende 2016 bis Juni 2017)
- Trotz teilweise guter Performance werden kleinere Fonds liquidiert.
- **Profil der liquidierten/verschmolzenen Fonds**
 - Mittlere Performance (Median) im Jahr vor der Schließung (2016): -1,43% vs. 1,04% im gesamten Universum
 - AuM per Dezember 2016: Median 6,0 Mio. EUR vs. 28,0 Mio. EUR im gesamten Universum (Ø 14,6 Mio. EUR vs. 179,6 Mio. EUR).
- Im Schnitt (Median) wurden die Fonds nach 6,3 Jahren liquidiert (Ø 6,1 Jahre).

Performance von Absolute Return

5-Jahresvergleich

10

Wertentwicklung 5 Jahre p.a.



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Lipper. Stand: 30.06.2017. Hedgefonds repräsentiert durch HFRXGL Index; EUR Corporates durch iboxx € Corporates, EUR Sovereigns durch iboxx Euro Sovereigns Eurozone Performance Index, Euro Stoxx 50 Net Return Index, MSCI Welt Net Return. Alle Renditen in Basiswährung. Renditen der AR und Alt. Fonds in Euro.

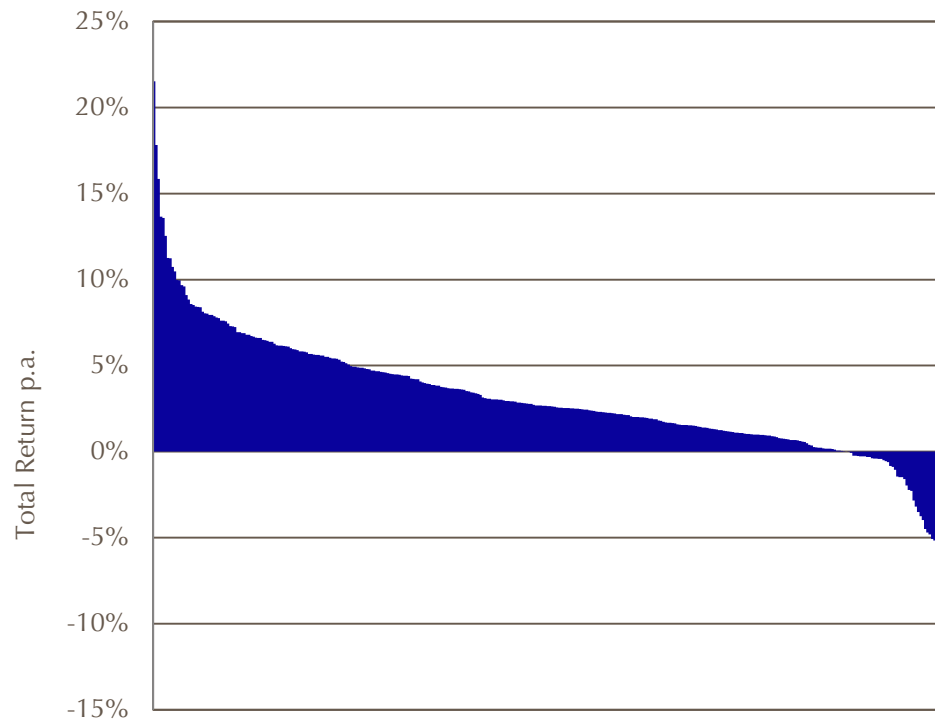


Solide Performance auf lange Sicht

5-Jahresvergleich

11

Performance p.a. im 5-Jahresvergleich



Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

- **AR-Fonds halten Produktversprechen**
86,9% der Fonds erzielen im 5-Jahresvergleich positive Renditen. Im 5-Jahresvergleich per 12/2016 (87,8%) wurden ähnliche Werte erreicht.
- **Schlechtere Performance als Aktien, bessere als liquide Hedgefonds**
Die absolute Rendite liegt im Durchschnitt bei +3,07% p.a., wohingegen die Rendite liquider Hedgefonds bei 1,91% liegt. Aktien und Renten erzielten eine bessere Wertentwicklung.

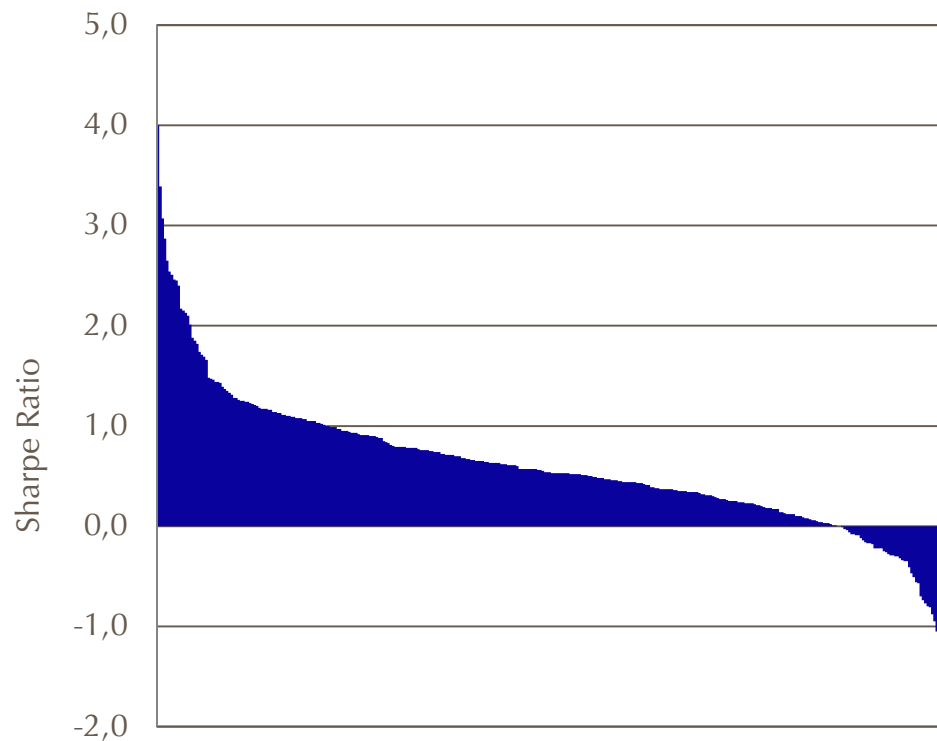


Starke Streuung der Sharpe Ratio

5-Jahresvergleich

12

Sharpe Ratio im 5-Jahresvergleich



Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilsklassen, Stand: 30.06.2017

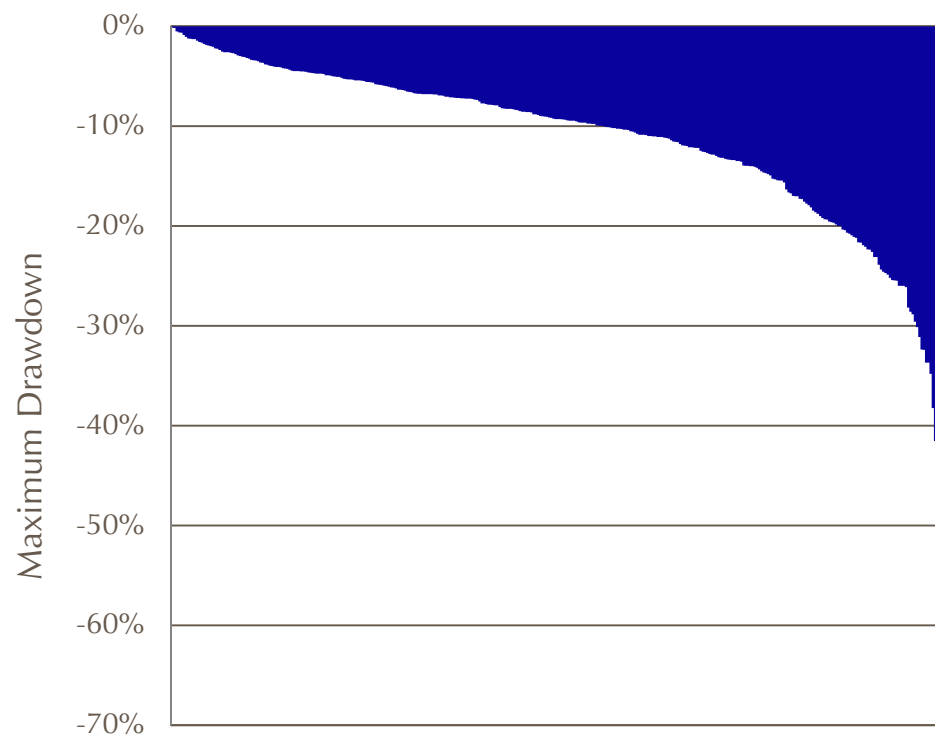
- **Anspruch von Absolute Return-Fonds**
Nachhaltigen Nutzen für die Anleger zu stiften, attraktive risikoadjustierte Renditen erzielen (d.h. positive Sharpe Ratio) bei geringer Korrelation zu traditionellen Asset Klassen.
- **86,0% der 343 Fonds erzielen eine positive Sharpe Ratio**
(per 12/2016: 83,8%).
- **Streuung der Sharpe Ratio:**
Die Streuung der Ergebnisse reicht von plus 3,3 bis minus 1,35 und zeigt, dass die Qualitätsunterschiede der Absolute Return- und Liquid Alternatives-Fonds weiterhin hoch sind.

Absolute Return-Fonds im 5-Jahresvergleich

Maximalverluste unverändert niedriger als bei Aktien

13

Maximum Drawdown im 5-Jahresvergleich



- **Maximalverlust steigt an**
Der durchschnittliche Maximum Drawdown (MDD) liegt mit -11,3% über fünf Jahre auf ähnlichem Niveau als per Jahresende 2016 (-11,0%).
- **Aktienmärkte mit höheren Maximalverlusten**
Euro STOXX 50 (-18,9%) und MCSI Welt (-12,0%) weisen höhere MDDs auf. Hedgefonds verzeichneten mit -8,9% einen geringeren MDD.
- **Große Streuung der MDD**
Der Maximum Drawdown (MDD) der Fonds streut von -0,14% bis zu -62,2% und zeigt damit weiterhin hohe Qualitätsunterschiede, aber auch die Heterogenität der verfolgten Strategien der Fonds.

Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

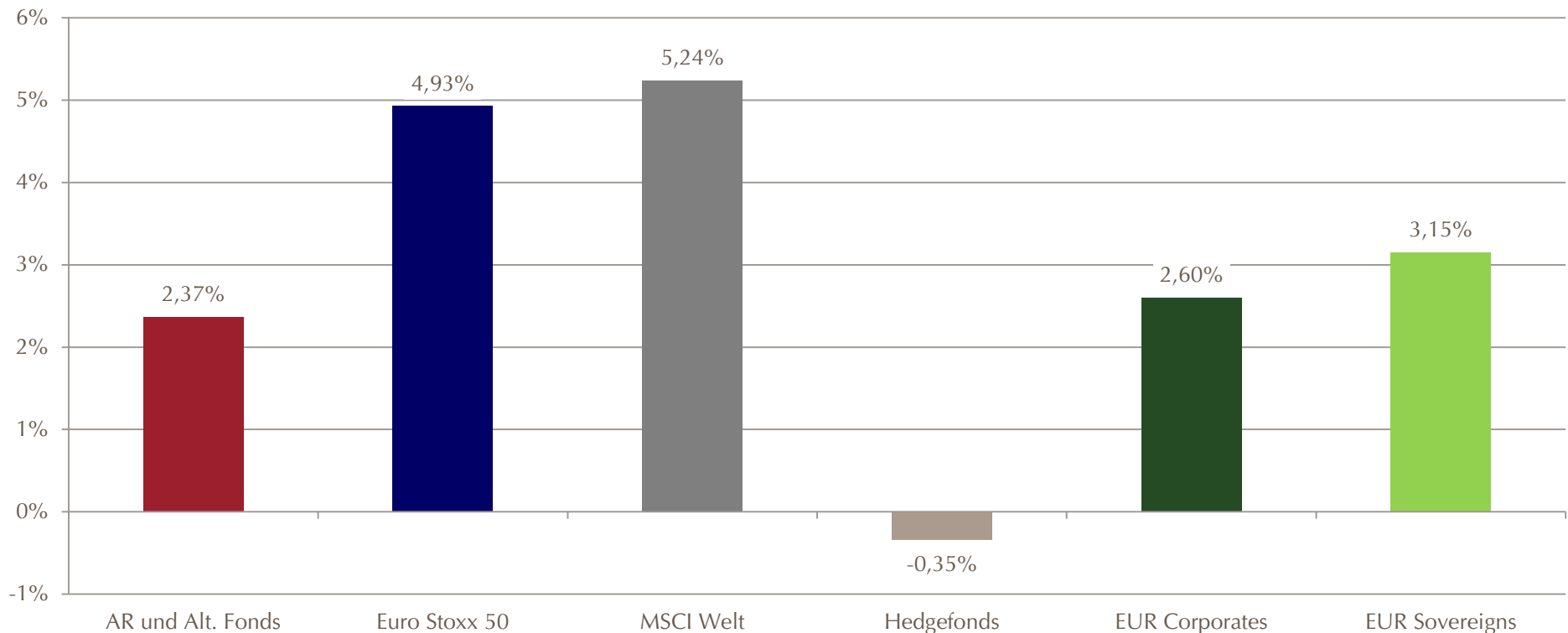


Performance von Absolute Return

3-Jahresvergleich

14

Wertentwicklung 3 Jahre p.a.



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Lipper. Stand: 30.06.2017. Hedgefonds repräsentiert durch HFRXGL Index; EUR Corporates durch iboxx € Corporates, EUR Sovereigns durch iboxx Euro Sovereigns Eurozone Performance Index, Euro Stoxx 50 Net Return Index, MSCI Welt Net Return. Alle Renditen in Basiswährung. Renditen der AR und Alt. Fonds in Euro.

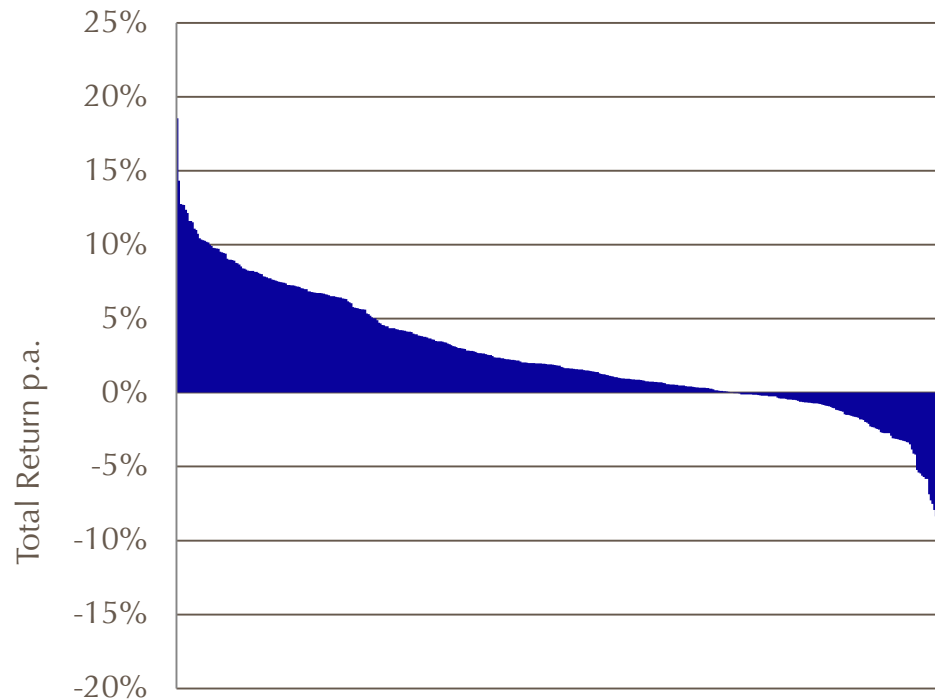


Moderate Performance über 3 Jahre

72% der Fonds mit positiven Renditen

15

Performance p.a. im 3-Jahresvergleich



- **3-Jahres-Performance schwächer**
Die absolute Rendite für den Betrachtungszeitraum liegt im Durchschnitt bei 2,37% (3,06% per 12/2016).
- **71,8% der Fonds erzielen im 3-Jahresvergleich positive Renditen** (74,9% per 12/2016).

Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

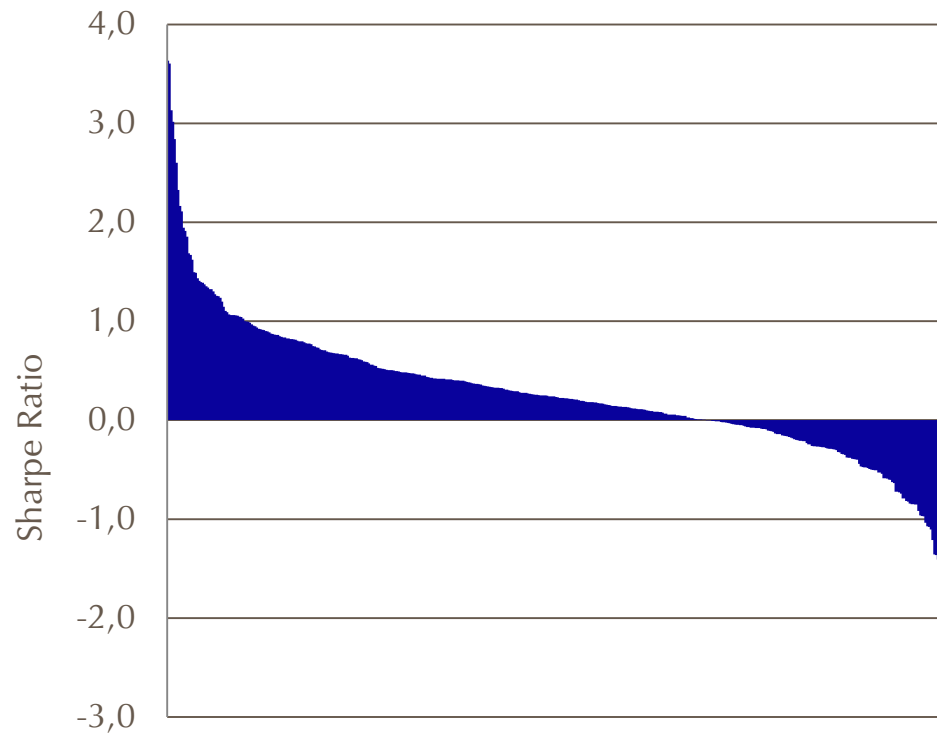


Zwei Drittel halten Produktversprechen

3-Jahresvergleich

16

Sharpe Ratio im 3-Jahresvergleich



Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

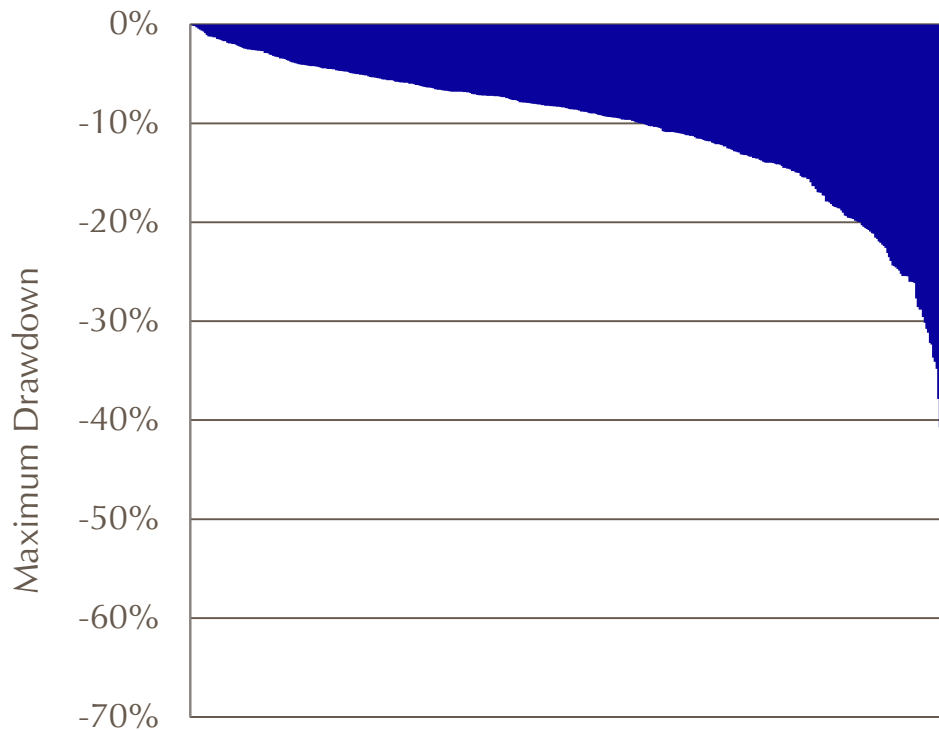
- **Zwei Drittel der Fonds erfüllen ihr Produktversprechen**
Von 447 analysierten Absolute Return-Fonds erreichen 68,9% über 3 Jahre eine positive Sharpe Ratio (vs. 68,1% per 12/2016).
- **Streuung der Sharpe Ratio bleibt sehr groß**
Die Sharpe Ratio bewegt sich zwischen 3,6 und -1,7).

Maximalverluste unverändert

3-Jahresvergleich

17

Maximum Drawdown im 3-Jahresvergleich



- **Maximalverluste unverändert**
Im Vergleich zum Vorjahresende haben sich die maximalen Drawdowns kaum verändert: -10,77% versus -10,25% per 12/2016.
- **Der durchschnittliche Maximalverlust liegt zwischen dem von Aktien und Renten**
Aktien verzeichneten im gleichen Zeitraum MDDs von -11,96% (MSCI Welt) und -18,91% (Euro STOXX 50). Euro-Staatsanleihen wiesen einen MDD von -5,41% auf.

Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

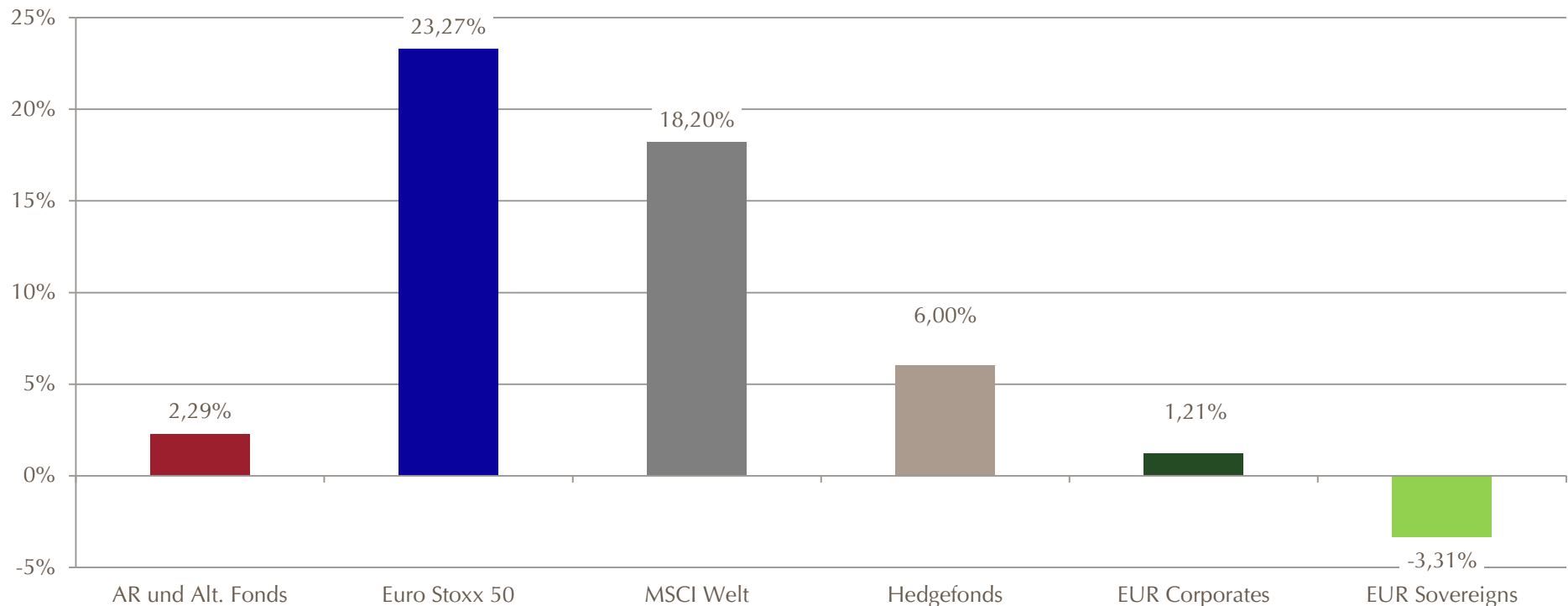


Performance von Absolute Return

1-Jahresvergleich

18

Wertentwicklung 1 Jahr



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Lipper. Stand: 30.06.2017. Hedgefonds repräsentiert durch HFRXGL Index; EUR Corporates durch iboxx € Corporates, EUR Sovereigns durch iboxx Euro Sovereigns Eurozone Performance Index, Euro Stoxx 50 Net Return Index, MSCI Welt Net Return. Alle Renditen in Basiswährung. Renditen der AR und Alt. Fonds in Euro.

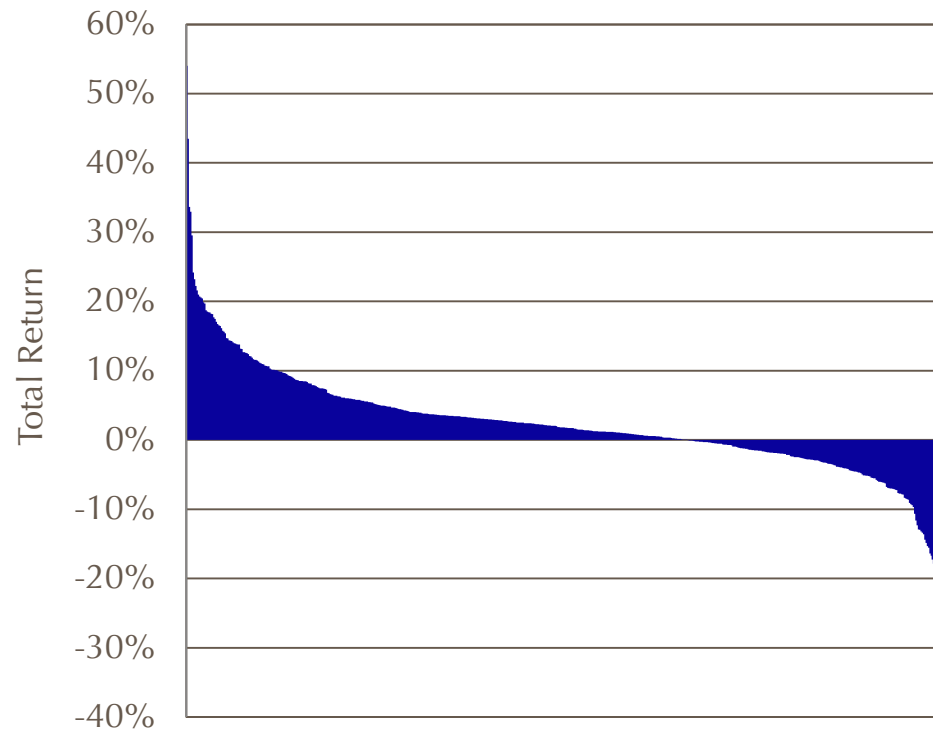


Bessere Performance auf 12-Monatszeitraum

1-Jahresvergleich

19

Performance im 1-Jahresvergleich



Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

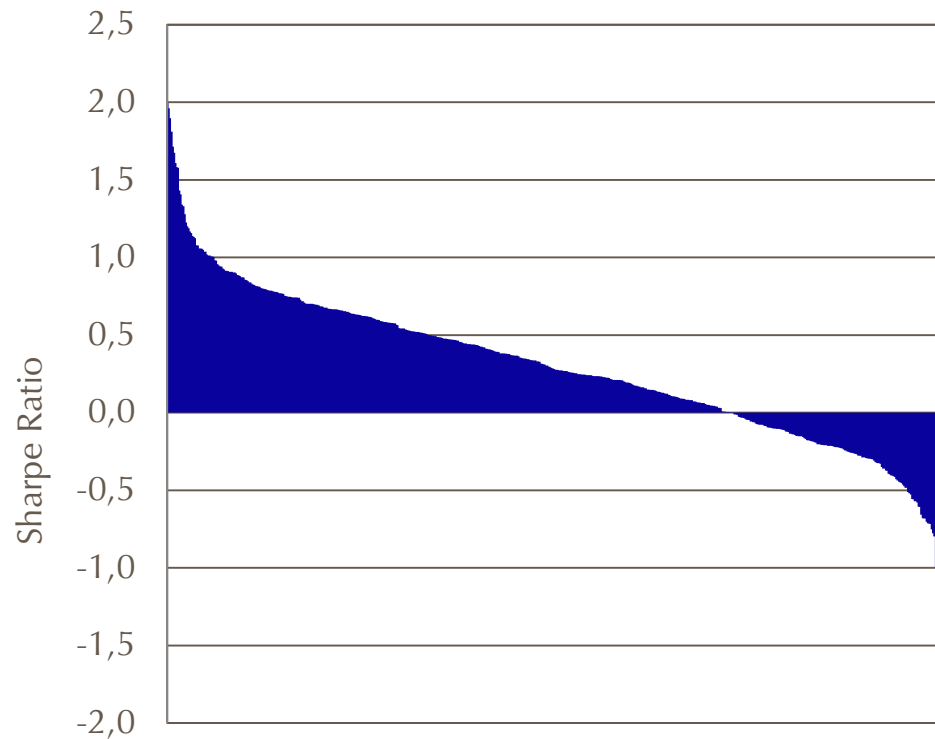
- **1-Jahres-Performance im Vergleich zum Vorjahresende besser**
Die absolute Rendite liegt im Durchschnitt bei 2,29% (im Vergleich zu 0,39% per 12/2016). Damit zeigten Alternative UCITS-Fonds im Betrachtungszeitraum eine bessere Performance als Renten, aber eine schwächere als Aktien.
- **66,2% der Alternatives-/Absolute Return-Fonds mit positiven Renditen**
Zum Jahresende 2016 konnten nur 57% der Absolute Return-Fonds eine positive 12-Monatsrendite vorweisen.

Über 70% der Fonds: Positive Sharpe Ratio

1-Jahresvergleich

20

Sharpe Ratio im 1-Jahresvergleich



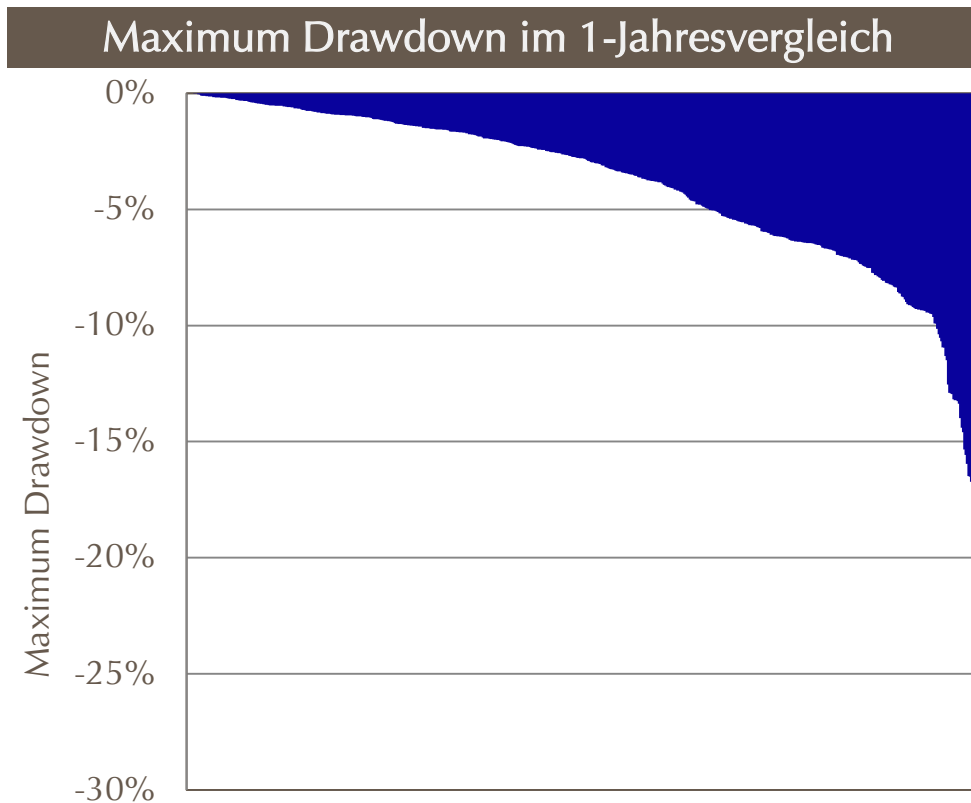
- **Moderate Streuung der Sharpe Ratio**
Die Sharpe Ratio lag im Mittel (Median) bei 0,28.
Sie streut von 1,99 bis – 1,66.

Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

Maximalverluste geringer als im Vorjahr

1-Jahresvergleich

21



- **Maximalverluste nahezu unverändert**
Gegenüber dem Vorjahreszeitraum sind die MDDs bei Absolute Return-Fonds leicht gesunken: -4,23% (per 12/2016: -6,13%).
- **Maximalverlust höher als bei anderen Assetklassen**
Hedgefonds erlitten Drawdowns von im Schnitt -0,57%. Aktien verzeichneten im gleichen Zeitraum MDDs von -1,94% (MSCI Welt) und -2,97% (Euro STOXX). Lediglich Staatenleihen erlitten mit -5,12% einen höheren MDD.
- **Enorme Spannweite der MDDs**
Der MDD pro Fonds reichten von 0,0% bis zu -28,4%.

Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

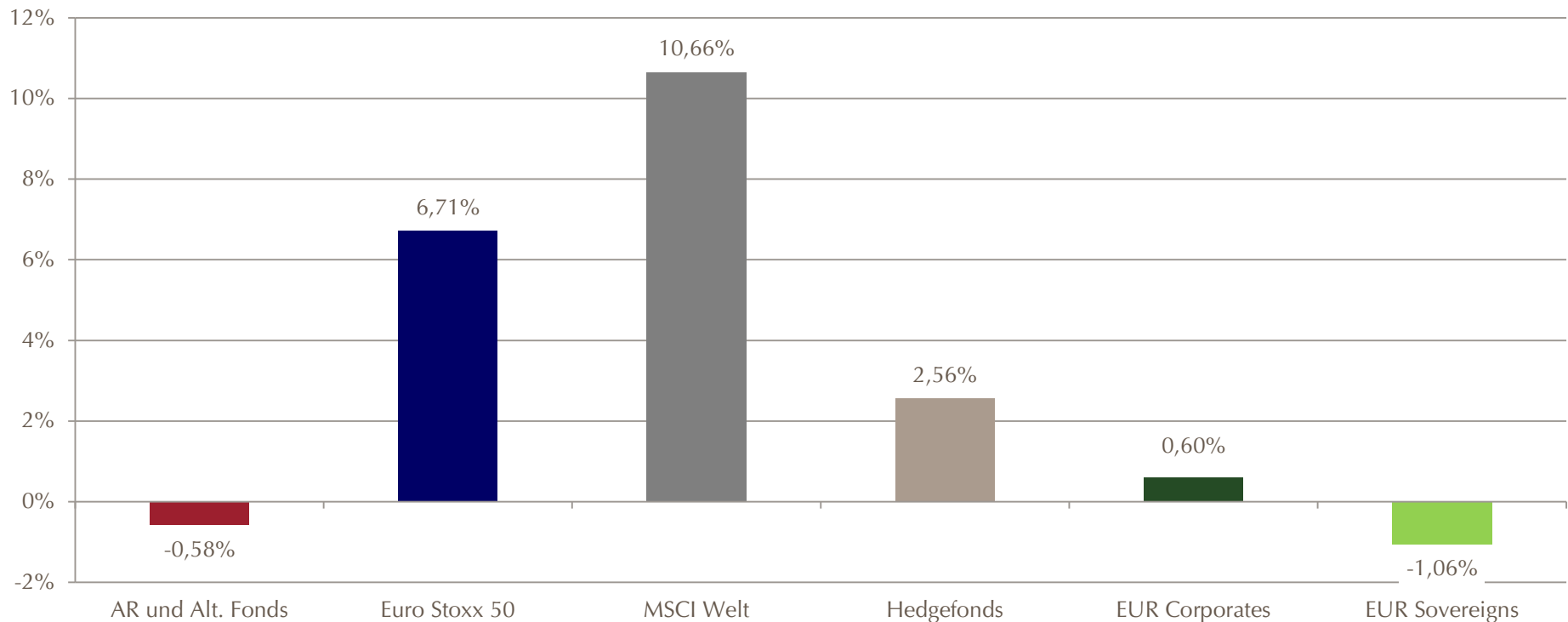


Performance von Absolute Return

1. Halbjahr 2017

22

Wertentwicklung YTD



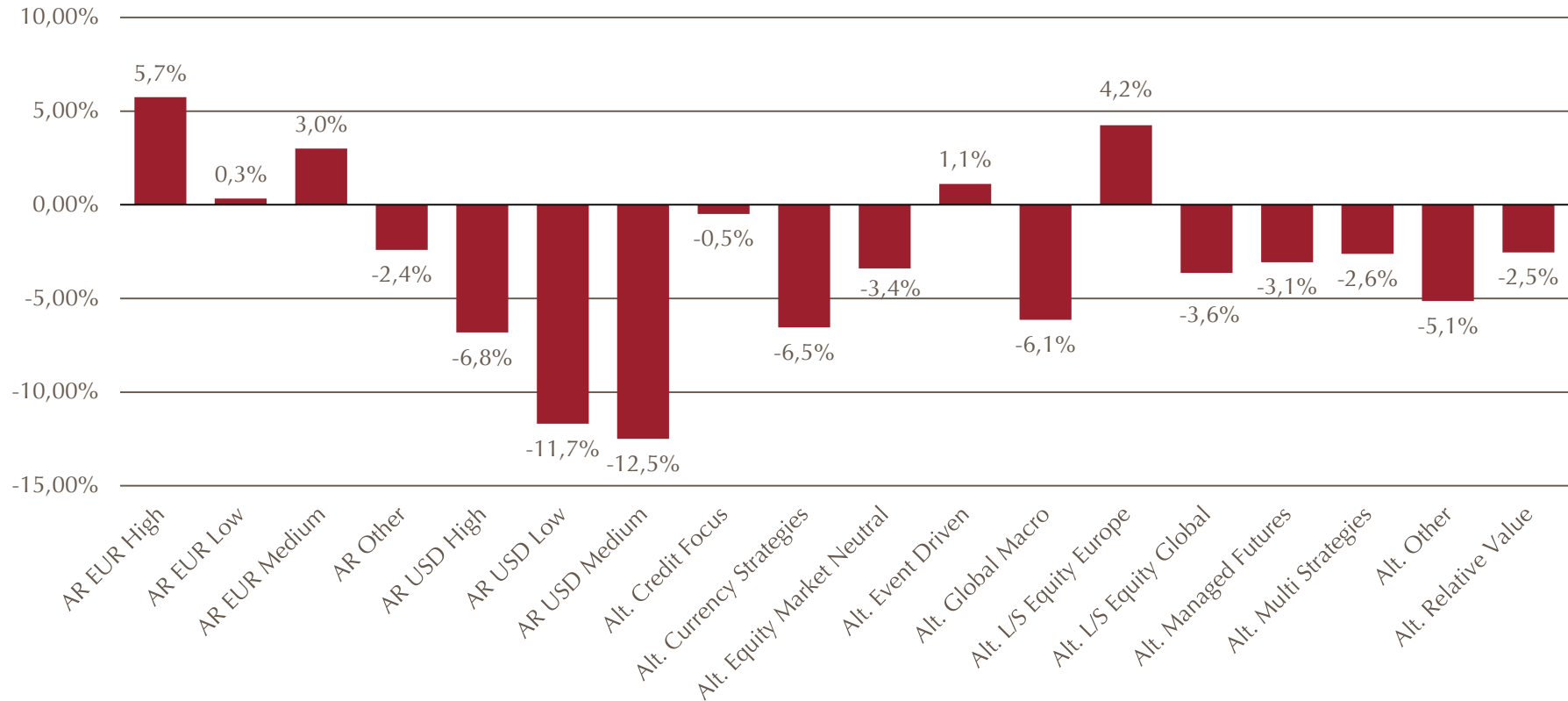
Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Lipper. Stand: 30.06.2017. Hedgefonds repräsentiert durch HFRXGL Index; EUR Corporates durch iboxx € Corporates, EUR Sovereigns durch iboxx Euro Sovereigns Eurozone Performance Index, Euro Stoxx 50 Net Return Index, MSCI Welt Net Return. Alle Renditen in Basiswährung. Renditen der AR und Alt. Fonds in Euro.



Performance der Strategien

1. Halbjahr 2017

23



Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

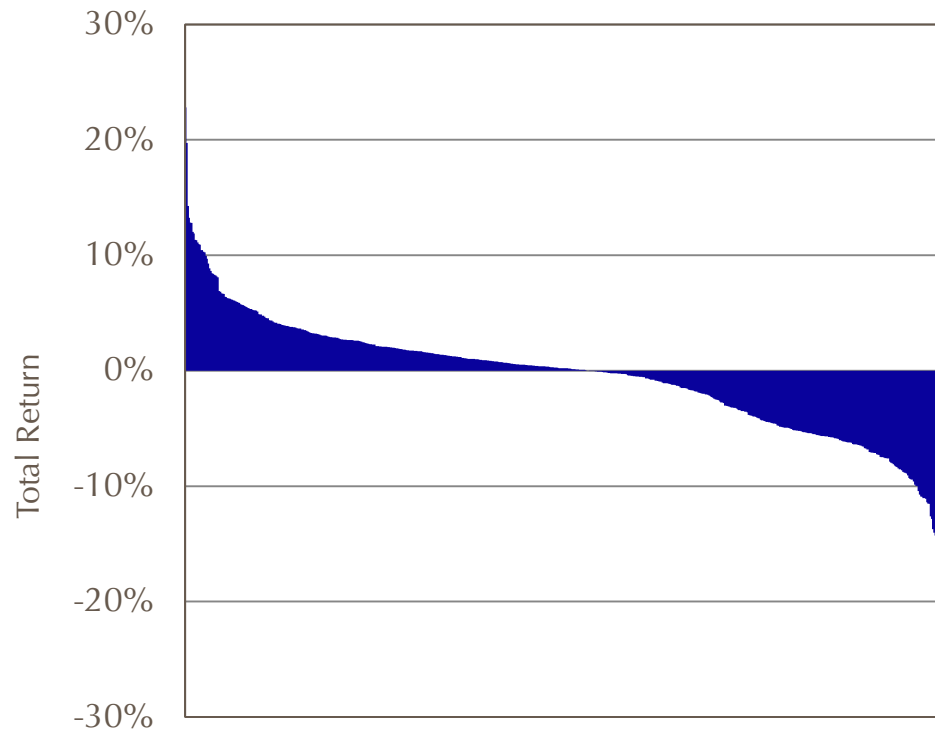


Performance von Absolute Return

Year to Date

24

Performance Year to Date



- **Schwaches erstes Halbjahr**
Die absolute Rendite liegt im Durchschnitt bei -0,58% (0,21% im Median).
- **52,8% der Fonds mit positiven Renditen**
- Die Renditen streuen von 22,8% bis -24,8%.

Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

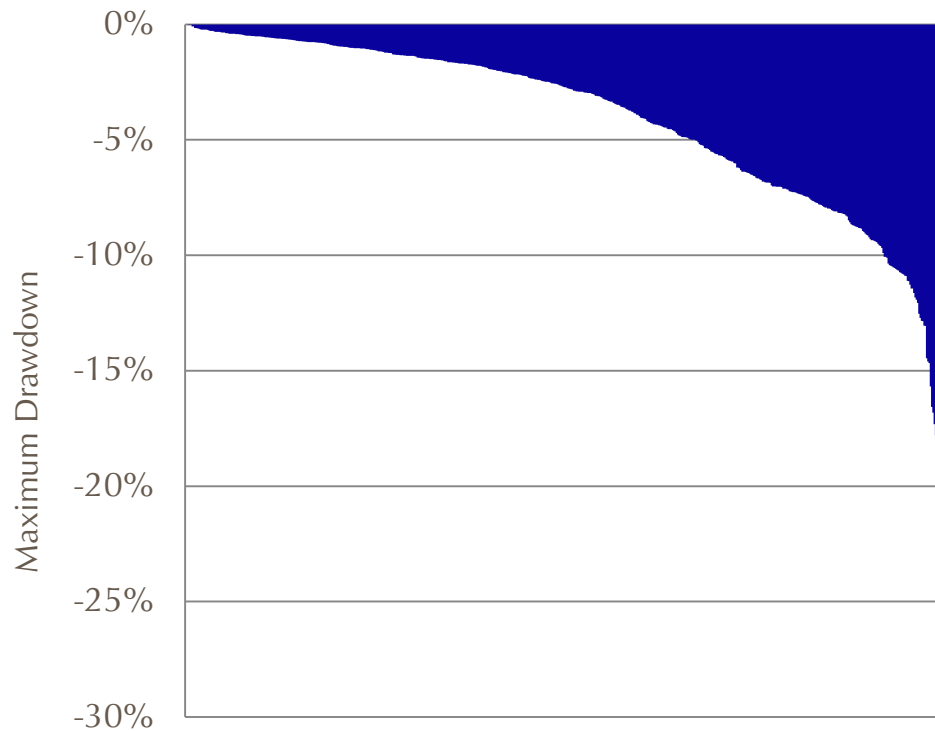


Maximalverluste im 1. Halbjahr

Year to Date

25

Maximalverluste im laufenden Jahr



- **Maximalverluste leicht gesunken**
Gegenüber dem Vorjahreszeitraum sind die MDDs bei Absolute Return-Fonds leicht gesunken: -4,23% (per 12/2016: -6,13%).
- **Maximalverlust höher als bei anderen Assetklassen**
Hedgefonds und globale Aktien erlitten im laufenden Jahr keine Drawdowns. Corporates verloren maximal -0,62%, Staatsanleihen -2,14%.

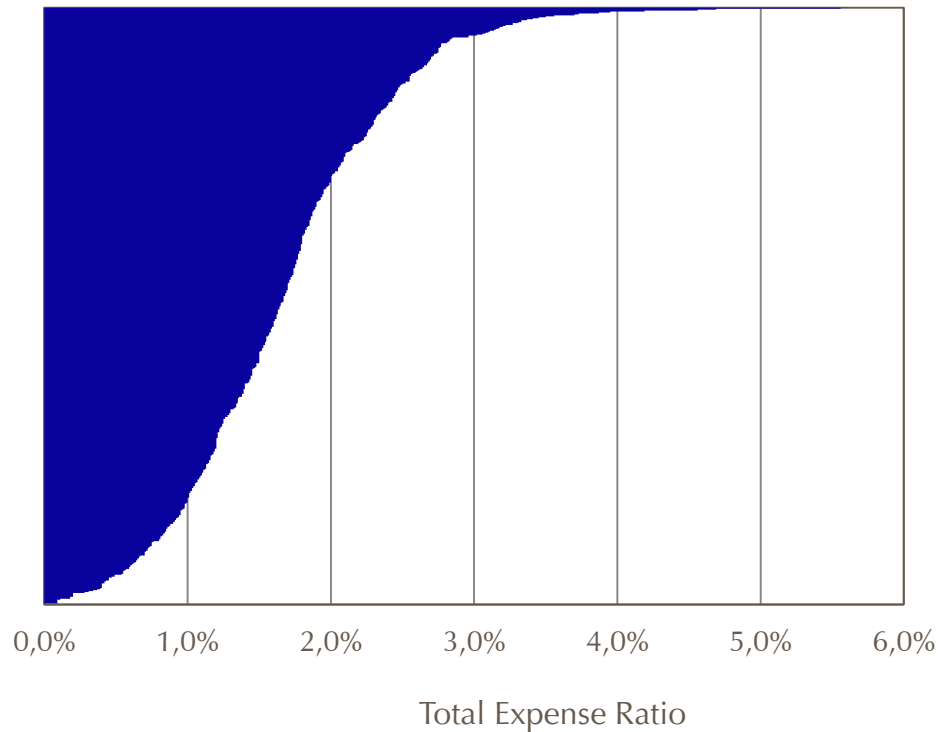
Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017



Total Expense Ratio (TER) sinkt geringfügig

26

TER liegt im Schnitt bei 1,68%

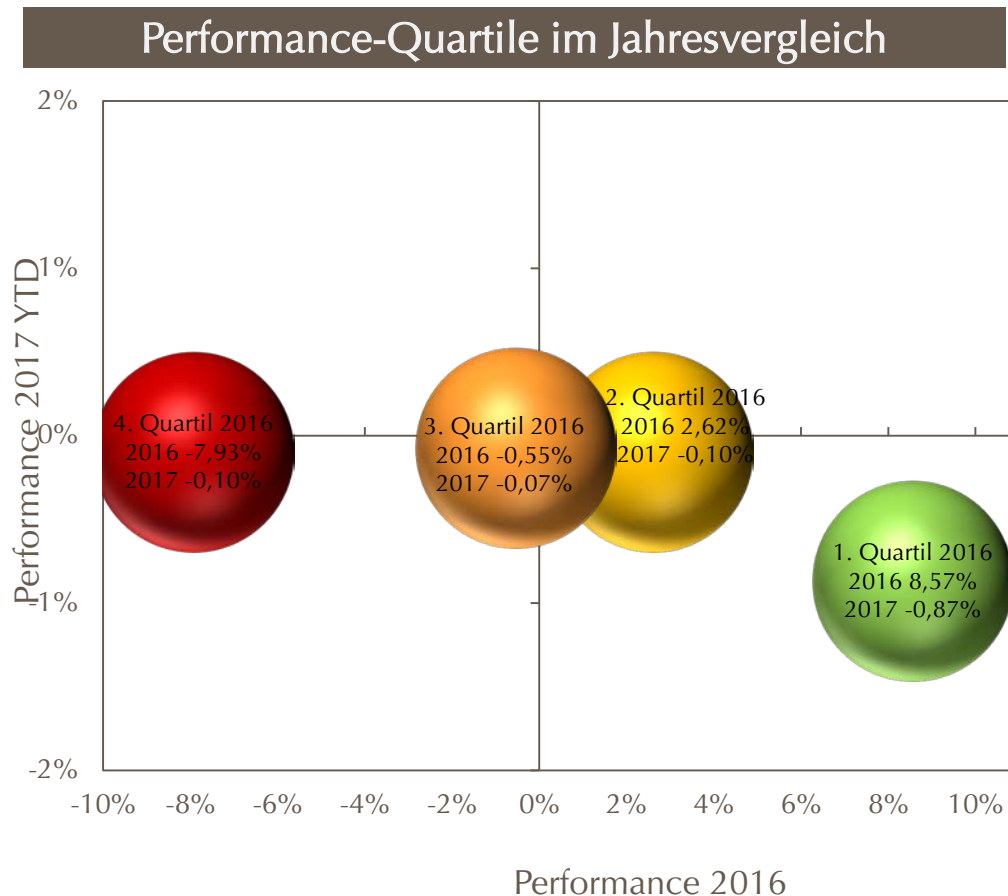


Quelle: Thomson Reuters Lipper, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der Hauptanteilklassen, Stand: 30.06.2017

- **Anhaltend hohe Gebührenbelastung**
Vergleichsweise hohe Gebührenbelastung drückt auf die Performance (Ø TER 1,68%).
- **Höhe der durchschnittlichen TER**
im Absolute Return-Segment in den letzten Jahren weitgehend stabil (per 12/2016: 1,70%). Erstmals ist sie leicht rückläufig.

Erst Top dann Flop

Top-Performer 2016 schneiden im 1. HJ 2017 am schlechtesten ab 27

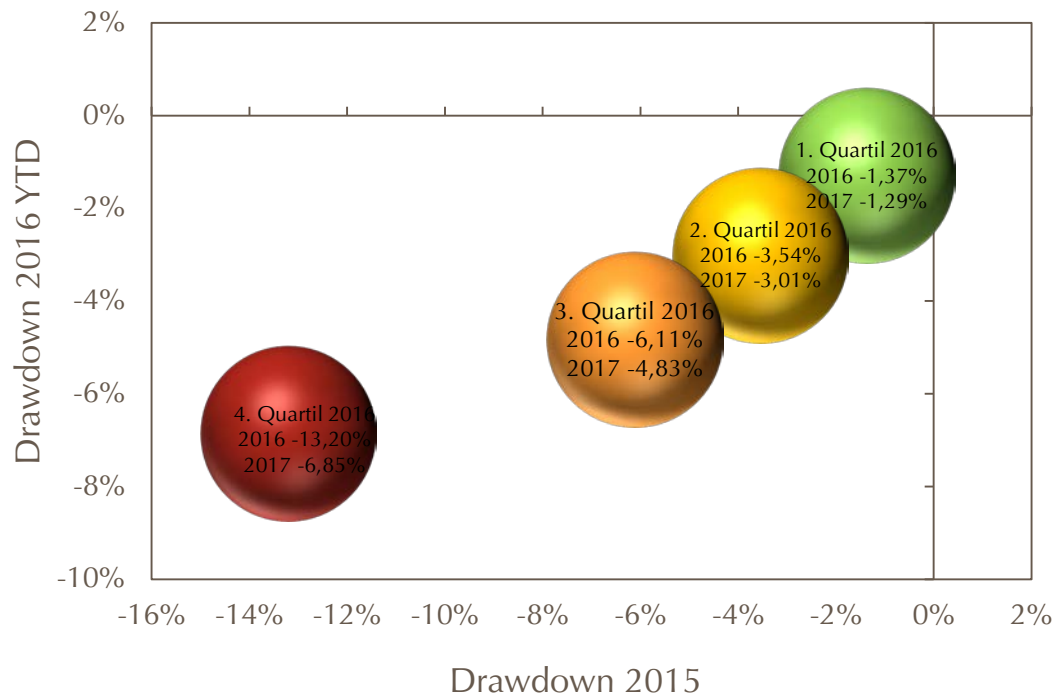


- Vergangene Wertentwicklung nur bedingt ein guter Ratgeber
Fonds mit überdurchschnittlicher Performance in 2016 (1. Quartil) schnitten im 1. Halbjahr 2017 am schlechtesten ab.
- Alle anderen Quartile lagen 2017 in der Wertentwicklung nahe beieinander.

Top bleibt Top

Drawdowns mit starker Streuung

Drawdowns etwas geringer als im Vorjahr



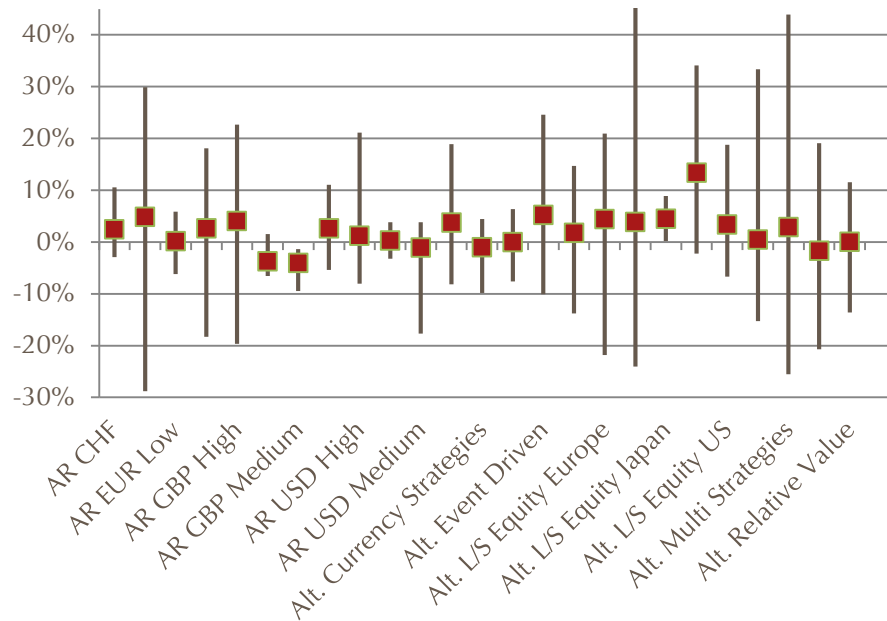
- Die Fonds mit den geringsten Rückschlägen im Vorjahr behaupten sich auch dieses Jahr am besten. Fonds, die 2016 im obersten Drawdown-Quartil rangierten (-1,37% im Schnitt), weisen auch 2017 mit -1,29% den durchschnittlich geringsten Drawdown auf.

Dispersion der Performance

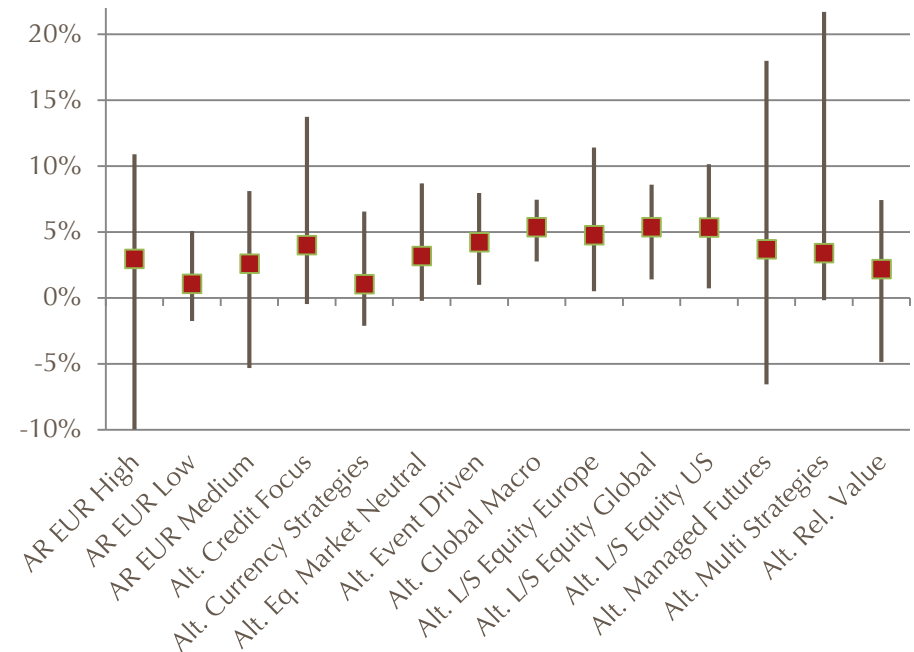
Performance und Streuung der Strategien sind sehr unterschiedlich

29

1-Jahresvergleich: Hohe Streuung der Ergebnisse



Deutliche Qualitätsunterschiede im 5-Jahresvergleich



- Die durchschnittliche Performance der einzelnen Strategien gibt nur einen ersten Hinweis.
- Die Ansätze und der Erfolg der einzelnen Fonds unterscheiden sich deutlich.

Quelle: Thomson Reuters, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der institutionellen Anteilklassen, Historie unverändert, Stand: 30.06.2017.

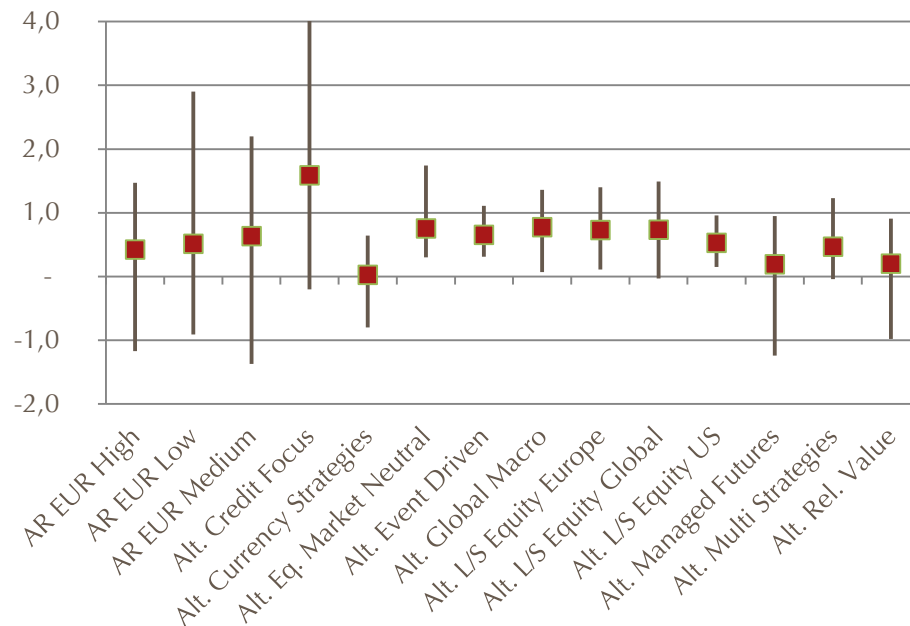


Dispersion der Risikokennzahlen

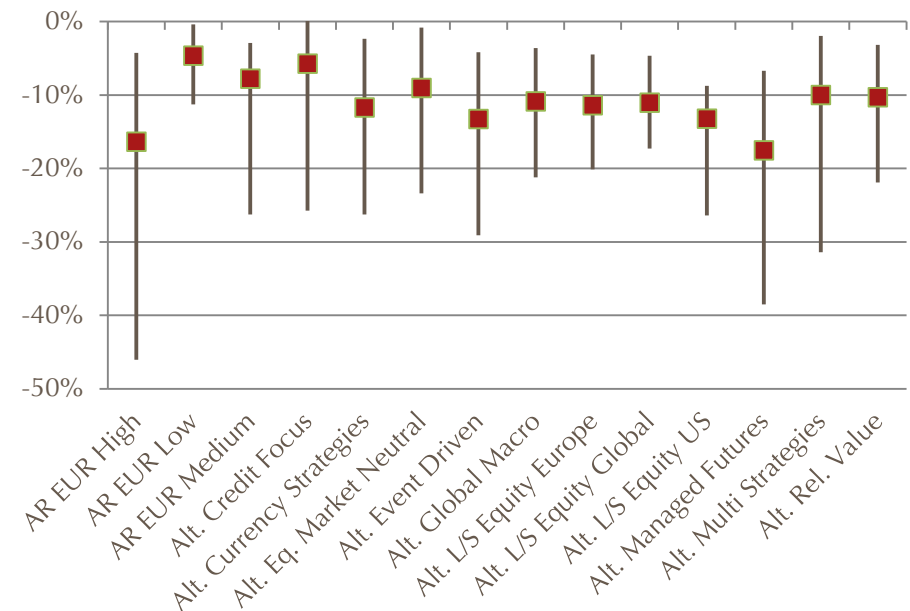
Unterschiedliche Risikoprofile innerhalb der Strategien

30

Sharpe Ratio 5 Jahre



Max. Drawdowns 5 Jahre



- Das Risikoprofil variiert nicht nur zwischen den Strategien, sondern vor allem auch innerhalb der Strategiesegmente.
- Die Sharpe Ratio ist bei Credit-orientierten Strategien am höchsten, bei FX-Strategien am geringsten.
- Absolute Return-Strategien mit höherem Risiko sowie CTAs haben hohe Drawdowns, diese streuen zudem stark.

Quelle: Thomson Reuters, AR- und Alternative Fonds (EUR und andere Währungen), Vertriebszulassung Dt., Betrachtung der institutionellen Anteilklassen, Historie unverändert, Stand: 30.06.2017.



Disclaimer

Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Die Fonds sind von der Lupus alpha Investment GmbH in Deutschland aufgelegte Publikumsfonds mit Vertriebszulassung in Österreich oder von der Lupus alpha Investment S.A. in Luxemburg aufgelegte Publikumsfonds mit Vertriebszulassung in Deutschland und Österreich. Die Fondsinformationen 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 dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Ausschließlich rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen an den von der Lupus alpha Investment GmbH oder der Lupus alpha Investment S.A. verwalteten Fonds, sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Investment GmbH, Postfach 11 12 62, 60047 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per Email service@lupusalpha.de, über unsere Homepage www.lupusalpha.de. oder bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, der Credit Bank Austria AG mit Sitz in A-1010 Wien, Schottengasse 6-8. Anteile der Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern.

Weder diese Werbung, 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.

