



## COMMODITY REPORT 03/2012

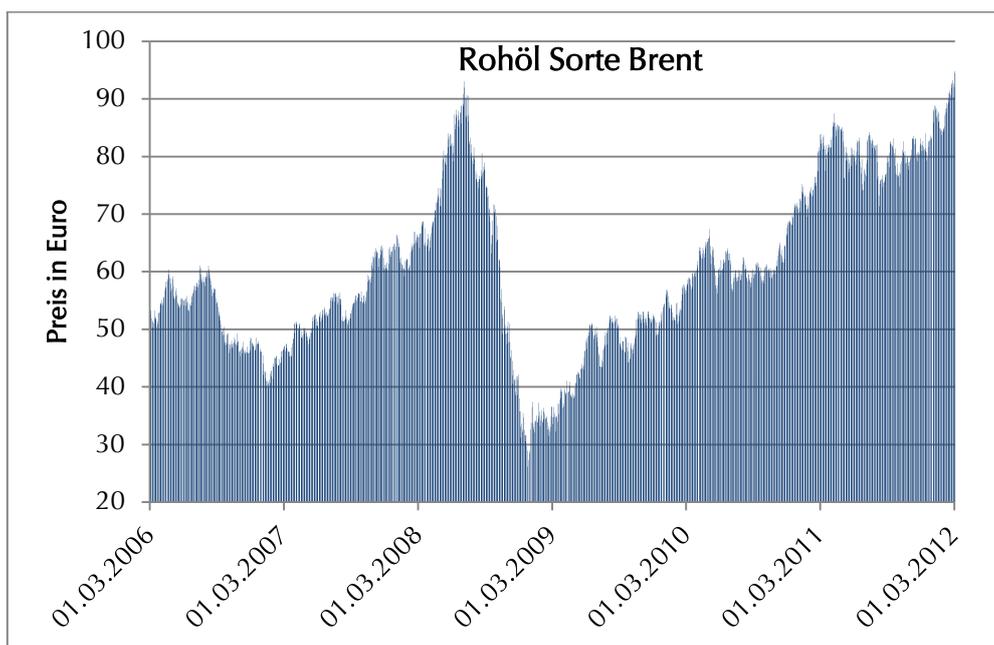
STAND: MÄRZ 2012

### **SPECIAL: INFLATIONSTREIBER ÖL?**

- In Euro und britischen Pfund hat der Preis für Rohöl der Sorte Brent im Februar neue Rekordhochs erreicht. Seit Jahresanfang verteuerte sich das Nordseeöl um über 17 Prozent.
- Die Angebots- und Nachfragesituation rechtfertigt die aktuellen Preise nicht, offensichtlich werden wegen der Irankrise hohe Angstprämien gezahlt. Auch der Liquiditätsanstieg aufgrund lockerer Zentralbankpolitik treibt die Ölpreise in die Höhe.
- Wegen globaler Inflationsraten von derzeit über drei Prozent werden die Zentralbanken ihre lockere Geldpolitik beenden müssen, sonst besteht ein hohes Risiko für globale Stagflation.
- Angesichts steigender Inflation, mäßigem Wirtschaftswachstum und beschränktem Handlungsspielraum der Zentralbanken ist in den nächsten Monaten ein starker Rückgang der Ölpreise wahrscheinlich.

Der Februar stand ganz im Zeichen des schwarzen Goldes. Öl der Nordseesorte Brent verteuerte sich im vergangenen Monat um mehr als 13 Prozent. Damit wurde in Euro und britischen Pfund jeweils ein neues Allzeithoch erreicht. Seit Jahresanfang stieg der Preis für Brent bereits um über 17,5 Prozent.

Abbildung 1: Ölpreisentwicklung seit 2006



Quelle: Reuters und eigene Berechnungen

THE ALPHA WAY  
TO INVEST



**Die hohen Preiszuwächse können derzeit nicht mit den Fundamentaldaten des Ölmarktes erklärt werden.** Dort trifft eine schwache Ölnachfrage aus Europa und den USA zwar auf ein schwächer als erwartet ausfallendes Angebot der Nicht-OPEC-Staaten, die Produktion der OPEC-Länder ist allerdings durch die Angebotsausweitung Saudi-Arabiens deutlich höher als vermutet. Die globalen Angebots- und Nachfragefaktoren am Ölmarkt zeichnen somit in der Summe ein neutrales bis leicht negatives Bild für die Preisentwicklung. Warum also sind die Notierungen zuletzt so stark gestiegen?

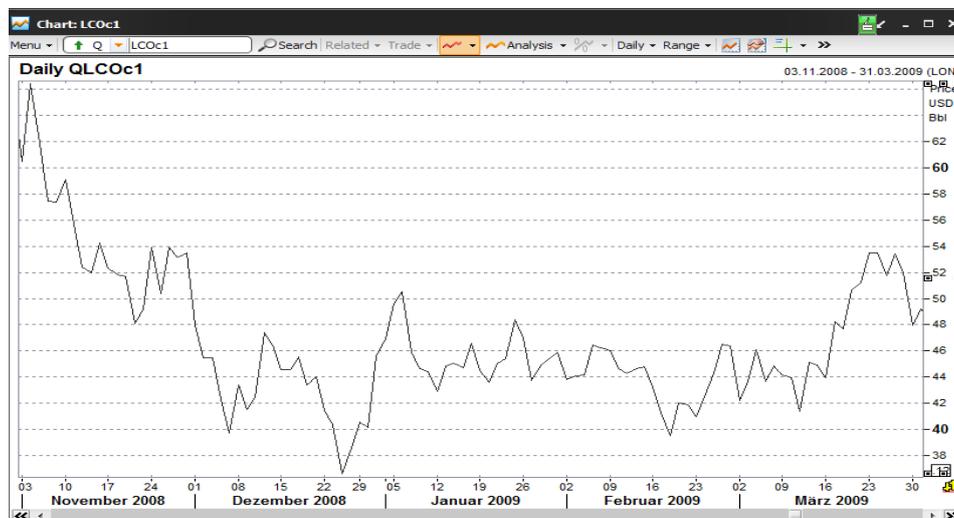
**Ein Grund ist schnell gefunden: Die Angst vor einer Ausweitung der Iran-Krise verunsichert die Märkte.** Einerseits erklärte der Iran kürzlich, seine Öllieferungen an einige europäische Abnehmerländer stoppen zu wollen, andererseits tritt ab Juni das europäische Ölembargo in Kraft. Der Ölmarkt reagierte auf diese Entwicklungen mit einer deutlichen Ausweitung der Krisenprämie, die aktuell nach unseren Schätzungen mehr als zehn US-Dollar pro Fass beträgt.

Wir sehen allerdings noch einen weiteren Grund für die Rallye der Ölnotierungen: **Preistreibend wirkt, dass Zentralbanken dem Markt immer mehr Liquidität zur Verfügung stellen.** Bei ihrem zweiten Drei-Jahres-Tender in nur drei Monaten ließ die EZB europäischen Banken kürzlich mehr als 530 Milliarden Euro, zu einem äußerst niedrigen Zinssatz von nur einem Prozent. Zusammen mit dem Ende Dezember begebenen, ersten Drei-Jahres-Tender ergibt sich insgesamt eine Geldflut von über 1.000 Milliarden Euro.

**Liquiditätsschwemme kann den Ölpreis nach oben treiben**

**Zu vergleichen ist die riesige Liquiditätsspritze der EZB nur mit der „quantitativen Lockerung“ der US-Notenbank in den Jahren 2009 und 2010.** Die Federal Reserve stellte dem Markt damals mehr als 1.000 Milliarden US-Dollar zur Verfügung. Interessant ist zu sehen, wie sich diese Geldspritzen auf den Ölpreis auswirkten.

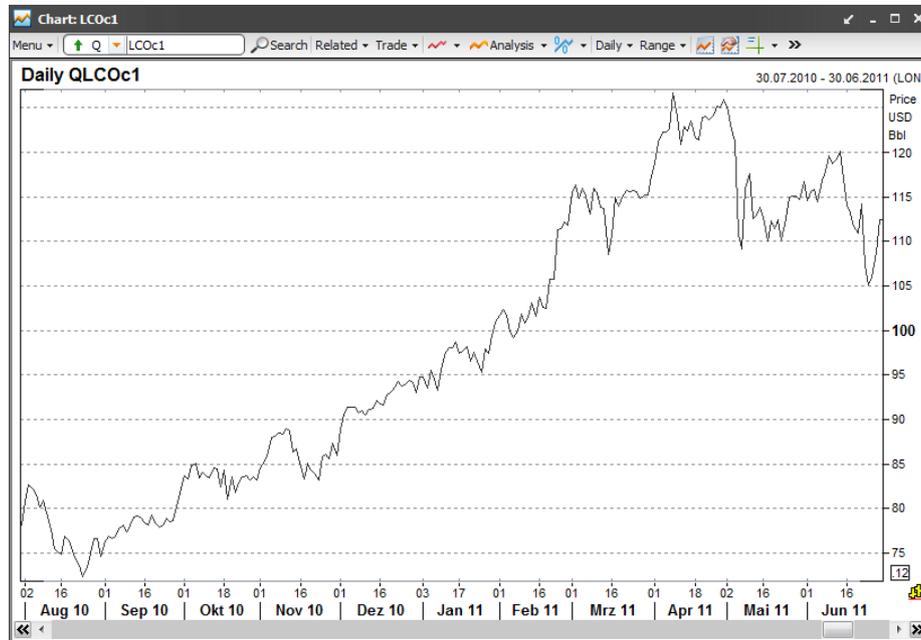
**Abbildung 2: Ölpreisentwicklung November 2008 bis März 2009**



Quelle: Reuters und eigene Berechnungen



Abbildung 3: Ölpreisentwicklung August 2010 bis Juni 2011



Quelle: Reuters und eigene Berechnungen

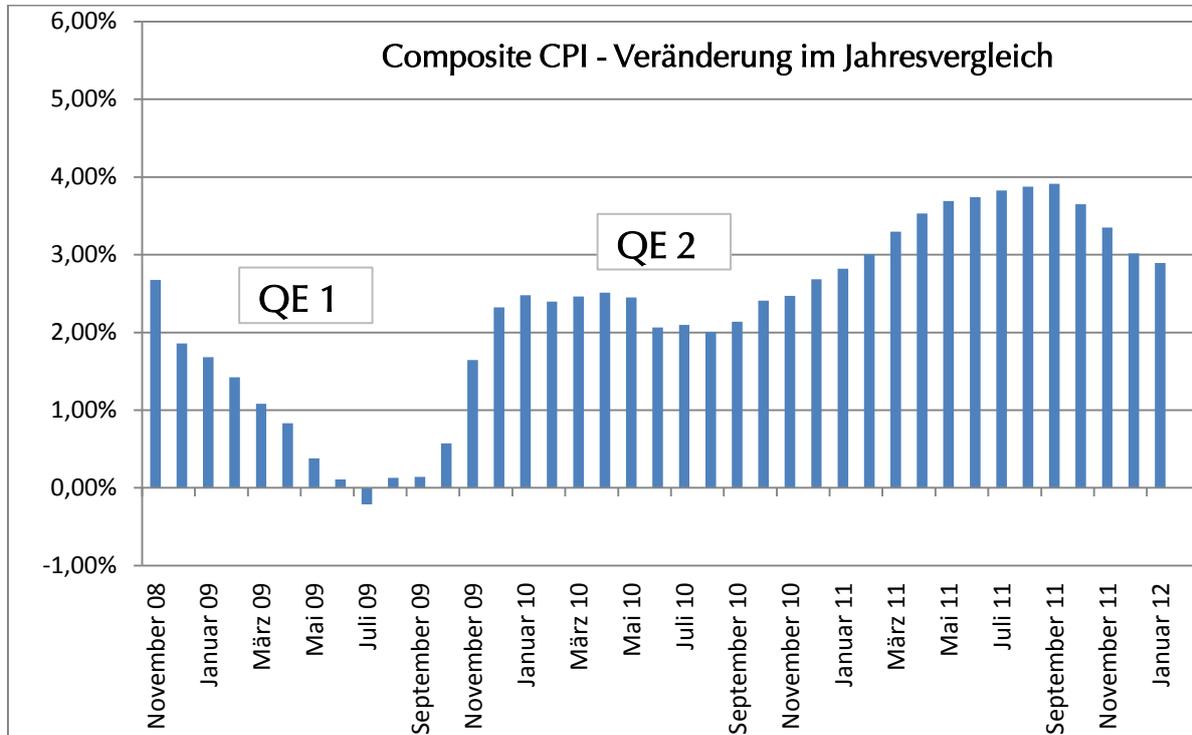
Die Grafiken zeigen eine uneinheitliche Entwicklung. **Während des ersten „quantitative Easing“ (QE1) fielen die Ölpreise, der Rohstoff verbilligte sich um fast zehn US-Dollar pro Fass.** Allerdings kaufte die US-Notenbank zu dieser Zeit auch Hypothekenspannpapiere, um den angeschlagenen Häusermarkt zu stabilisieren. Eine direktere Einflussnahme auf die Marktliquidität erfolgte nach unserer Meinung während der zweiten Runde der quantitativen Lockerung. **Im Zuge des QE2 erwarb die „Fed“ Anleihen der Vereinigten Staaten im Volumen von 600 Milliarden US-Dollar, und die Ölsorte Brent verteuerte sich in der Spitze um mehr als 50 US-Dollar pro Fass.**

### Blick zurück zeigt starken Zusammenhang zwischen Ölpreis und Inflation

Die spannende Frage ist, ob sich diese Entwicklung heute wiederholen könnte. Kurzfristig bilden die Angst vor einer Verschärfung der Irankrise und die hohe Liquidität eine explosive Mischung, die den Ölpreis noch weiter nach oben treiben kann. Wir gehen allerdings nicht davon aus, dass solche Aufschläge nachhaltig sein werden, vor allem wegen der globalen Inflation. Deren Entwicklung im Jahresvergleich, gewichtet nach dem Bruttoinlandsprodukt (BIP), zeigt die folgende Grafik.



Abbildung 4: Globale Inflation im Jahresvergleich, gewichtet nach BIP



Quelle: Reuters und eigene Berechnungen

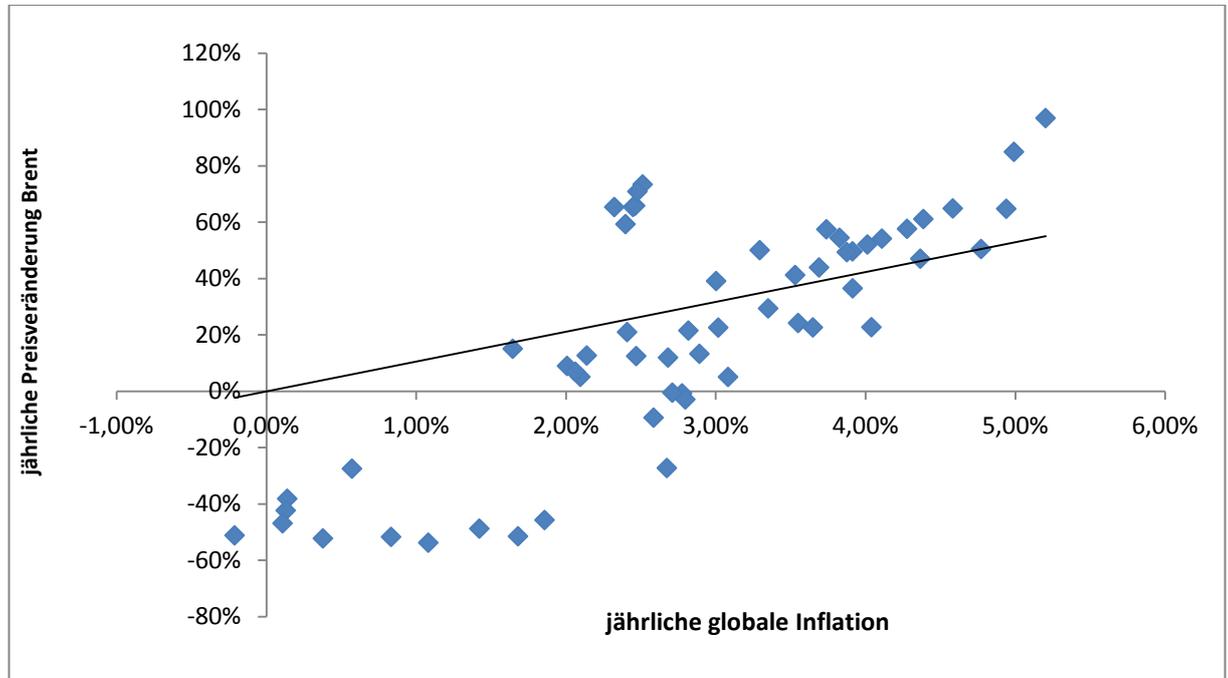
Zu Beginn des QE1 lag die weltweite Inflation bei knapp zwei Prozent. Durch die anhaltende Wirtschaftskrise sank die Teuerung später sogar in den negativen Bereich, so dass QE1 kaum als Inflationstreiber betrachtet werden kann.

Anders sieht das Bild beim QE2 aus. Die US-Notenbank initiierte diese Geldspritze, um einen sich wieder abschwächenden Aufschwung zu unterstützen. Das Programm fiel also in eine Zeit, in der sich die globale Wirtschaft auf dem Expansionspfad befand. Zum Start von QE2 lag die globale Teuerungsrate noch bei gut zwei Prozent, nach sechs Monaten wurden fast vier Prozent erreicht.

Diese Inflationzunahme reflektiert auch einen Ölpreisanstieg, denn das schwarze Gold verteuerte sich während QE2 von 70 auf mehr als 120 US-Dollar pro Fass. Aus unserer Sicht war die Verdopplung der Inflationsraten während QE2 innerhalb von nur sechs Monaten vor allem auf den Anstieg des Ölpreises zurückzuführen, was auch die folgende Grafik nahelegt. Sie stellt die jährliche Veränderung von Ölpreis und Inflation nebeneinander, so dass der starke lineare Zusammenhang beider Werte gut zu erkennen ist.



Abbildung 5: Jährliche Veränderung von Inflation und Ölpreis



Quelle: Reuters und eigene Berechnungen

**Um einen Hinweis auf die künftige Entwicklung zu bekommen, sollte man die Zeit nach der letzten Ölpreishaube betrachten.** Die hohen Inflationsraten hielten damals die Zentralbanken von weiteren Lockerungsmaßnahmen ab, und die Wirtschaft kühlte sich ohne diesen Stimulus deutlich ab. **Zusammen mit der aufblühenden europäischen Schuldenkrise ergab sich ein Umfeld, in dem der Ölpreis zwar um mehr als 20 US-Dollar zurückging, die relativ hohe Marke von 100 US-Dollar pro Fass aber nicht mehr unterschritt.**

#### Was bewirkt die europäische Liquiditätsspritze?

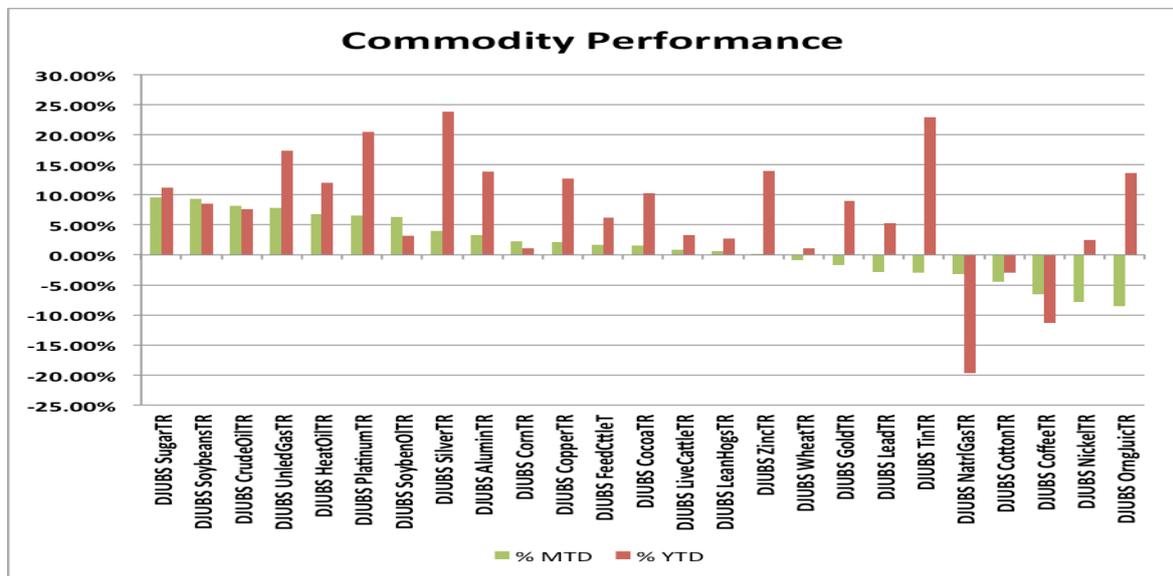
Kaum hat die Europäische Zentralbank (EZB) sich der quantitativen Lockerung verschrieben, ist der Ölpreis auf über 120 US-Dollar pro Fass gestiegen und die globale Inflationsrate liegt bei knapp drei Prozent. Ein mittelfristiger Ölpreis oberhalb von 120 US-Dollar wirkt aber nicht nur wachstumsschwächend, sondern auch inflationstreibend, so dass Zentralbanken wenig Spielraum für weitere geldpolitische Lockerungen haben. **Wir gehen davon aus, dass die Geldpolitik in den nächsten Monaten global deutlich restriktiver wird.** Die Nullzinspolitik der USA beispielsweise dürfte kaum bis Ende 2014 durchzuhalten sein. **Das Risiko einer weltweiten Stagflation, die geprägt würde von hohen Ölpreisen, hoher Inflation und niedrigem Wirtschaftswachstum, ist deshalb hoch.** Für konjunktursensitive Rohstoffe ist dies kein gutes Umfeld, für Industriemetalle gilt das ebenso wie für Öl. **Wir erwarten daher in den nächsten Monaten eine deutliche Abwärtskorrektur der Ölpreise.**



## Monatskommentar

Die Rohstoffindizes verbuchten im Februar den zweiten Monat in Folge einen Gewinn. Das seit Jahresanfang erzielte Plus von 5,24 Prozent beim Dow Jones UBS Commodity Index hatten wir in diese Höhe nicht erwartet. Im vergangenen Monat stachen vor allem der Petroleumsektor mit 8,32 Prozent Zuwachs und der Getreidesektor mit einem Aufschlag von 4,01 Prozent hervor. Bis auf den Edelmetallsektor, der wegen eines Tagesminus von 4,95 Prozent am letzten Handelstag den Februar mit einem kleinen Verlust von 0,35 Prozent abschloss, erzielten alle Sektoren im zweiten Monat dieses Jahres Gewinne.

Abbildung 6: Wertentwicklung der Sektoren des DJ UBS Commodity Index im Februar 2012 und im Jahresverlauf



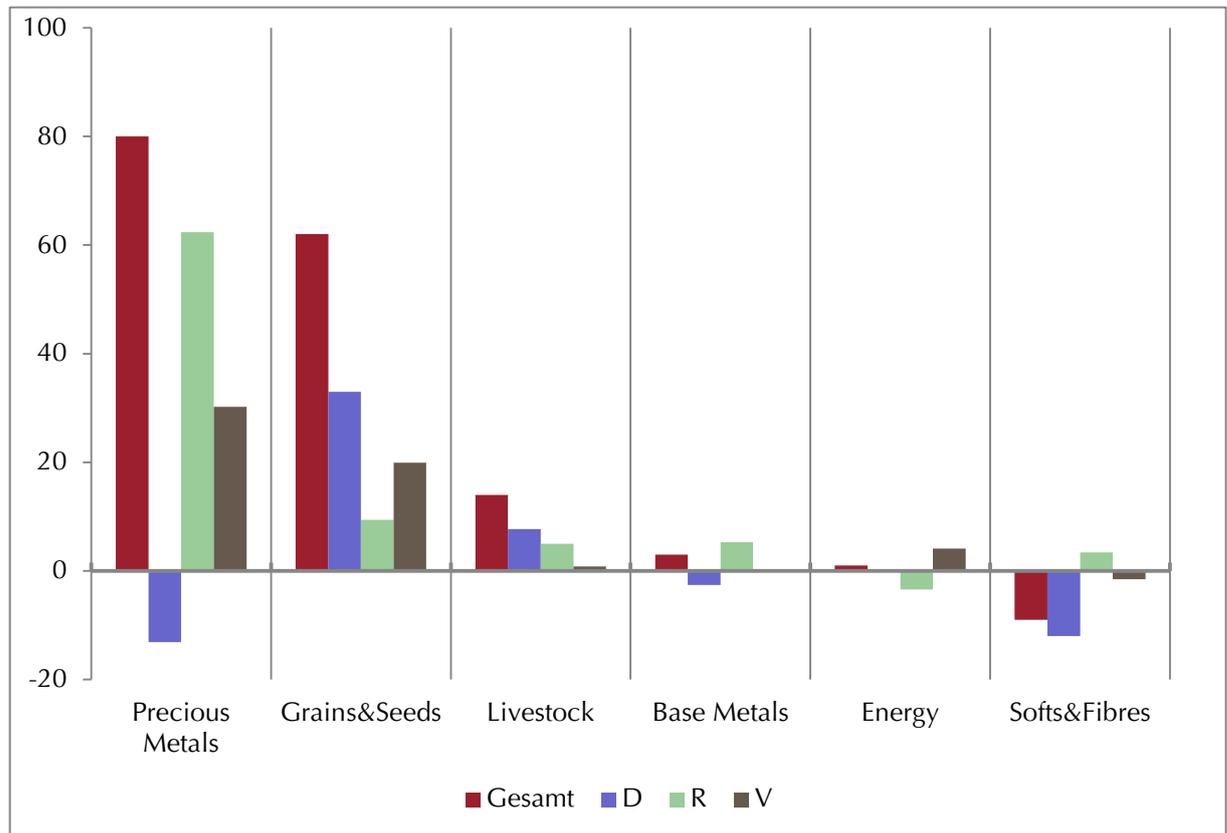
Quelle: Lupus alpha, Bloomberg

## Performance Lupus alpha Commodity Invest

Im vergangenen Monat gewann der Lupus alpha Commodity Invest 140 Basispunkte hinzu. Bis auf den Nahrungsmittel- und Fasersektor erzielten alle Rohstoffbereiche positive Ergebnisbeiträge. Seit Jahresbeginn summiert sich der Gewinn des Fonds nun auf 188 Basispunkte. Die Volatilität beträgt aktuell 3,5 Prozent.



Abbildung 7: Beiträge der Rohstoffsektoren zur Fondswertentwicklung in Basispunkten, unterteilt in Direktional, Relativ und Volatilität



Quelle: Lupus alpha

## Sektorkommentare

### Getreide und Ölsaaten - Weizenmarkt wartet auf Quartalslagerbestände

Bei **Mais** sehen wir nur wenig Spielraum für Preisbewegungen nach unten, solange die Nachfrage in der aktuellen Saison nicht weiter rationiert wird. Die Exporte von US-Mais hängen von der kommenden Maisernte in China und den dort vorhandenen Reserven ab. Ein Scheffel Mais wird in China zwischen 9,50 und zehn US-Dollar gehandelt, sodass sich der Import ins Reich der Mitte nach Abzug von Fracht-, Versicherungs-, Zoll- und anderer Kosten derzeit lohnt. Als negativ für die Preisentwicklung ist die geringere Ethanolproduktion, aufgrund der Abschaffung steuerlicher Subventionen in den USA, zu beurteilen. Wir erwarten bis zum Monatsende Preise für den Frontmonatskontrakt zwischen 630 und 660 US-Cent pro Scheffel.

Die Notierungen für **Weizen** konnten im vergangenen Monat nicht mit den Preisen für Mais und Sojabohnen mithalten und schlossen leicht im Minus. Wir warten mit den übrigen Marktteilnehmern auf die Auswirkungen der Winterfröste auf der nördlichen Halbkugel und die Quartalslagerbestände per Ende März.



Die Preise für **Sojabohnen** profitierten am meisten von den Revidierungen der Ernteschätzungen in Südamerika. Die US-Sojabohnenproduzenten sollten von einer niedrigeren Produktion in Argentinien und Brasilien profitieren, weil dadurch ein wichtiger Konkurrent im Exportgeschäft weniger verkaufen dürfte als das US-Agrarministerium (USDA) erwartet. Mit Preisen über 13 US-Dollar pro Scheffel sind die Bohnen aus unserer Sicht komfortabel bepreist, weshalb wir uns auf Terminkontrakte für die neue Erntesaison per November 2012 konzentrieren. Unsere Angebots- und Nachfrageschätzungen implizieren bei gleichbleibender Anbaufläche eine besorgniserregende Knappheit, die sich im Verhältnis zu den Kontrakten per Mai und Juli noch nicht widerspiegelt.

### **Viehsektor - Rinderpreise auf neuem Allzeithoch trotz negativer Schlachtermargen**

Die **Lebendrinderkontrakte** an der Chicagoer Terminbörse CME erreichten im vergangenen Monat neue Hochs. Am Kassamarkt wurde sogar ein Allzeithoch gesehen. Die US-Exporte liegen um sieben Prozent über dem Niveau des durchaus erfolgreichen Jahres 2011 und die Platzierungen in den Mastbetrieben sind seit dem vierten Quartal 2011 rückläufig. Obwohl spekulative Marktteilnehmer ihre Longpositionen seit Jahresanfang um knapp 26.000 Kontrakte erhöhten, sind die Extremwerte des Jahres 2010 noch weit entfernt. Weil auch der Kursverlauf keine Widerstände mehr anzeigt, könnte man fragen, was jetzt noch gegen weiter steigende Preise spricht. Zu nennen wäre an dieser Stelle beispielsweise, dass die US-Schlachtbetriebe seit vier Monaten negative Margen erzielen. Im Schnitt verliert der Schlachter derzeit etwa 87 US-Dollar pro Rind. Zum Vergleich: Der durchschnittliche Profit liegt bei 25 US-Dollar pro Tier.

Die Lebensmittelketten können die hohen Preise nicht mehr an den Konsumenten weitergeben, weshalb auch sie erhebliche Einbußen in den Margen hinnehmen müssen. Die stark gestiegenen US-Benzinpreise reißen Löcher in die Konsumententaschen, weshalb sie zu immer billigeren Fleischsorten greifen. Aus alledem kann man nur einen Schluss ziehen: irgendwann muss es mit dem Kursfeuerwerk vorbei sein. Wir denken, dass die Zeit für einen Leerverkauf bei Lebendrindern reif ist. Als interessant haben wir den Junikontakt identifiziert, der uns als der relativ teuerste Kontrakt erscheint. Bei Preisen über 130 US-Cent pro Pfund werden wir verkaufen und als Absicherung Calls kaufen.

Bei **Magerschweinen** trübt sich das fundamentale Bild etwas ein. Die Schlachtraten liegen über dem Vorjahresniveau und dank hoher Aufschläge der Sommer- und Winterkontrakte gegenüber dem Spotmarkt erfreuen sich die Züchter sehr guter Margen. Eine Knappheit, wie sie an den Rindermärkten zu sehen ist, gibt es bei Schweinen nicht. Unser Joker bleibt die relative Unterbewertung von Schweine- gegenüber Rinderfleisch. Wir halten an der Strategie fest, auf steigende Magerschweinpreise gegenüber fallenden Rindernotierungen zu setzen.

### **Nahrungsmittel und Fasern - Der Fokus liegt auf der kommenden Erntesaison**

**Zucker** war zuletzt der große Preisgewinner unter den Rohstoffen. Die Marktteilnehmer beginnen, sich über die kommende Ernte in Südamerika mehr Sorgen zu machen als über die derzeitige Nachfrage und den weltweiten Überschuss aus der vergangenen Saison. Wir können dies nicht nachvollziehen und warten auf einen Anstieg in Richtung 26 US-Cent pro Pfund, um auf Basis des Kontraktes per Mai 2012 Shortpositionen aufzubauen.



Die Notierungen für **Kakao** profitierten im vergangenen Monat von einer Trockenperiode und testeten den Bereich um 2.500 US-Dollar pro Tonne. Die Bullen hoffen, dass die Haupternte in der kommenden Saison etwas schmaler ausfällt. Dies halten wir allerdings aus heutiger Sicht für falsch. Einige Marktbeobachter rechnen bereits mit einem Defizit von 100.000 Tonnen in diesem Jahr, doch wir fragen uns, woher genug Nachfrage kommen soll, um die Überschüsse des vergangenen Jahres zu verbrauchen. Kurse um 2.500 US-Dollar pro Tonne auf Basis des Mai-2012-Kontrakts sind nach unserer Einschätzung ein klarer Verkauf.

Die **Kaffeepreise** testeten schneller als erwartet die psychologisch wichtige Marke von zwei US-Dollar pro Pfund. Die kommende Ernte in Brasilien scheint aus heutiger Sicht recht gut zu werden, wenn auch nicht exzellent. Der Fokus liegt daher auf der Nachfrageseite.

Die **Baumwollnotierungen** leiden weiterhin unter der schlechten Nachfrage aus China. Einige US-Exporteure erwarten, dass es noch zu Stornierungen in den kommenden Wochen kommt, so dass die letzte Rettung nur noch von reduzierten Anbauflächen und ordentlichen Wetterkapriolen in den USA kommen könnte. Das USDA rechnet mit Baumwollanbauflächen von rund 13 Millionen Morgen Land, was einem Rückgang gegenüber den 14,4 Millionen Morgen aus dem letzten Jahr bedeuten würde. Schon ein durchschnittlicher Erntertrag würde aber ausreichen, um die Bilanz von Angebot und Nachfrage zulasten der Preise noch schlechter aussehen zu lassen und Indikationen von anderen großen Produktionsländern geben keinen Anlass zur Euphorie. Die Preise für Baumwolle sind immer noch so hoch, dass es auch in diesem Jahr wieder lohnt, die Pflanze auszusäen. Wir setzen daher auf eine Ausweitung der Haltekosten („Cost of Carry“). Einen Aufschlag, wie wir ihn gerade im Juli-2012-Kontrakt gegenüber dem Dezember-2012-Kontrakt sehen, erscheint uns als Rätsel.

## Edelmetalle - Industriennahe Edelmetalle überflügeln Gold

**Silber** und **Platin** verteuerten sich im vergangenen Monat deutlich stärker als Gold. Beim Platin hatten wir dies erwartet und wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend in den kommenden Wochen fortsetzen wird. An unserer Spreadposition, bei der Platin gegen Gold gestellt wird, halten wir deshalb fest, zumal wir mindestens eine Annäherung des Spreads auf Pari erwarten. Unsere Skepsis gegenüber **Gold** bleibt dagegen bestehen. Der starke Kursverfall am letzten Februar-Handelstag eliminierte den kompletten Anstieg seit Ende Januar. In den kommenden Wochen und Monaten rechnen wir bestenfalls mit einer Seitwärtsbewegung.

## Industriemetalle - Chinesische Nachfrage trübt sich ein

Die Preise für Industriemetalle entwickelten sich im Februar uneinheitlich. Während **Aluminium** am Monatsende 3,4 Prozent und **Kupfer** 2,2 Prozent mehr kostete als Ende Januar, verbilligte sich **Nickel** um über sechs Prozent. Den Aluminiumpreisen verliehen die hohen Energiepreise und eine leichte Verbesserung der physischen Nachfrage in den USA und Europa Auftrieb. Wir wiederholen jedoch unsere im letzten Monatskommentar geäußerte Auffassung, dass die Konjunkturdaten in den nächsten Monaten eher enttäuschen dürften. Ein erstes Warnzeichen war



der globale Einkaufsmanagerindex, der im Februar zum ersten Mal seit drei Monaten wieder rückläufig war. Auch aus China mehren sich die Anzeichen für einen stärker als erwartet ausfallenden Abschwung. Die Frühindikatoren für chinesische Exporte etwa haben deutlich nachgegeben und befinden sich nun auf den Niveaus von 2009, was das Wirtschaftswachstum negativ beeinflussen sollte. Auch die hohen Energiekosten werden langsam zum Problem. Wir betrachten den Industriemetallkomplex weiterhin mit Skepsis und halten an unserer Shortpositionierung bei Kupfer fest.

### **Energie - Erdgas bleibt billig**

Über den hohen **Ölpreis** haben wir bereits im Special berichtet. Der **Erdgaspreis** stabilisierte sich im Februar leicht und schloss den Monat mit einem Minus von 0,8 Prozent ab. Die von uns erwartete Substitution von Kohle mit Erdgas scheint unterdessen im vollem Gange zu sein. In Ohio etwa ist nach Angaben der US-Energiebehörde der Anteil von Erdgas bei der Energieerzeugung gegenüber Kohle stark gestiegen. Während der Erdgas-Anteil 2010 noch bei 20 Prozent lag, wird aktuell bereits mehr als 45 Prozent der Energie in Ohio durch Erdgas erzeugt. Diese Zahlen zeigen, dass der sehr niedrige Erdgaspreis zu einem Nachfrageschub führt, während sich Meldungen über Angebotskürzungen großer Erdgasproduzenten häufen. Wir gehen daher davon aus, dass der Markt bei 2,40 US-Dollar pro Million BTU (British Thermal Unit) gut unterstützt ist. Preise unterhalb von 2,40 US-Dollar werden wir für den Aufbau von ersten, mittelfristigen Longpositionen nutzen.

### ***Ausblick:***

Rohöl steht im Mittelpunkt des Interesses und wird zur treibenden Kraft an den Rohstoffmärkten. Die US-Sorte Western Texas Intermediate erreichte inzwischen den höchsten Preis seit dem Frühjahr vergangenen Jahres und Nordseeöl der Sorte Brent wird in Euro und britischen Pfund zu neuen Höchstpreisen gehandelt. Die Politik spielt dabei eine große Rolle, denn ab dem 1. Juli gilt ein europäisches Einfuhrverbot für iranisches Erdöl und im Gegenzug stoppte Iran seine Ölexporte nach Großbritannien und Frankreich. Obwohl Saudi-Arabien sofort mit einer Ausweitung der Produktion reagierte, sorgt sich der Markt um die globalen Kapazitätsreserven, denn knappe Reserven erhöhen die Volatilität der Ölpreise und steigern die Anfälligkeit der Märkte gegenüber unvorhergesehenen Ausfällen großer Exporteure.

Die Internationale Atomenergiebehörde (IAEA) goss in der vergangenen Woche noch Öl ins Feuer mit der Feststellung, dass der Iran große Fortschritte bei der Anreicherung von Uran gemacht habe und geheime unterirdische Atomanlagen weiter ausbauen würden. Obwohl die USA versuchen, Israel von einem Militärschlag abzuhalten, verschärft sich der Ton aus Jerusalem. Und das weitere Vorgehen Israels ist unklar.



Diese politische Ungewissheit hält die Rohölmärkte im Bann und die Wahrscheinlichkeit weiter steigender Preise ist groß. Dies hat Auswirkungen auf andere Rohstoff-Sektoren, denn hohe Energiepreise könnten die globale Wirtschaftsleistung abschwächen und die Wahrscheinlichkeit einer Rezession erhöhen. Negativ wäre dies für Fleisch-, Kakao- und andere konsumnahe Märkte. Rohstoffe könnten von hohen Energiepreisen, die zur Biokraftstoffgewinnung genutzt werden, beispielsweise Mais und Sojabohnen, profitieren.

**Lupus alpha Portfolio Management Commodities:**

*Gerd-Henning Beck, E-Mail: [gerd.beck@lupusalpha.de](mailto:gerd.beck@lupusalpha.de)*

*Daniel Bathe, E-Mail: [daniel.bathe@lupusalpha.de](mailto:daniel.bathe@lupusalpha.de)*

Stand: März 2012

**Lupus alpha – Köpfe für innovative Alpha-Strategien.** Als eigentümergeführte, unabhängige Asset Management-Gesellschaft steht Lupus alpha seit über 10 Jahren für spezialisierte Investmentlösungen. Gestartet als einer der Pioniere in Deutschland für europäische Nebenwerte, ist Lupus alpha heute einer der führenden Anbieter von Absolute Return-Konzepten. 80 Mitarbeiter, davon 30 Spezialisten im Portfolio Management, engagieren sich für einen optimalen Service und eine überdurchschnittliche Performance, mit dem Ziel durch aktive, innovative Investmentkonzepte einen echten Mehrwert für institutionelle Anleger zu entwickeln. Weitere Informationen finden Sie unter [www.lupusalpha.de](http://www.lupusalpha.de).

Disclaimer:

Bei dieser Broschüre handelt es sich um eine Marketing-Mitteilung, welche mit größter Sorgfalt erstellt wurde. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Der Lupus alpha Commodity Opportunities Fund ist ein von der HSBC Securities Services (Ireland) Limited aufgelegter Publikumsfonds. Lupus alpha veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Lupus alpha Fonds sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte, die Sie bei der Lupus alpha Asset Management AG, Postfach 11262, 60047 Frankfurt am Main erhalten. Lupus alpha Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern.