



ALPHA CENTAURI

Klimawandel, CO₂-Preise und die Auswirkungen auf Aktien- und Corporate Investments

41. Zanders Experten Forum
Frankfurt

41. Zanders Experten Forum

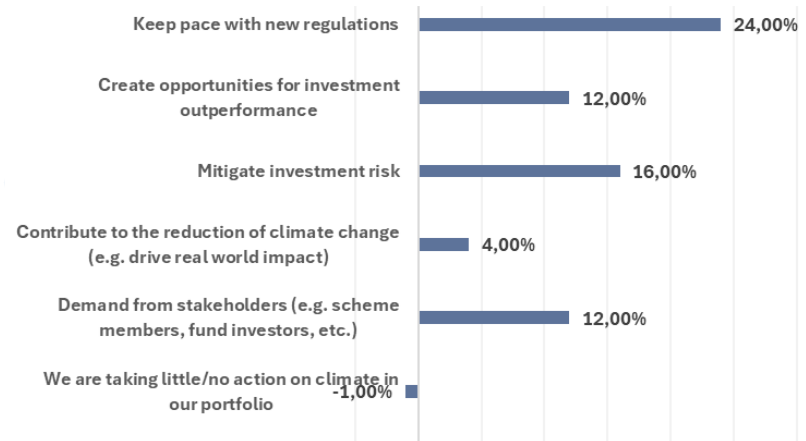
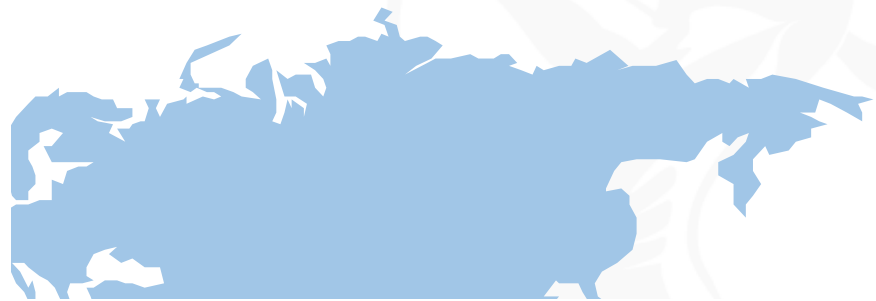
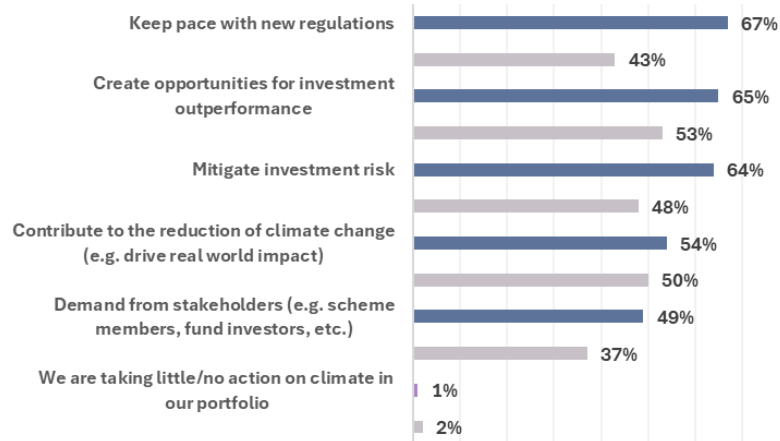
Agenda

- Einführung
- Review & Status Quo
 - Researchprojekt 2016/2017
 - Fragestellungen und Ergebnisse
 - Stand heute
- Researchaktivitäten
 - Low Carbon in anderen Regionen
 - Zusammenhang Low Carbon-Faktor und CO₂-Preise
 - Kapitalkosten vs. Cash-Flows als Performancetreiber
 - Low Carbon und Corporate Credit
 - Anwendungsmöglichkeiten
- Climate Smart Long/Short-Strategie
 - Investmentcase
 - Performance/Risiko/Positionierung/Prozess
 - Ausblick
- Q&A

Einführung

SSGA-Umfrage: Regulatorik und Risikoreduktion stehen im Vordergrund

Reason to integrate climate-related considerations into investment decisions?



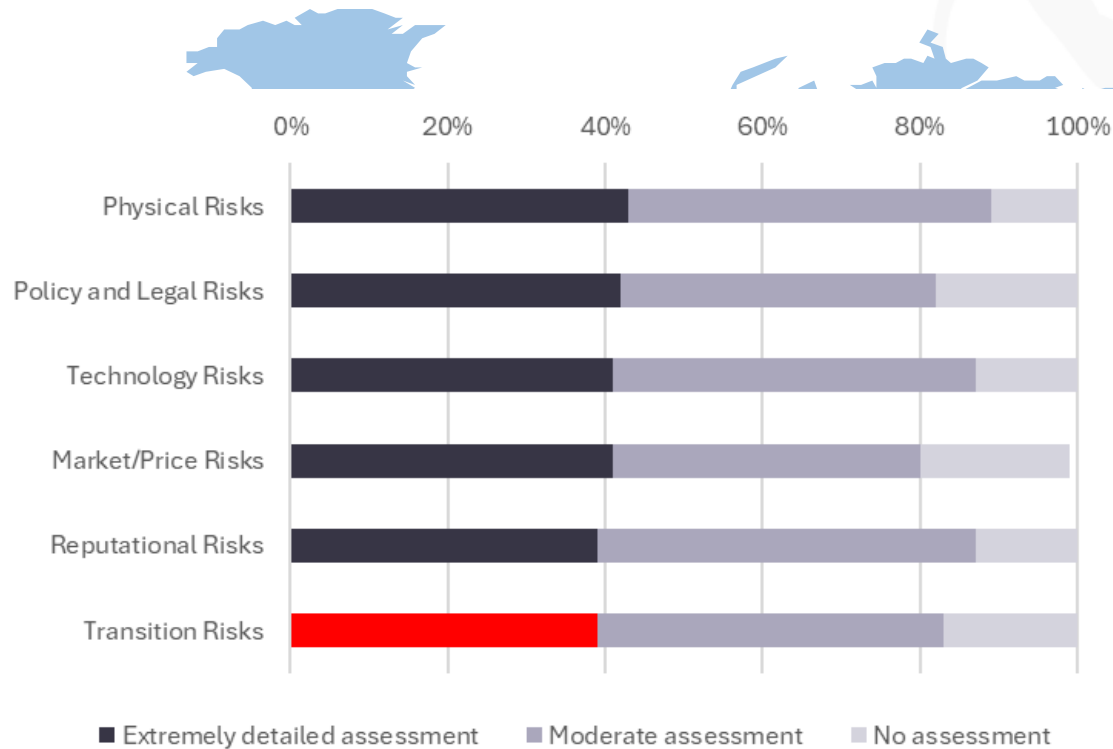
Quelle:

- State Street Global Advisors (2024); The Climate Opportunity - Shifting Perspectives on Sustainable Investing; Daten 2024 vs. 2021

Einführung

SSGA-Umfrage: Physische Risiken dominieren Transitionsrisiko....

Asset Owners' biggest concerns?



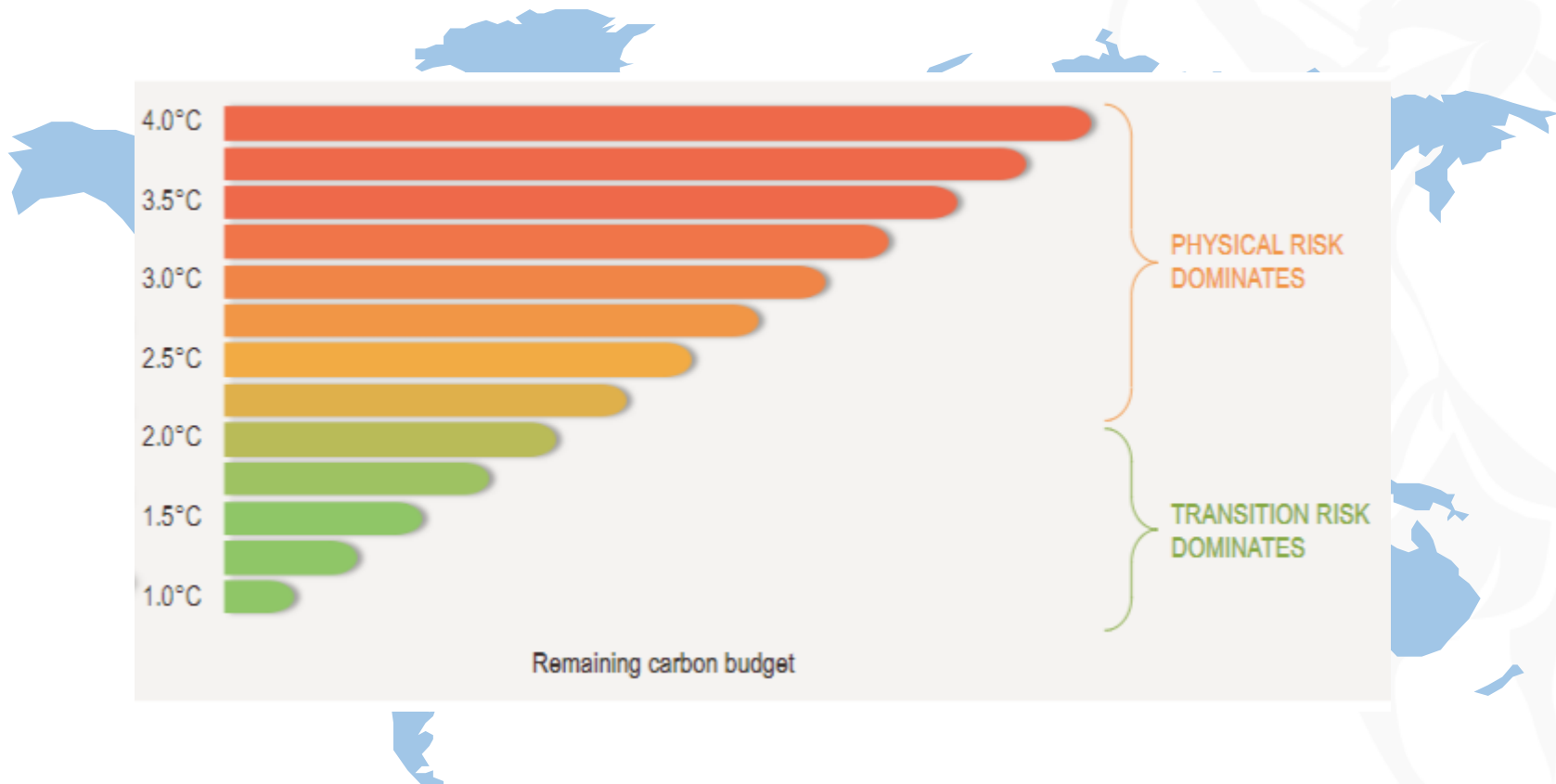
Quellen:

- State Street Global Advisors (2024); The Climate Opportunity - Shifting Perspectives on Sustainable Investing

Einführung

LOIM: ...obwohl wohl erst bei höherer Erwärmung systematisches Problem

Physische Risiken haben im Moment eher noch “idiosynkratischen” Charakter



Quelle:

- Lombard Odier IM: Webinar „Net Zero Investing“ (2024)

Review & Status Quo

Research-Projekt Alpha Centauri/ISS ESG/Prof. Bassen, Uni HH

Research - Whitepaper



“Comprehensive carbon data can help generate financial outperformance and investing in line with a 2-degree scenario is a clear opportunity for value creation - helping to differentiate active managers from passive competitors.”

*These are the findings of the recently published paper by South Pole Group, global sustainability solutions provider, and **Alpha Centauri**, the Hamburg-based boutique asset manager, who today announce their partnership.”*
(SPG press release / RESPONSIBLE INVESTOR)

Absolut Report / Hedgework etc.

kommentar

Der Klimawandel und die Konsequenzen für klassische Benchmarks



ULF FÜLLGRAF, Geschäftsführer Alpha Centauri, 165. HEDGEWORK JUNI 2019: ULF FÜLLGRAF, GESCHÄFTSFÜHRER ALPHA CENTAURI

„Climate Smart Investments: Wird der Klimawandel am Aktienmarkt bereits eingepreist?“

Beim Vortrag zum 165. Hedgework widmete sich Ulf Füllgraf der Verbindung von ESG und Faktorinvesting sowie den Chancen und Risiken für Investoren. Auf der Grundlage von ISS Climate Solutions-Daten, FIS-Risikomodellen und eigenem Research hat Alpha Centauri eine Reihe von Aktienstrategien entwickelt, bei denen die Reduktion des CO₂-Fußabdrucks mit bekannten Aktienfaktoren wie Value oder Momentum zu einem Portfolio kombiniert wird.



»Der Klimawandel wird eingepreist und kostet Benchmarks kontinuierlich Performance.«

Absolutalternative 04 2019

Ulf Füllgraf ist Geschäftsführer der Alpha Centauri, einer Asset-Management-Boutique, die sich auf liquide alternative Risikoprämien und Aktien-Faktoren, die das Optimum darstellen (Finanz) verfügt über 25 Management, die er auch in Tätigkeiten unter anderem als Mitglied der DUNA (Schweiz) und der Multi-Asset-Abteilung

HEDGEWORK: Herr Füllgraf, Ihr Haus hat einen Zusammenhang zwischen dem CO₂-Fußabdruck von Unternehmen und der Entwicklung des Aktienkurses festgestellt. Können Sie kurz zusammenfassen, worin dieser Zusammenhang besteht?
ULF FÜLLGRAF: Wir haben auf Basis von ISS Climate Solutions-Daten versucht, herauszufinden, ob der Kapitalmarkt den Klimawandel bereits in die Volatilität – also ins Risiko – und in die Performance von Aktien eingepreist – und das unabhängig von bekannten Effekten wie bei VW im Zusammenhang mit dem Desasterkredit oder bei RWE im Rahmen der Energiepolitik. Beide Fragen konnten wir für den Analysezeitraum mit „ja“ beantworten – allerdings sollte man dabei berücksichtigen, dass die Datenbasis dafür noch vergleichsweise kurz ist.

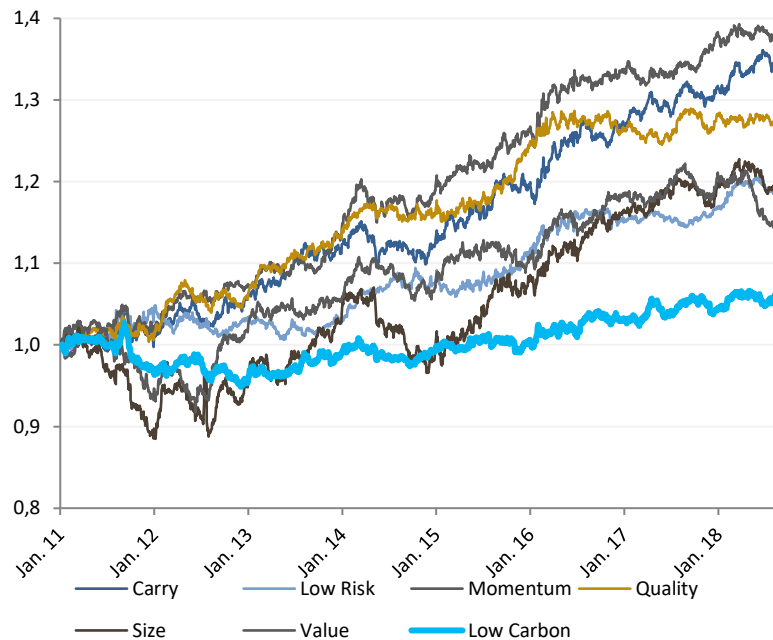
HEDGEWORK: Welche Möglichkeiten bestehen, den Fußabdruck verlässlich zu messen und mit anderen vergleichbar zu machen?
Füllgraf: Zunächst benötigt man die CO₂-Daten für jedes Unternehmen. Die werden direkt von den Unternehmen – zum Beispiel aus Geschäftsberichten, oder auch durch Approximationen – generiert. Natürlich stellt man dabei fest, dass es in Bezug auf Branchen, Geschäftsfelder und Unternehmensgrößen deutliche Unterschiede gibt. Vereinfacht: Der CO₂-Fußabdruck eines Öl- oder Energieunternehmens ist größer als der eines Softwareunternehmens, der eines großen Unternehmens höher als der eines kleinen. Man muss also zunächst sinnvolle Metriken finden, um diese Unterschiede zu nivellieren und darüber hinaus alle sonstigen systematischen Einflussfaktoren auf Aktienkurse, wie Länder-, Währungs- oder Sektor-Risiken ausblenden. Dazu haben wir mit



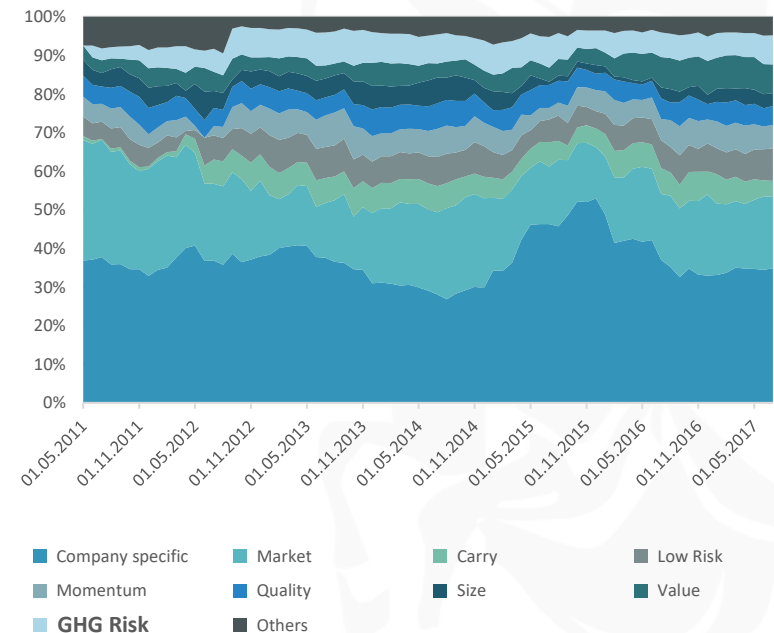
Review & Status Quo

Klimawandel beeinflusst seit Jahren Performance und Risiko in Europa

Faktor Performance Europa*



Risiko-Zerlegung**



- * 2013 – 2018 S. Alpha Centauri/ISS ESG-Whitepaper
- ** Bestandteile der Daimler-Aktienvolatilität (Untern.-spezifisches, Markt- und Faktorrisiko)

Review & Status Quo

Transitionsrisiko treibender Faktor bei europ. Aktien

„Low Carbon“- Single Faktor (Long/Short)



Maßstab für den durch Transitionsrisiko induzierten Performanceverlust im Querschnitt des europ. Aktienmarktes (~2,3% p.a. seit 2011)

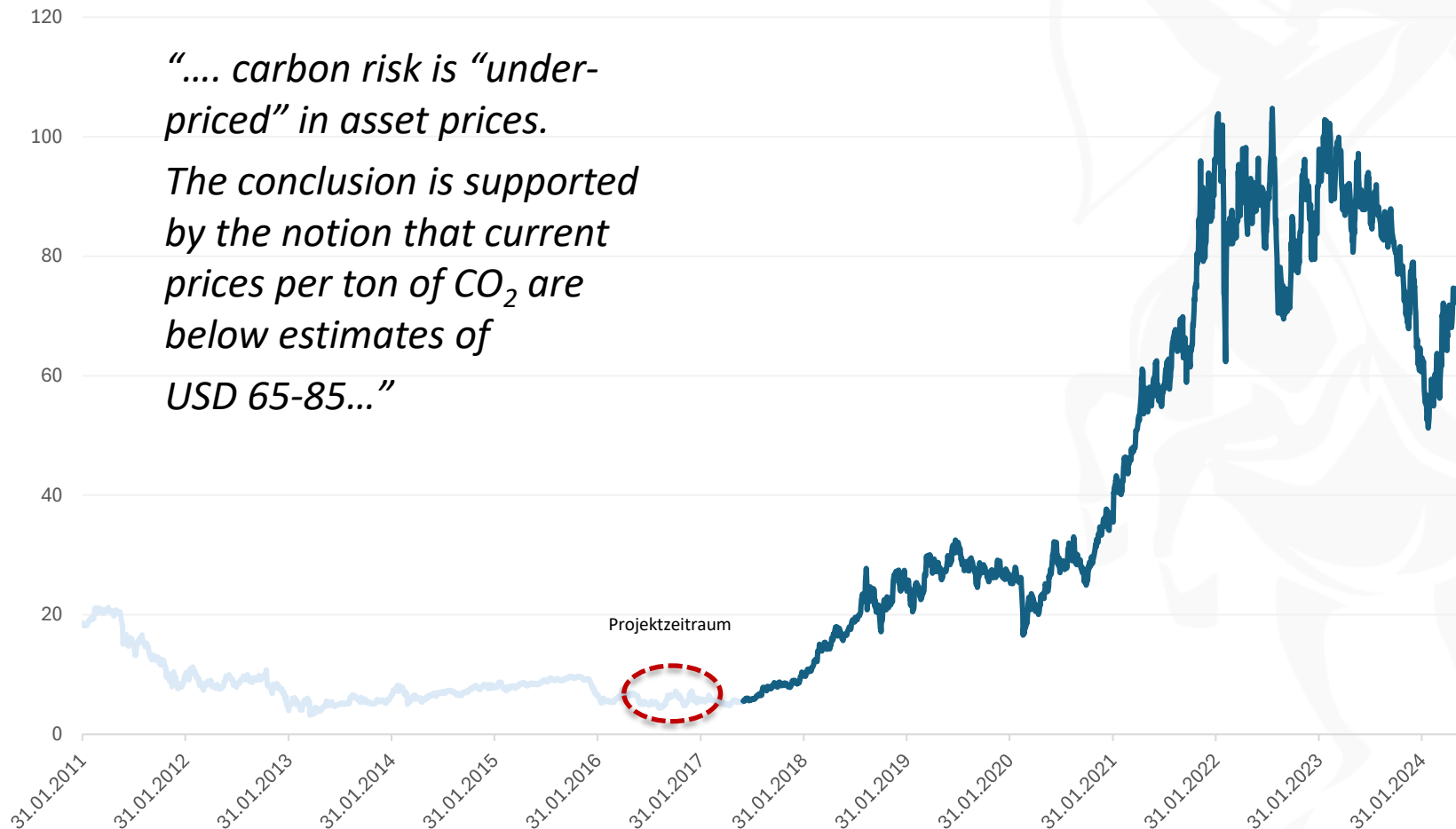
Review & Status Quo

Nebenaspekte: CO₂-Preise zwischen 65-85 Euro

ICE Carbon Futures Contract

“.... carbon risk is “under-priced” in asset prices.

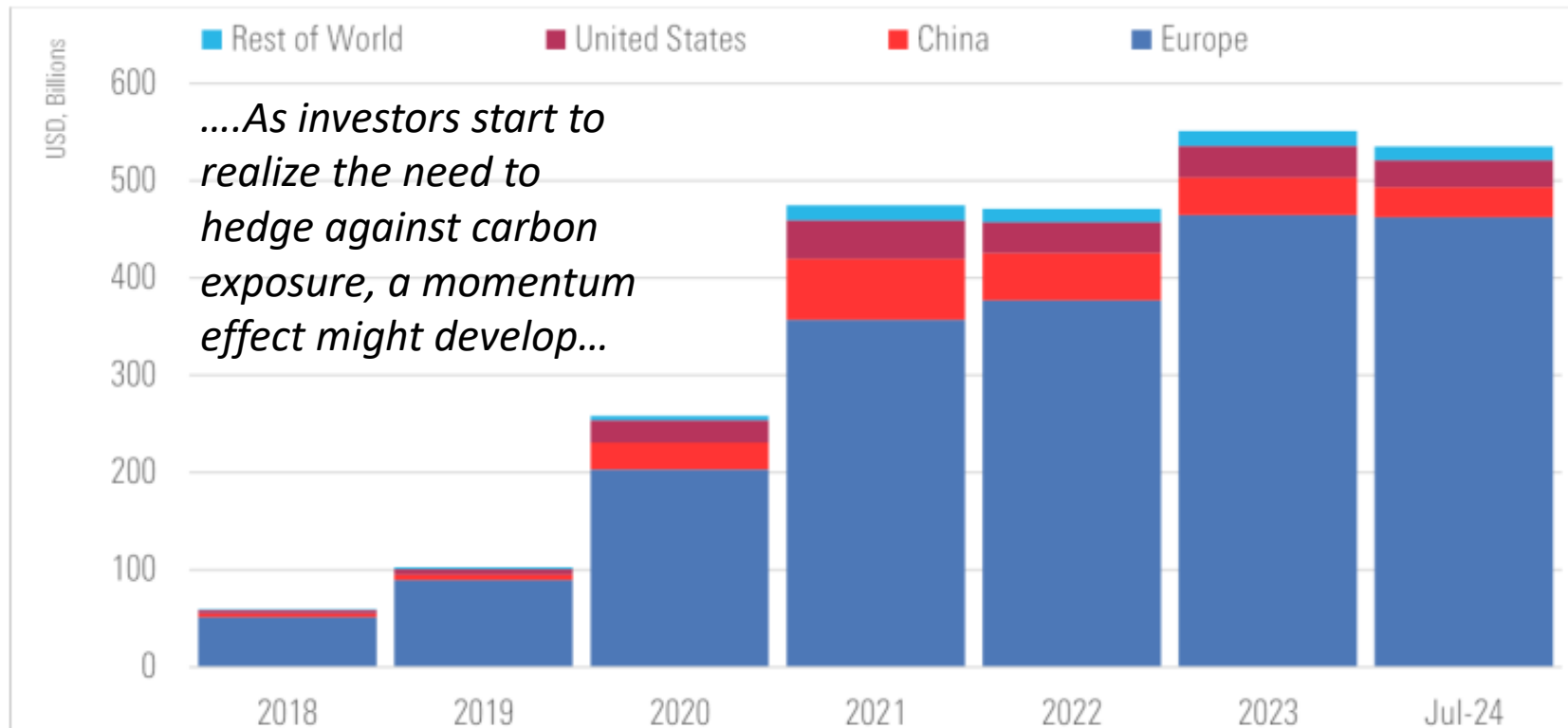
The conclusion is supported by the notion that current prices per ton of CO₂ are below estimates of USD 65-85...”



Review & Status Quo

Nebenaspekte: Momentum-Effekte durch Flow of Funds

Assets in Climate Funds

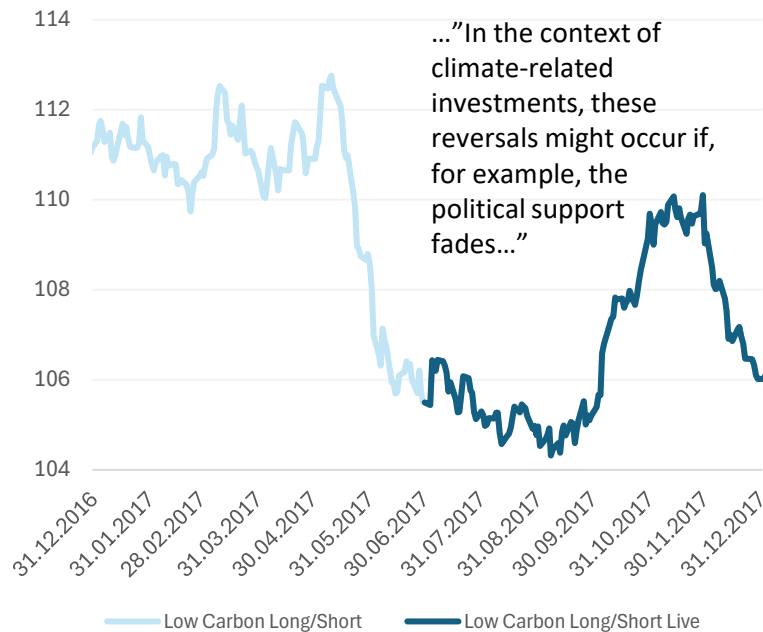


Quelle:
Morningstar/Sustainalytics
Juli 2024

Review & Status Quo

Nebenaspekte: Einfluss der Politik

Austritt USA aus Par. Klimaabkommen



Weitere politische Entwicklungen

- EU:
 - Green Deal; 2019
 - Taxonomie; 2021
 - CRSD; 2022
 - Fit for 2055; 2023
- Global:
 - COP 27, Sharm El Sheik; 2022 (Aufweichung der Pariser Klimaziele)

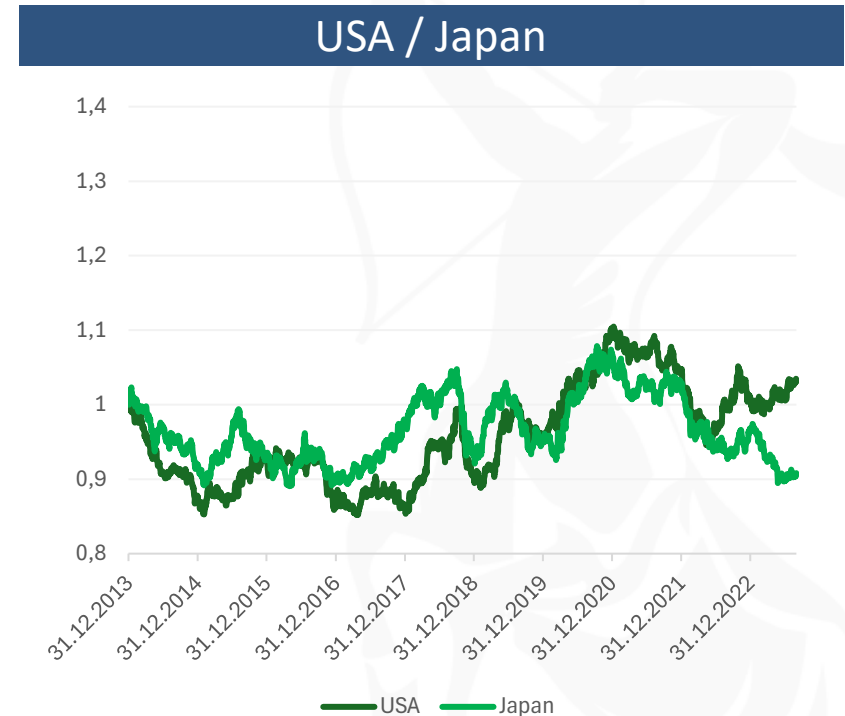
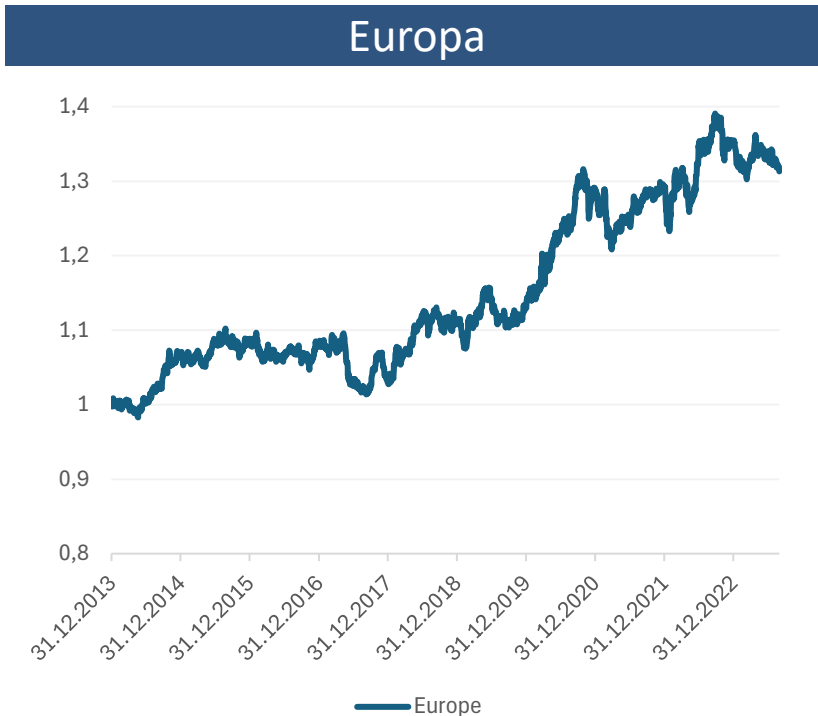
41. Zanders Experten Forum

Agenda

- Review & Status Quo
 - Researchprojekt 2016/2017
 - Fragestellungen und Ergebnisse
 - Stand heute
- Researchaktivitäten
 - Low Carbon in anderen Regionen
 - Zusammenhang Low Carbon-Faktor und CO₂-Preise
 - Kapitalkosten vs. Cash-Flows als Performancetreiber
 - Low Carbon und Corporate Credit
 - Anwendungsmöglichkeiten
- Climate Smart Long/Short-Strategie
 - Investmentcase
 - Performance/Risiko/Positionierung/Prozess
 - Ausblick
- Q&A

Research

Low Carbon- Faktor in anderen Regionen im Vergleich zu Europa

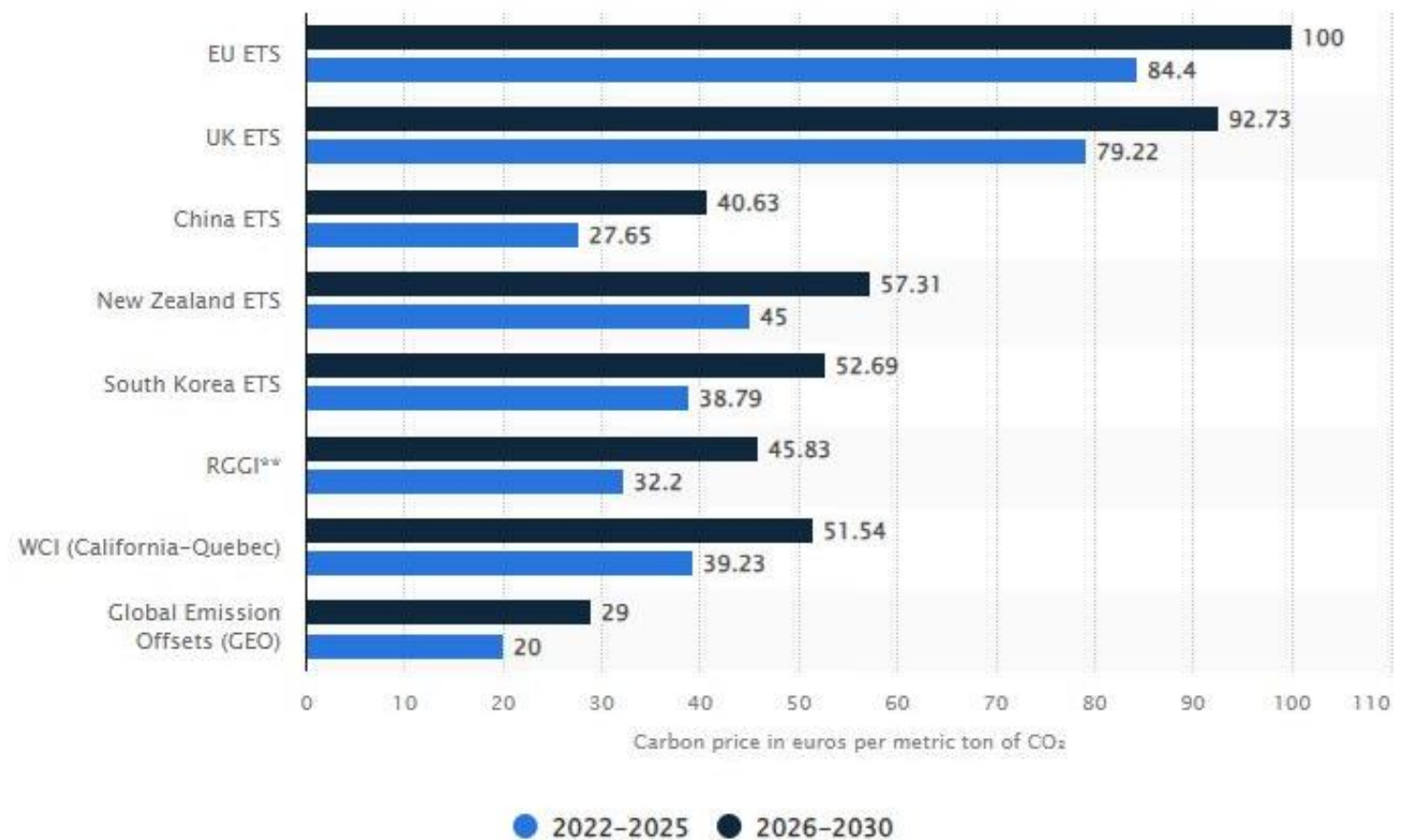


- ESG/Klima als systematischer, gepreister „Faktor“ unter Praktikern und empirischen Kapitalmarktforschern immer noch umstritten
- Entwicklung in Europa unterscheidet sich deutlich von anderen Regionen
- Wesentliche Gründe u.a. : höhere CO₂ Preise, stärkere Regulierung

Research

CO₂-Preise in Europa am höchsten, Regulierungsdichte am stärksten

Globale CO₂-Preise (historisch & Erwartungen)

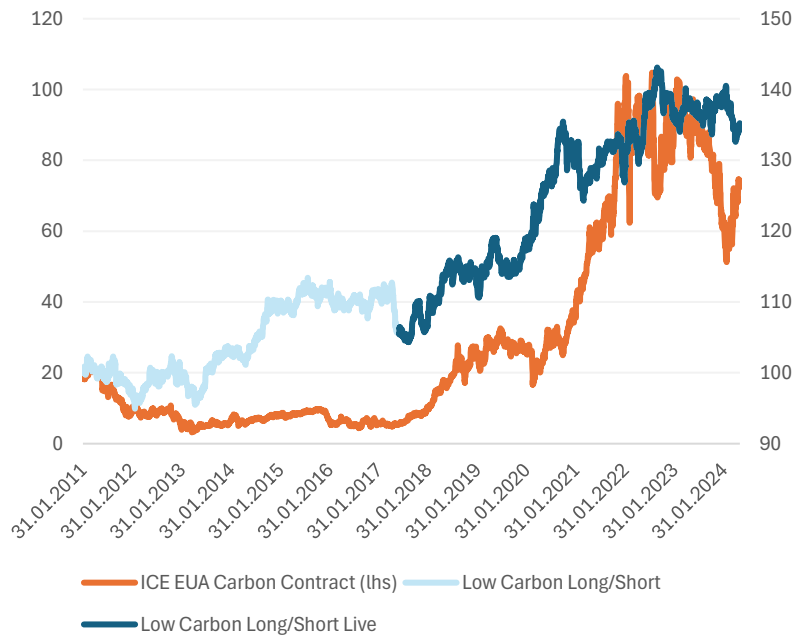


Quelle: Statista 2024

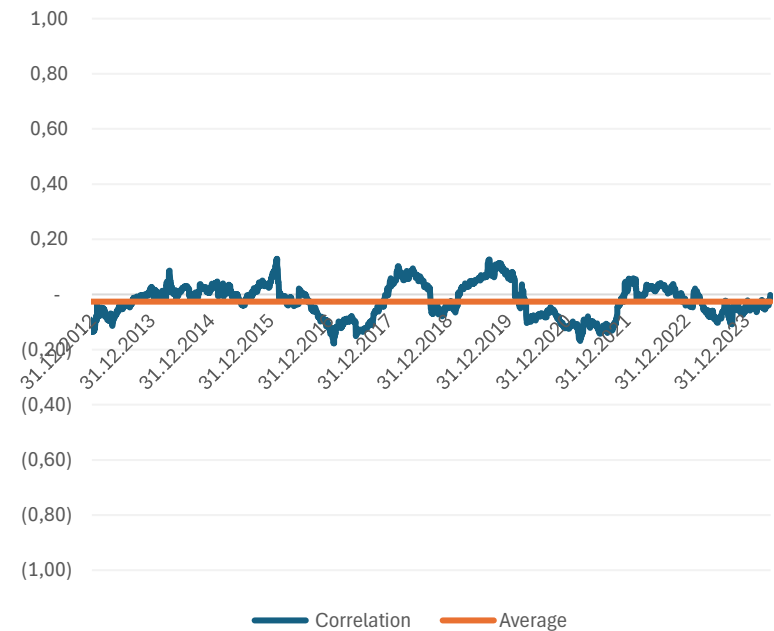
Research

Zusammenhang Low Carbon- Faktor und CO₂-Preise

Low Carbon Faktor vs. ICE EUA Future



Korrelationen

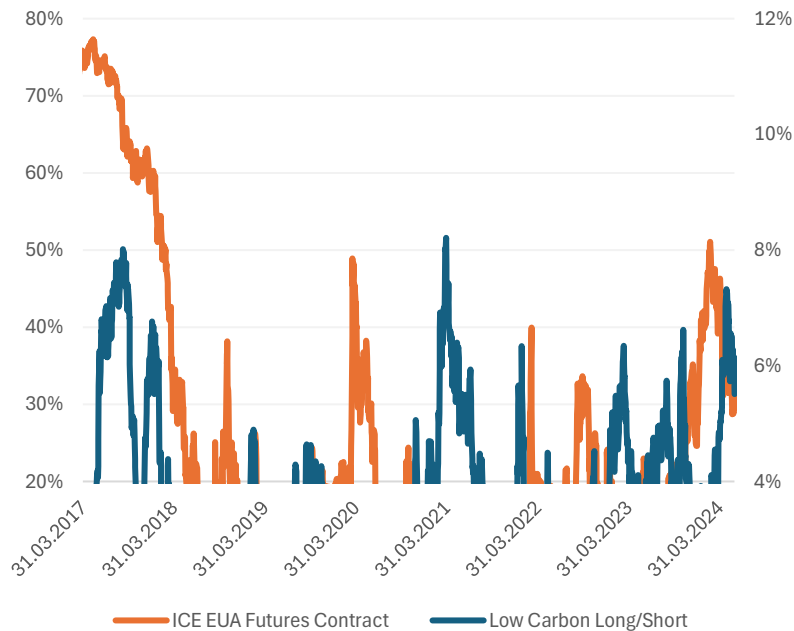


- Verlauf weitestgehend ähnlich
- Korrelation allerdings niedrig
- lässt rein mathematisch erst mal wenig Zusammenhang vermuten

Research

Zusammenhang Low Carbon- Faktor und CO₂-Preise

Drawdowns



Wesentliche Bewegungen

	ICE EUA Future	Low Carbon Faktor	Climate Smart L/S
2011-2013	-80%	-6%	-8%
2014-2016	242%	18%	35%
2016-2018	-45%	-7%	-5%
2018-2019	690%	13%	11%
2019-2020	-40%	-4%	15%
2020-2023	620%	22%	36%
2022-2024	-50%	-7%	-11%

- wesentliche Bewegungen gingen nahezu ausnahmslos in die gleiche Richtung
- Drawdowns entweder gleichzeitig oder mit kurzem Lead/Lag
- einzige Ausnahme: Climate Smart L/S in 2019/2020

Research

Kapitalkosten vs. Cash-Flows als Performancetreiber

„Cost of Capital“- Lager

“The only coherent case for ESG - investing changing the world is that it raises the cost of capital for “bad” companies” ..., which means they have incrementally less financing to do bad stuff...”

Tariq Fancy, ehem. Blackrock ESG CIO, 2021

„Cash-Flow“- Lager

“The list of ESG risks that a company faces is almost endless – stranded assets, [...]. But the main effect of a risk is to change the expected cash flows in the numerator of a valuation.

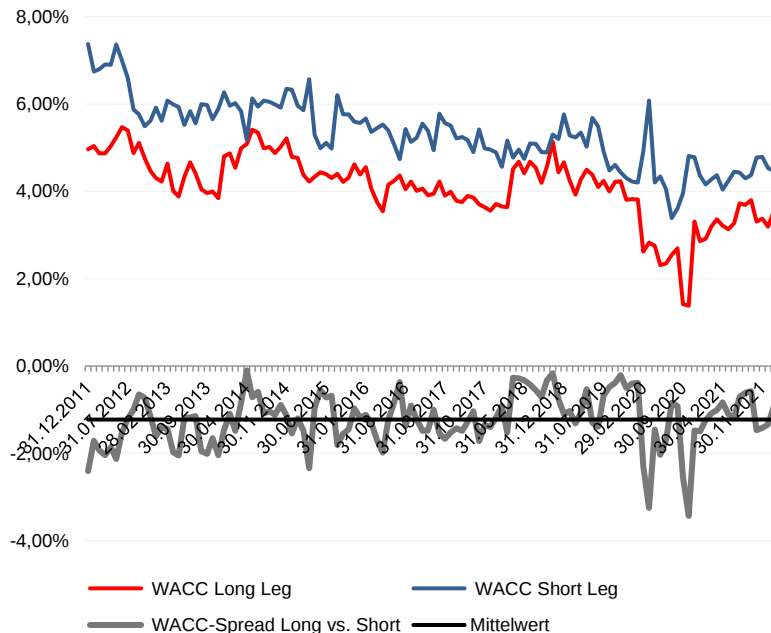
[...] These risks need not increase the discount rate. Finance 101 tells us that the discount rate is affected only by market risk, and not by company-specific risk, [...].

Alex Edmans, London Business School, 2023

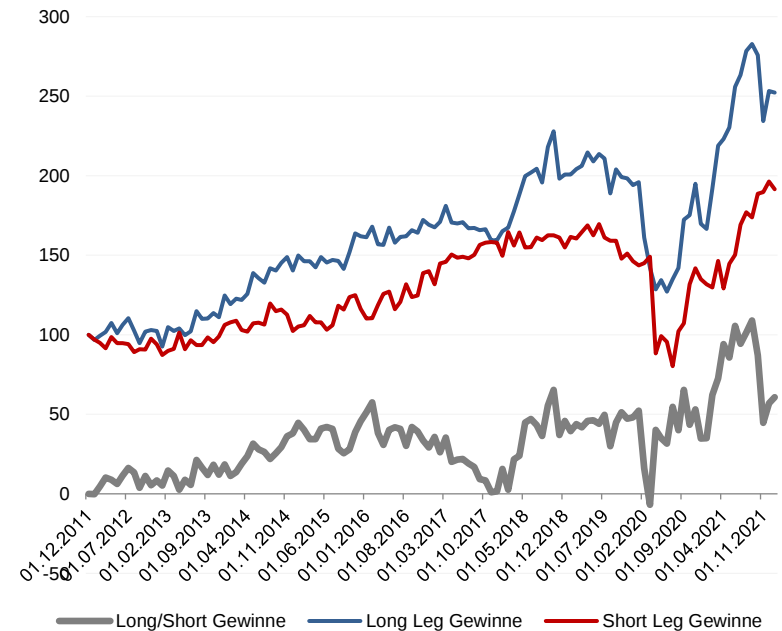
Research

Kapitalkosten vs. Cash-Flows als Performancetreiber

Weighted Average Cost of Capital



Gewinnentwicklung



- Kapitalkosten-Spread (zwischen Long- und Short Leg) schwankt um 1,2% im Mittel
- nahezu 100% der Performance des Low Carbon- Faktors kann durch Gewinne erklärt werden
- Discountfaktoren (oder Kapitalkosten-Spreads) waren relativ stabil und haben deshalb wenig bis keinen Einfluss auf die relative Performance zwischen Long- und Short-Leg gehabt
- möglicherweise haben die niedrigeren Kapitalkosten aber mehr profitable Aktivitäten ermöglicht, die dann die Gewinne getrieben haben

Research

Kapitalkosten vs. Cash-Flows als Performancetreiber

Misaki Golden Ratio

Return on Equity (ROE) >=

Return on Invested Capital (ROIC) >=

Return on Assets (ROA) >

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

wobei

ROE > ROIC = optimalen Leverage

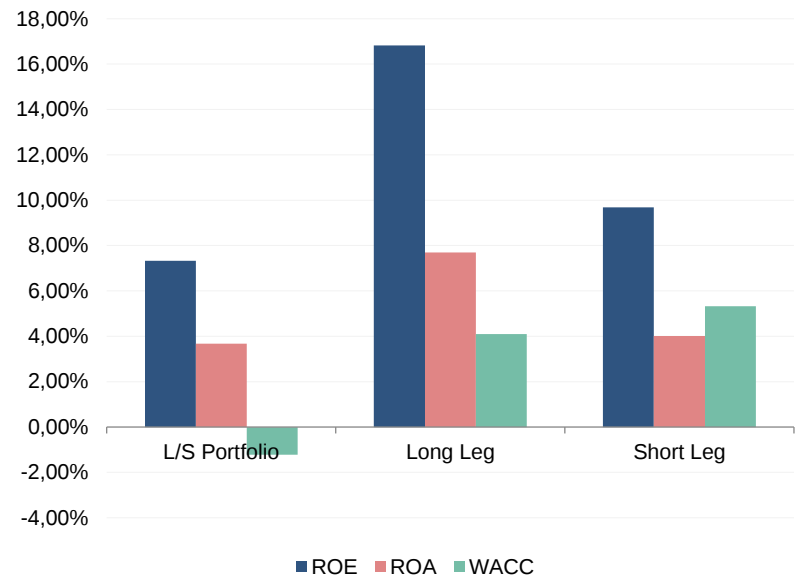
ROIC > ROA = keine unnötige Überschussliquidität

ROA > WACC = Produktivität höher als die Kapitalkosten

bedeuten

- Misaki Golden Ratio wird von der japanischen CFA-Vereinigung zur Vergabe des jährlichen Corporate Governance-Awards verwendet
- die einzelnen Metriken ROE, ROA, etc. finden sich auch in vielen Quality-Faktoren
- Low Carbon und Quality-Faktor sind i.W. unkorreliert, aber:
„Korrelation bedeutet nicht Kausalität“ gilt vielleicht auch umgekehrt: „unkorreliert bedeutet nicht non-kausal“
- würde den Low Carbon-Faktor als eigenen, unabhängigen Faktor in Frage stellen

Short Leg = „Value destructive“



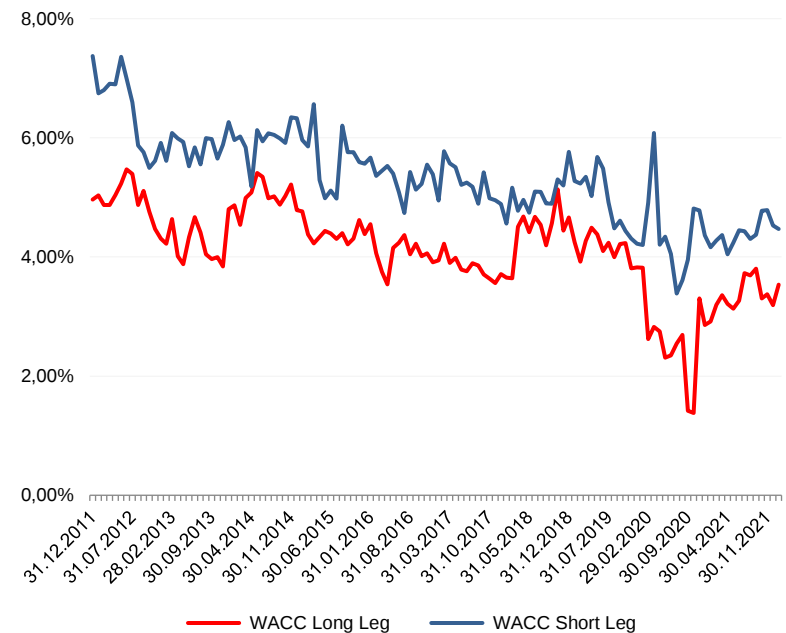
Research

Low Carbon und Corporate Credit

Bundesanleihen (Zanders 2021)



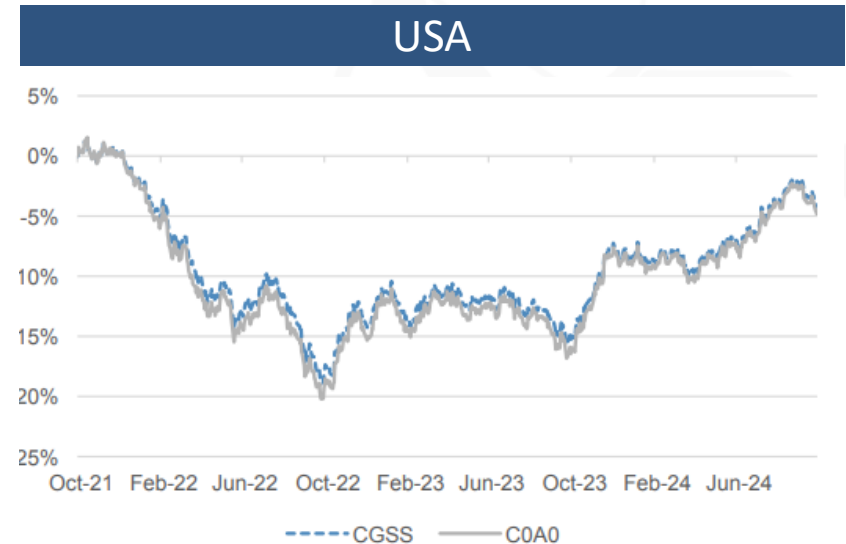
Kapitalkosten Unternehmen



- Ausgangsüberlegung: Kapitalkosten entsprechen langfristig den Returns der Investoren
- Eigenkapital hat aber eine variable Komponente (Cash-Flow, Gewinne, Dividenden, Buybacks), die bei „Fixed Income“ fehlt
- Ergebnis bei Renten/Corporates abhängig vom gewählten Maßstab (Buy and Hold, Intertemporal/Performance, risiko-/ausfallbereinigtes Ergebnis)

Research

ESG Corporate Bond Index vs. Standard Corporate Credit Bond Index

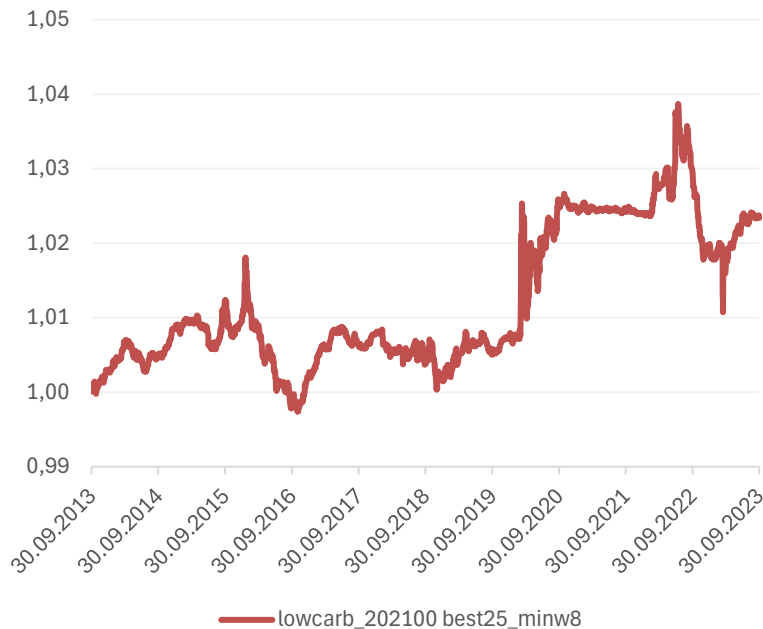


- Performanceunterschiede des Europäischen Index spiegelt das im Jahr 2021 zu beobachtende „Greenium“ (Renditedifferenz zwischen ESG- und Standard-Anleihen) wider
- war über die Zeit erwartbar, sofern sich die Spreads nicht weiter ausweiten
- deutlicher Unterschied zu Aktien (Low Carbon besser als High Carbon)

Research

Low Carbon und Corporate Credit Default Swaps

Low Carbon CDS Long/Short



- **Vorläufiges Ergebnis:**
 - 0,22% Performance p.a. bei 0,6% Volatilität, nach allen Kosten wahrscheinlich nahe „0“
 - Performancepfad ist unstet und wirkt im Vergleich zu Low Carbon bei Aktien und CO₂-Preisen zufällig
 - evtl. höheres idiosynkratisches Risiko, weil relativ konzentriertes Exposure durch kleines Universum
 - Ergebnis ist robust mit alternativen Freiheitsgraden in Bezug auf Konzentrationsrisiken, Rebalancing-Frequenzen, Turnover etc.
 - Low Carbon CDS Long/Short kann aber trotzdem ein günstiger Hedge gegen systematische Transitionsrisiken sein

CDS-Faktorprojekt

- mit bekanntem Indexvendor
- **Fragestellung:**
 - findet man in Credit die gleichen systematischen Risikofaktoren wie bei Aktien
- **Basis:**
 - komplett neues Return-Datenset für Single Name-CDS
- Low Carbon ein Analyseziel
- **Erwartung: negative Long-Short-Performance, weil**
 - niedrigeres Transitionsrisiko bedeutet
 - niedrigeres Kreditrisiko, somit
 - niedrigeren Spread (Put- Preis) und damit
 - weniger Performance

Research

Anwendungsmöglichkeiten der Ergebnisse in der Praxis

Breite Palette von Anwendungsmöglichkeiten

- Design und Management eigener Investmentstrategien
- Aktienresearch
 - Transition Risk- Reduction auf der Einzelwertebene
- Produkt- und Managerselektion
 - ESG-/Low Carbon-/Paris aligned-/Climate Transition- ETF, Fonds oder Mandate
- Risikomanagement (Messung/Steuerung)
 - Faktorexposures (Score- oder Beta-basiert)
 - Carbon Footprint-/ Transition Risk- Reduction auf der Portfolioebene
- Risikobudgetierung
 - wo aktive Risiken nehmen und wo nicht
- M&A- Prozesse
 - Due Dilligence

Last but not least:

- **Investment in Alpha Centauri - Strategien**

41. Zanders Experten Forum

Agenda

- Review & Status Quo
 - Researchprojekt 2016/2017
 - Fragestellungen und Ergebnisse
 - Stand heute
- Researchaktivitäten
 - Low Carbon in anderen Regionen
 - Zusammenhang Low Carbon-Faktor und CO₂-Preise
 - Kapitalkosten vs. Cash-Flows als Performancetreiber
 - Low Carbon und Corporate Credit
 - Anwendungsmöglichkeiten
- Climate Smart Long/Short-Strategie
 - Investmentcase
 - Performance/Risiko/Positionierung/Prozess
 - Ausblick
- Q&A



ALPHA CENTAURI

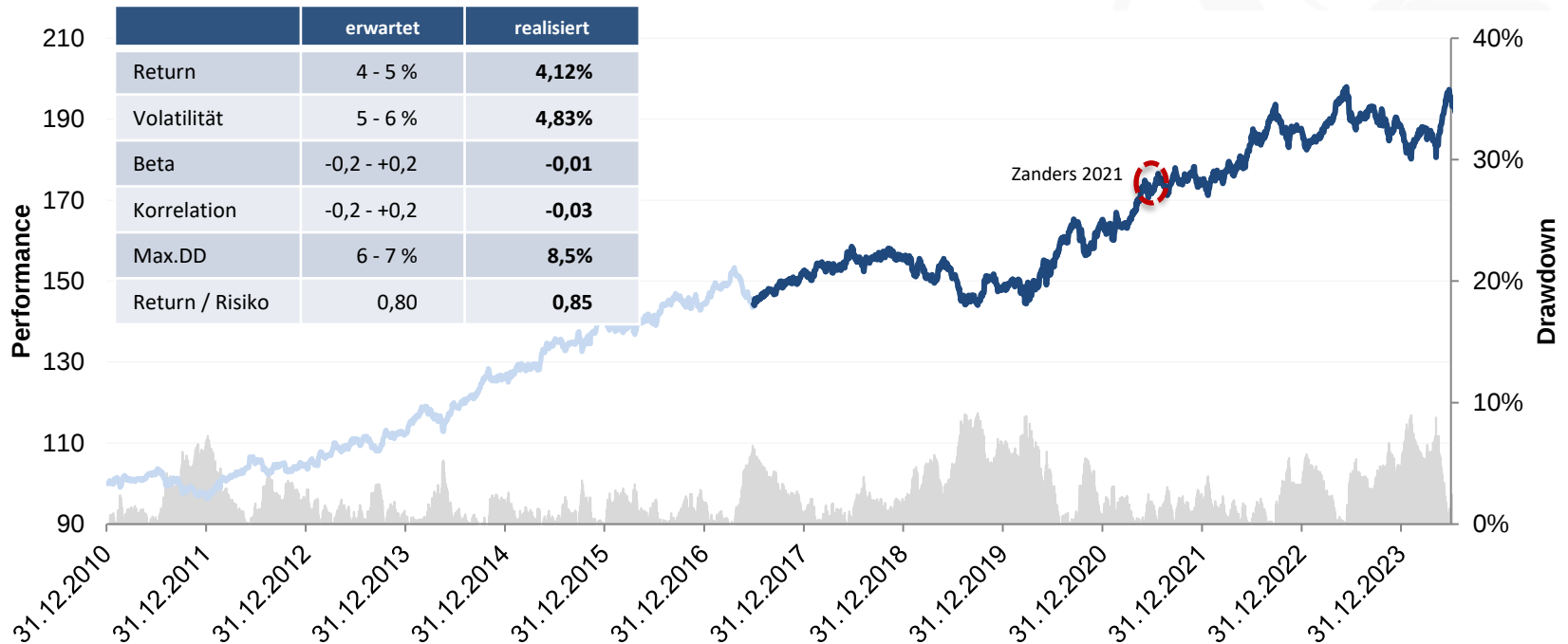
Climate Smart Long/Short

Die Risiken des Klimawandels als
Investmentchance verstehen und nutzen

Climate Smart Long/Short

Multifaktor-Strategie (Low Carbon, Carry, Value, Size, Momentum)

Performance*



	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Performance	0,22%	0,67%	7,22%	5,83%	11,40%	-4,70%	2,14%	5,47%
Excess Return	-2,482%	-2,70%	7,15%	6,32%	11,87%	-4,30%	0,51%	5,83%
Volatilität	4,79%							

* Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die künftige Entwicklung. Die Wertentwicklung der Simulation berücksichtigt Transaktionskosten, allerdings keine Managementgebühren, Ausgabeaufschläge oder Rücknahmegebühren z.B. für einen Investmentfonds. Managementgebühren, Ausgabeaufschläge oder Rücknahmegebühren können die Wertentwicklung beeinträchtigen. Out-of-Sample-Performance beginnend ab 01.07.2017. Excess Return kalkuliert vs. Euro Geldmarkt, Quellen: Alpha Centauri Investment Management GmbH; betrachteter Zeitraum: 01.0.2011 – 31.08.2024.

Investment Case

Klimawandel erzeugt Anpassungsdruck in einer Art „darwinistischem Prozess“

Paris Vereinbarung Artikel 2.1.c: 'Investments in Einklang mit niedrigen Treibhausgasemissionen und klimafreundlicher Entwicklung bringen'

"Gut unterhalb 2°C bleiben" erfordert ..	...und bedeutet für Investoren..
...Investments in erneuerbare Energien, Smart Grids und Energiespeicherung	...dass sich Investments in Low-Carbon Assets auszahlen werden
...die Einführung und Erhöhung von Preissignalen für CO ₂ in bedeutenden Wirtschaftszweigen	...gleichzeitig Performancerisiko und Chance, da sich Investitionen von einer hohen zu einer niedrigen CO ₂ -Ökonomie verschieben
...das Ende von Subventionen für fossile Brennstoffe	...erhöhten regulatorischen Druck mit potenziellen Haftungsrisiken

Investment Case

Warum Faktorprämien? Performance benötigt werttreibende Faktoren

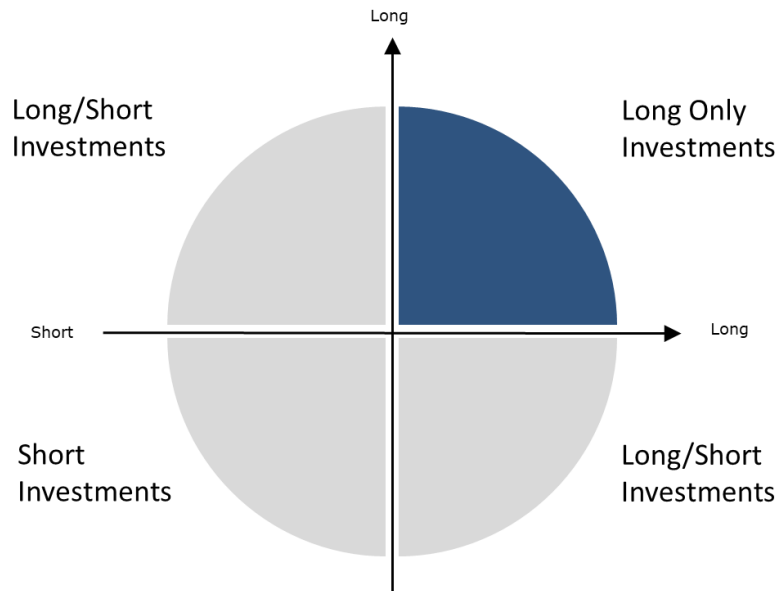
Prinzipien und Werte
Ausschlüsse/Negative Screening
• Atomenergie
• Kontroverse Waffen
• Menschen- und Arbeitnehmerrechte
• Alkohol und Tabak
• Biotechnologie
• Glücksspiel
• Fossile Energieträger (Kohle/Öl/Gas etc.)

Fundamentale Treiber f. Performance
“Cash Flow” - Channel
• Umsätze
• Cash-Flows
• Gewinne
• Dividenden/Aktienrückkäufe
“Discount factor” (Cost of Capital)-Channel
• Zinsen
• Risiko-(Faktor-)prämie / Beta

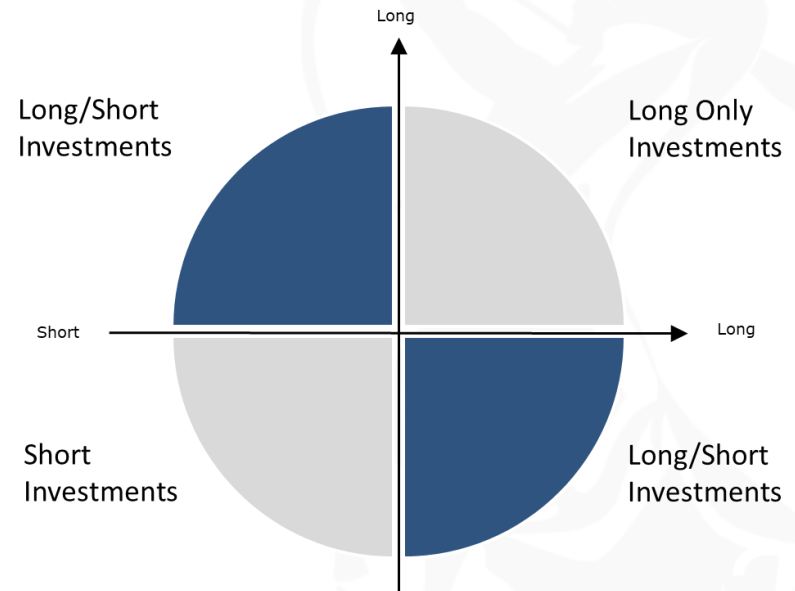
Investment Case

Warum Long/Short? Mehr Ertragspotenzial, weniger **unbeabsichtigte** Risiken

Ungenutzte Ertragschancen (grau)



Doppeltes Ertragspotenzial

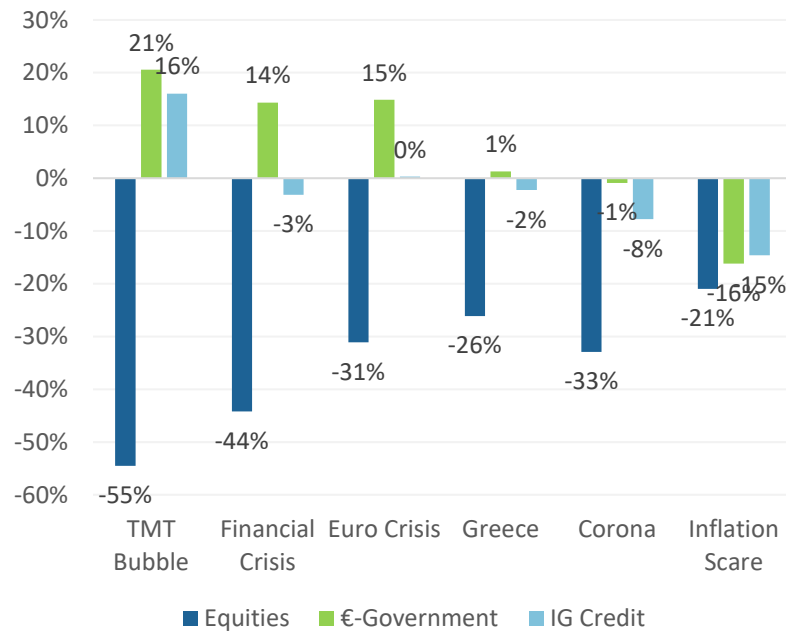


- Long Only
 - „Ungenutzte Ertragschancen“ durch Beschränkung auf Long Only
 - „Unbeabsichtigte Risiken“ durch Allokation entlang von Asset-Gewichten statt Risiko
- Long/Short
 - verdoppelte Ertragspotenziale
 - bessere Risikokontrolle durch Unabhängigkeit von Indexgewichten

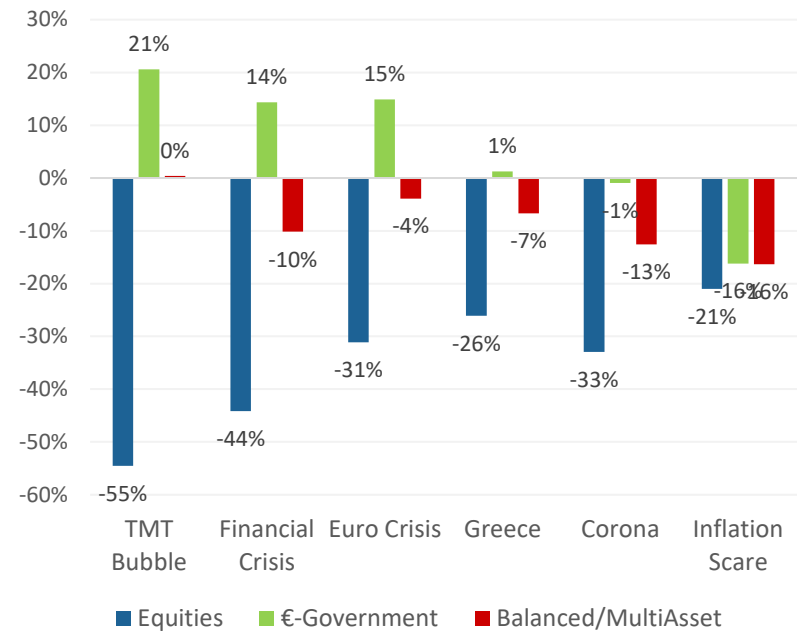
Investment Case

Renten haben ihren „Diversifikationsnutzen“ verloren

Renten – „renditefreies Risiko“



Höhere Drawdowns bei Multi Asset

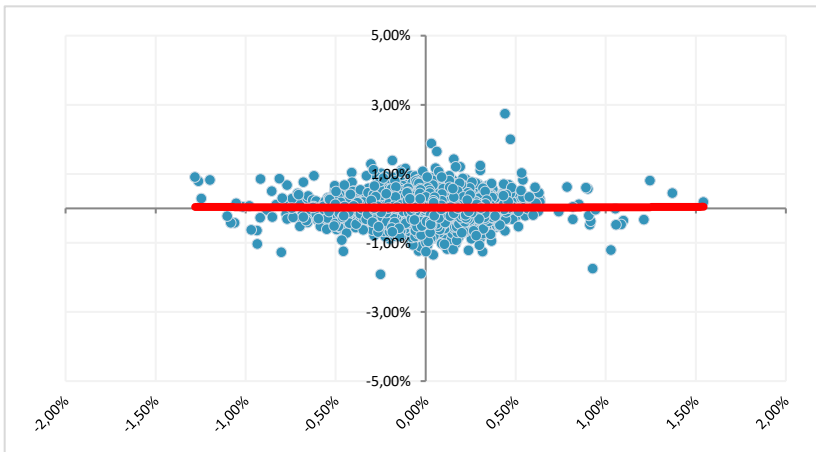


- Verändertes Inflationsumfeld wirkt sich auf die Diversifikationseigenschaften von Renten aus
- Renten-Performance hat mit jedem Aktien-Rückgang in den letzten 10 Jahren abgenommen
- Wertverlust bei Multi Asset- und Balanced-Fonds z.B. während Corona-Krise und „Inflation Scare“ höher als in der Finanzkrise
- für das gleiche Risikoprofil müssen im Vergleich zu früher heute weniger als mehr „Risiko-Assets“ gehalten werden

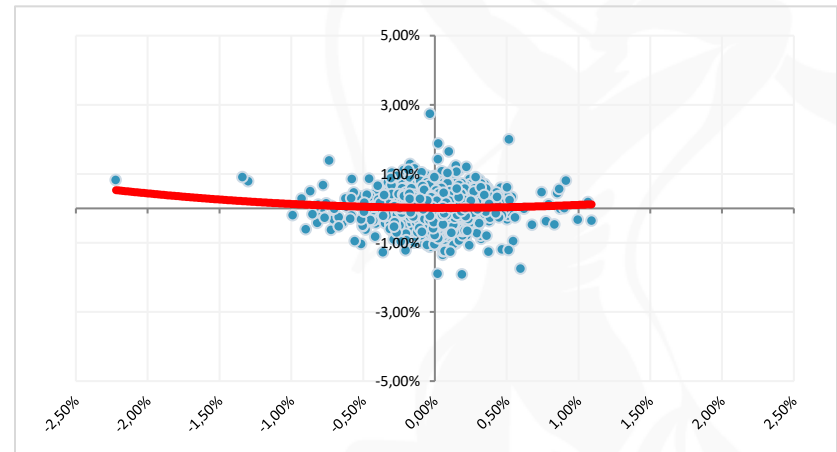
Investment Case

Weitestgehend unkorreliert zu traditionellen Assetklassen

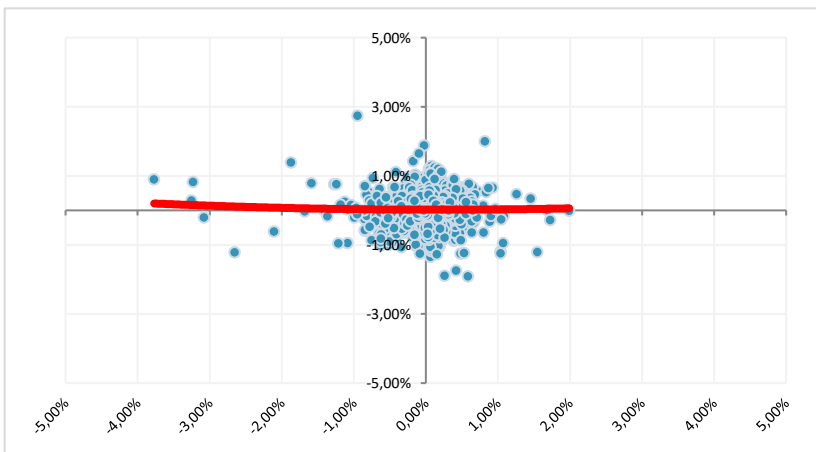
Staatsanleihen



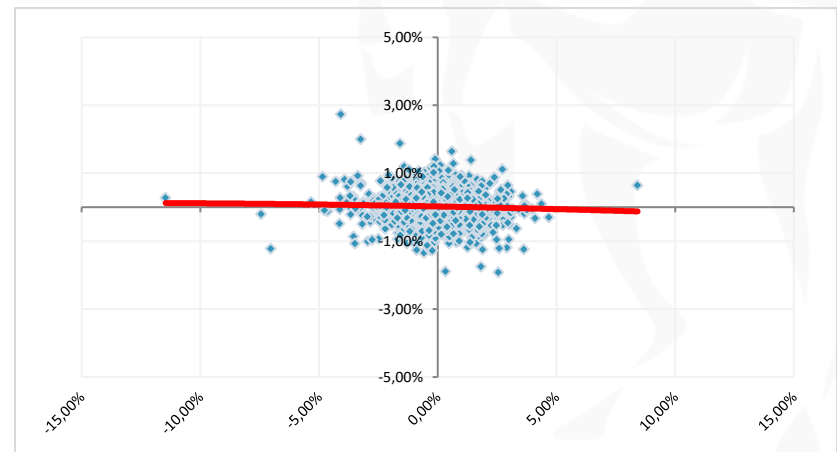
Unternehmensanleihen



High Yield



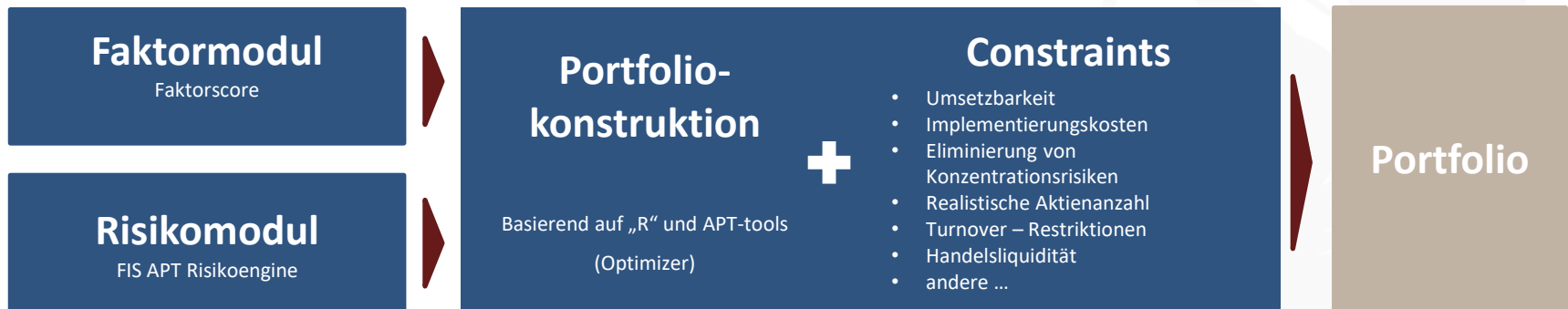
Aktien



Investmentprozess

Kombination aus Low Carbon- und Faktorexposure

Komponenten und Portfoliokonstruktion



Universum	Score Carry	Score Momentum	Score Value	Score Size	Score Low Carbon	Endscore	Portfoliogewicht
...							
Aktie ABC	-0.23	1.07	...	...	1.00	0.86	0.32 %
Aktie XYZ	0.65	-2.45	...	...	-1.00	-1.10	0.00 %
...							

Universum
ca. 1000 Aktien

Scoringverfahren

Finaler Score für jede
Aktie

Finales Portfolio je
nach Strategie

final
ca. 600 Aktien

Faktorscores für jedes Unternehmen

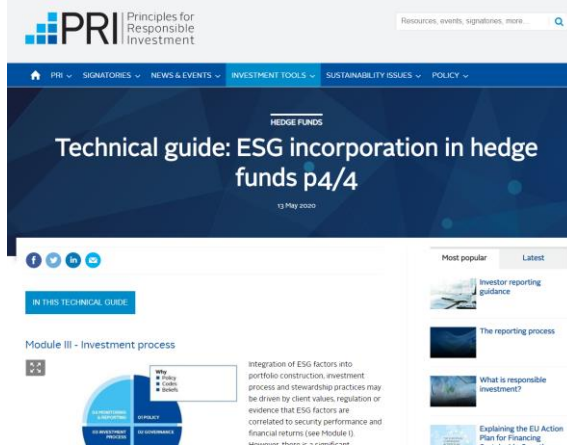
Kombination der
Einzelscores in einen
Gesamtscore

Einsatz von
Portfoliooptimierung
und Risikomodell

Greenwashing

Short Selling effizienter Weg zu ESG und Low Carbon

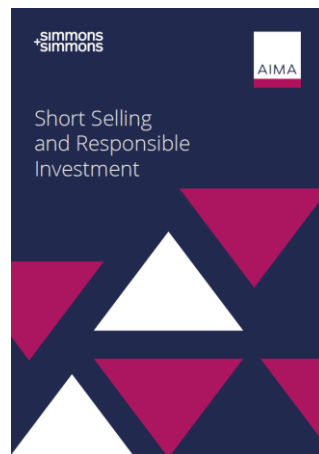
UN-PRI Technical Guide



Zitat

...“There are a range of questions around the relationship between ESG and short selling. Short selling is one way ... to express the view that an entity is not adequately incorporating ESG factors.”...

AIMA Whitepaper



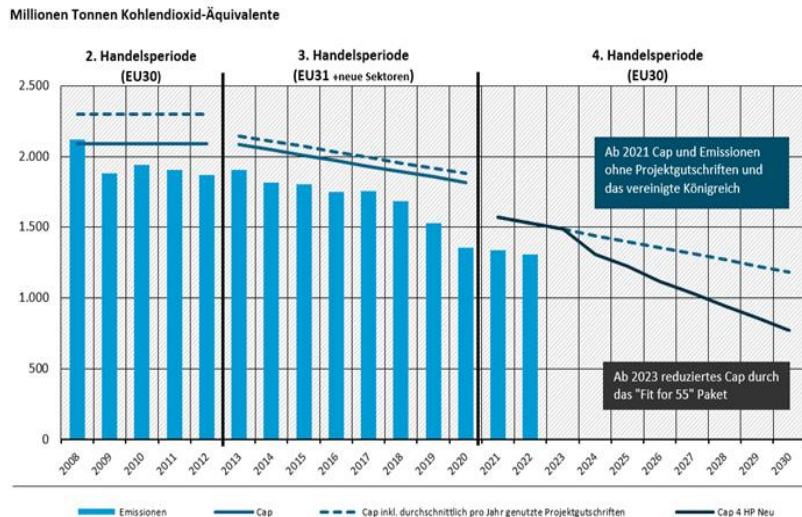
Zitat

*...“Short selling can be an excellent tool for achieving two common goals of contemporary responsible investment: **mitigating undesired ESG risks, and, when taken in aggregate, creating an economic impact** by influencing the nature of capital flows through ‘active’ investing.”.....*

Ausblick

Höhere CO₂ - Preise wahrscheinlich, Value- und Size-Performance verbessert

EU Cap & Trade



Quelle: Umweltbundesamt

Long/Short Faktorperformance



- Reduzierung der Carbon Allowances bis 2030; Einführung Cross Border Adjustment Mechanism
- erneut stärkeren Anpassungsbedarf für Unternehmen (Passthrough, Hedging, höhere CO₂ Effizienz)
- Zertifikate-Defizit in einigen Jahren bis 2030 wahrscheinlich, vorausgesetzt keine schwere Rezession
- Faktorperformance von Value und Size sollte sich stabilisieren, hohe Index-Konzentration in wenigen Werten über die Zeit nachlassen

41. Zanders Experten Forum

Agenda

- Review & Status Quo
 - Researchprojekt 2016/2017
 - Fragestellungen und Ergebnisse
 - Stand heute
- Researchaktivitäten
 - Low Carbon in anderen Regionen
 - Zusammenhang Low Carbon-Faktor und CO₂-Preise
 - Kapitalkosten vs. Cash-Flows als Performancetreiber
 - Low Carbon und Corporate Credit
 - Anwendungsmöglichkeiten
- Climate Smart Long/Short-Strategie
 - Investmentcase
 - Performance/Risiko/Positionierung/Prozess
 - Outlook
- Q&A

Disclaimer

Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten dar. Die Gültigkeit der Informationen und Empfehlungen ist auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen beschränkt und kann sich je nach Marktsituation und Ihrer Zielsetzung ändern. Wir empfehlen Ihnen, vor einer Investition Ihren Steuer- oder Rechtsberater zu konsultieren.

Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir als zuverlässig ansehen. Eine Gewähr für deren Richtigkeit können wir allerdings nicht übernehmen.

Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit bietet keine Gewähr für die künftige Entwicklung. Zu beachten ist ferner, dass die hier vorgestellten Produkte unter Umständen in Hinblick auf die individuellen Anlageziele, die Portfolio- und Risikostruktur des jeweiligen Anlegers nicht angemessen sind.

Die sich aus diesen Unterlagen eventuell ergebenden rechtlichen und steuerlichen Aspekte haben ausnahmslos den Charakter unverbindlicher Hinweise und können eine eingehende Beratung durch Ihren Rechtsanwalt, Steuerberater und/oder Wirtschaftsprüfer nicht ersetzen.

Beachten Sie bitte, dass sich diese Unterlage nicht an Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika richtet und in den Vereinigten Staaten von Amerika nicht verbreitet werden darf.

Diese Präsentation ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, Weitergabe oder Verwendung, auch in Teilen, ohne Zustimmung ist unzulässig. Die Inhalte dieser Präsentation sind vertraulich zu behandeln. Die Weitergabe von Informationen und Inhalten an Dritte ist unzulässig.

© Alpha Centauri Investment Management GmbH, 2024