

UNSERE MONATLICHE EINSCHÄTZUNG DER ASSET-ALLOKATION

HIGHLIGHTS

- **Insgesamthat die Risikobereitschaft für unsere Strategie im Laufe des Monats zugenommen.**
- **Die Präferenz für die Aktienmärkte bleibt unsere These. Sie stützt sich auf die Bewertungen und die Möglichkeit einer Verbesserung der Unternehmensgewinne in den USA.**
- **Die Obligationenmärkte bleiben teuer, obwohl sich die Bewertungen etwas verbessert haben. Doch es gibt immer noch einzelne Chancen.**



Fabrizio Quirighetti

CIO
Co-Head of Multi-Asset



Hartwig Kos

Vice CIO
Co-Head of Multi-Asset



Adrien Pichoud

Chief Economist
Portfolio Manager

BEREIT FÜR EINE WEIHNACHTSRALLY

Lieber Weihnachtsmann, es sind nur noch wenige Wochen, bis du endlich kommst, und ich möchte mich vergewissern, dass du meinen Brief erhalten hast. Nach der Aktienmarktperformance zu schliessen, die sich in diesem Jahr unter dem Weihnachtsbaum angesammelt hat, mussten deine Elfen hart arbeiten und dein Sack wird schwer sein. Ich weiss nicht, wie du es gemacht hast, aber ich bin der glücklichste Anleger. Alles war so, wie ich es mir erträumt hatte ... Zum ersten Mal seit sehr langer Zeit wuchs die Wirtschaft überall, die Inflation ist bislang immer noch verhalten und die Zentralbanker, die uns manchmal gescholten haben, mussten nicht einmal zu Buhmännern werden. Kurz gesagt, du hast uns in diesem Jahr gründlich verwöhnt. Vielleicht hast du ganz unten in unseren Socken auch eine Bitcoin übersehen!

Vielen Dank, lieber Weihnachtsmann, dass du nicht allzu genau auf unseren Unsinn und den des blonden Politikers geachtet hast, der hinten in der Klasse das ganze Jahr über mit seinen Zwischenrufen für Unruhe sorgte. Hoffentlich hat er sich mit der Nominierung von Jerome Powell zum künftigen neuen Präsidenten der Fed für Kontinuität entschieden. Um die Märkte zu beruhigen, konnte es keine bessere Alternative geben, als eine Fortsetzung des Bestehenden. Bei seinem jüngsten Besuch in Asien verhielt er sich ebenfalls recht wohlgezogen und vermied es, einen geopolitischen Tsunami auszulösen. Auf jeden Fall wäre ich dir sehr dankbar, wenn du ihm nichts bringen würdest, mit dem er mit seinem nordkoreanischen Freund Krieg spielen könnte. Vielen Dank auch für die von der EZB im letzten Monat angekündigte moderate Drosselung, denn wir waren etwas besorgt, dass es möglicherweise eine unangenehme restriktive Überraschung geben könnte. Für die Märkte ist Super Mario definitiv immer noch der beliebteste Spielzeug-Zentralbanker des Jahres.

Wir wissen sehr wohl, dass dieses märchenhafte Umfeld nicht für immer andauern wird. Irgendwann im nächsten Jahr könnte die Inflation zu steigen beginnen (wenigstens leicht), die Wachstumsdynamik wird nachlassen und die grossen Zentralbanken werden den Geldhahn allmählich zudrehen. Im Augenblick möchten wir jedoch die guten Wünsche zum Jahreswechsel geniessen. Deshalb haben wir unsere Risikobereitschaft wieder auf eine zuversichtlichere Einschätzung ausgerichtet (Anhebung um eine Stufe auf eine leichte Präferenz), insbesondere bei Aktien, um von einer sehr wahrscheinlichen Weihnachtsrally zu profitieren.

Meine Kollegen und ich versprechen natürlich, uns artig zu benehmen und im nächsten Jahr möglichst vernünftig zu sein. Deshalb werden wir Engagements in spekulativen Obligationen begrenzen (du hast uns ja mit Toys'R'Us vor den Gefahren gewarnt) und Staaten nicht blindlings Kredite geben, die keine Kompensation durch Laufzeitprämien aufweisen, um eine Finanzrepression auf die liquiden Mittel zu vermeiden, die wir manchmal in Einlagen halten. Mama und Papa sagen, dass du von dort oben alles sehen kannst. Deshalb versprechen wir dir, ihnen zu folgen, weil wir in diesem Jahr alle Geschenke bekommen haben, die wir uns gewünscht hatten. Ausser vielleicht ein paar Bitcoins ... Aber wir nehmen dir das nicht übel, denn wie viele Spielsachen, könnten sie bald aus der Mode kommen. Jetzt mache ich Schluss, weil du vor dem Heiligen Abend sicherlich noch viel Arbeit hast. Pass auf dich auf und grüss mir Johnny Halliday: Wenn er dort oben immer noch die Musik machen kann, die wir lieben, sollten wir in den nächsten Monaten auf den Märkten tanzen können.

Fabrizio Quirighetti

CIO
Co-Head of Multi-Asset

Globale Risikobereitschaft



Bevorzugte Anlageklassen



Staatsobligationen



Unternehmensobligationen





DER WIRTSCHAFTLICHE HINTERGRUND AUF EINEN BLICK UND AUSBLICK AUF DIE WELTWIRTSCHAFT

Das beste Jahr für die Weltwirtschaft seit der Zeit der Finanzkrise nähert sich dem Ende. Um diese Zeit des Jahres legen die Ökonomen ihre Ausblicke für das nächste Jahr vor, bevor sie ihren Jahresurlaub geniessen. Bei dieser Übung sind alle Sicherheiten willkommen, und die letzten Wochen brachten einige interessante Gewissheiten.

Erstens wissen wir jetzt, dass Italien mit den Parlamentswahlen und seiner fortgesetzten Konjunkturerholung mehr Aufmerksamkeit auf sich zieht als mit seiner Rolle bei der Fussball-WM. Für die Finanzmärkte ist es möglicherweise noch wichtiger, dass wir jetzt wissen, dass die Europäische Zentralbank (EZB) bis zum September Obligationen kaufen wird und deshalb eine Zinserhöhung vor 2019 höchst unwahrscheinlich ist. Nicht zuletzt wird es keine Revolution am Steuer der US-Notenbank (Fed) geben, da der gewählte Nachfolger von Janet Yellen, Jerome Powell, offenbar eher die gegenwärtige Geldpolitik fortsetzen wird, als einen drastischen Wandel einzuleiten (jedenfalls auf kurze Sicht).

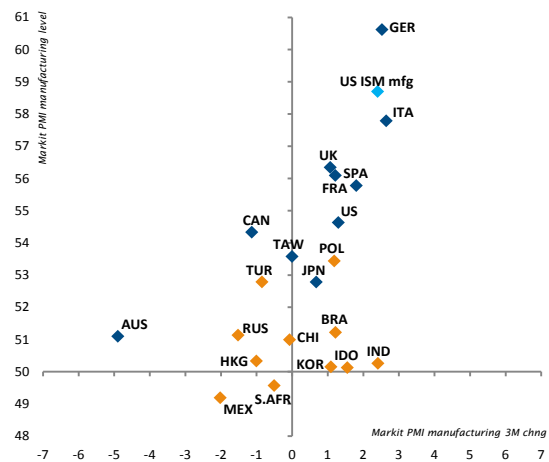
Angesichts dieser Fakten scheint sich das Risiko, dass die Zentralbanken plötzlich für weniger Unterstützung sorgen, deutlich verringert zu haben. Es stimmt zwar, dass alle Zentralbanken auf eine weniger expansive Geldpolitik umschwenken. Dies zeigt sich an den Zinserhöhungen und der Bilanzreduzierung der Fed, der Drosselung des quantitativen Lockerungsprogramms der EZB sowie den Zinserhöhungen der Bank of England und der People's Bank of China. Dank der verhaltenen Inflation können sie jedoch höchst behutsam vorgehen. Und das ist genau der Faktor, der unserer Meinung nach die grösste erkennbare Unsicherheit birgt. Wird die Inflation in dem engen optimalen Bereich des Jahres 2017 verharren – das heisst, nicht zu niedrig, um keine Deflationsängste hervorzurufen, aber auch nicht zu hoch, um keine entschlosseneren Zentralbankreaktion auszulösen? Um es klar zu sagen: Wir sind fest überzeugt, dass eine echte Beschleunigung der Inflation durch wirkungsvolle strukturelle Faktoren verhindert wird. Das schliesst aber nicht aus, dass es zu kleinen Abweichungen von den derzeitigen niedrigen Niveaus kommen könnte. Zu den möglichen Auslösern zählen eine knappere Arbeitsmarktlage, höhere Ölpreise, Währungsschwankungen und fiskalpolitische Veränderungen.

Sofern keine grösseren Ungleichgewichte bei den Investitionen, den Lagerbeständen oder den Löhnen auftreten, dürften sich die vorteilhaften globalen Wachstumstrends bis in das nächste Jahr hinein fortsetzen. Aus diesem Grund werden (selbst geringfügige) Veränderungen der Inflation und vor allem die Reaktionen der Zentralbanken die massgeblichen Faktoren des Jahres 2018 sein. Nicht nur wegen ihrer Auswirkungen auf das eine grosse Ungleichgewicht, das den grössten Teil der Weltwirtschaft belastet – die oft rekordhohe Verschuldung –, sondern auch aufgrund der Neubewertung, den sie an den Finanzmärkten auslösen könnten.

Natürlich dürfen die geopolitischen Unsicherheiten beim Blick auf 2018 nicht ausser Acht gelassen werden. Instabilität auf der koreanischen Halbinsel und politische Spannungen im Nahen Osten aufgrund der Rivalität zwischen dem Iran und Saudi-Arabien bergen sicherlich das Potenzial, das globale Wachstum zu stören und die Finanzmärkte zu erschüttern. Sie lassen sich jedoch schwieriger in wirtschaftliche Prognosen einbinden.

Unsere Einschätzung für 2018 lässt sich wie folgt zusammenfassen: Wir rechnen mit einem ähnlich günstigen globalen Wachstumsumfeld wie im Jahr 2017. Vor diesem Hintergrund ist es wahrscheinlicher, dass die Inflation anzieht, als abbremst. Wenn ein solches Szenario eintritt, könnten die Zentralbanken der Industrieländer versucht sein, die Chance zu nutzen, und etwas von der ausserordentlichen Unterstützung, die sie seit 2008 leisten mussten, zurückzunehmen. Deshalb dürfte das allgemeine makroökonomische Bild zwar ziemlich positiv bleiben, sich aber vermutlich «weniger gut» für die Finanzmärkte anfühlen als 2017, als sie ihren Kuchen behalten (extrem expansive Geldpolitik) und ihn zugleich essen konnten (synchronisiertes globales Wirtschaftswachstum).

Trends und Niveau der Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Factset, Markit, SYZ Asset Management
Stand der Daten 17. November 2017

« Obwohl das allgemeine makroökonomische Bild ziemlich positiv bleiben dürfte, wird es sich vermutlich «weniger gut» für die Finanzmärkte anfühlen als 2017 » »

Adrien Pichoud
Chief Economist
Portfolio Manager

Inflationstrend und Abweichung vom Ziel der Zentralbank



Quellen: Factset, Markit, SYZ Asset Management
Stand der Daten 17. November 2017



Industriestaaten

Nach zwei soliden Quartalen mit einem BIP-Wachstum von über 3% scheint die US-Wirtschaft ihre günstige Dynamik bis zum Jahresende fortzusetzen. Die Indizes für das Konsumentenvertrauen und die Geschäftsaktivität, aber auch die sogenannten harten Daten, wie die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion, deuten darauf hin, dass sich die Wachstumsdynamik zu Beginn des 4. Quartals nicht abgeschwächt hat. Am 1. November wurde dies von der US-Notenbank bestätigt. Nur eine Kategorie der Konjunkturdaten enttäuscht weiter: Die Inflations- und Lohnindizes liegen hartnäckig unter den Erwartungen und dem Ziel der Fed. Obwohl die Fed genug Zuversicht auf eine künftige Verbesserung in dieser Hinsicht zeigte, um ihre Bereitschaft für eine Zinserhöhung im Dezember anzudeuten, werden erkennbare Anzeichen für eine positive Entwicklung nötig sein, damit sie ihre Zinserhöhungen 2018 fortsetzt.

Die Bank of England (BoE) hat sich gerade der Fed und der BoC im «Club der Zinserhöher» angeschlossen und mit einer Anhebung um 25 Basispunkte die Senkung nach dem Brexit-Votum aufgehoben. Die Inflation über dem Zielwert und die robuste Wirtschaftsaktivität veranlassten die BoE dazu, eine etwas weniger expansive Haltung einzunehmen und sich die Tür für weitere Zinserhöhungen im Jahr 2018 offen zu halten. Der EZB ist es unterdessen gelungen, eine Verlangsamung ihres Wertpapierkaufprogramms anzukündigen und zugleich die Erwartungen an eine geldpolitische Straffung einzudämmen. Indem sie zusicherte, ihre Obligationenkäufe (in geringerem Umfang) bis September 2018 fortzusetzen, verschob sie die Möglichkeit einer Zinserhöhung auf frühestens 2019 und stellte sicher, dem immer noch kräftigen Wirtschaftswachstum im Euroraum die sehr akkommodierende geldpolitische Unterstützung nicht zu entziehen.

Japan meldete im siebten Quartal in Folge ein positives BIP-Wachstum, die längste Wachstumssträhne seit Jahrzehnten. Die

Bank of Japan (BoJ) verspricht nach wie vor, ihre extrem expansive Geldpolitik beizubehalten, «bis die Inflation 2% erreicht». Doch der günstige makroökonomische Hintergrund könnte die BoJ in Versuchung führen, 2018 einige ihrer aggressivsten Massnahmen zu beenden – vor allem, wenn alle anderen grossen Zentralbanken auf eine Normalisierung umschwenken.

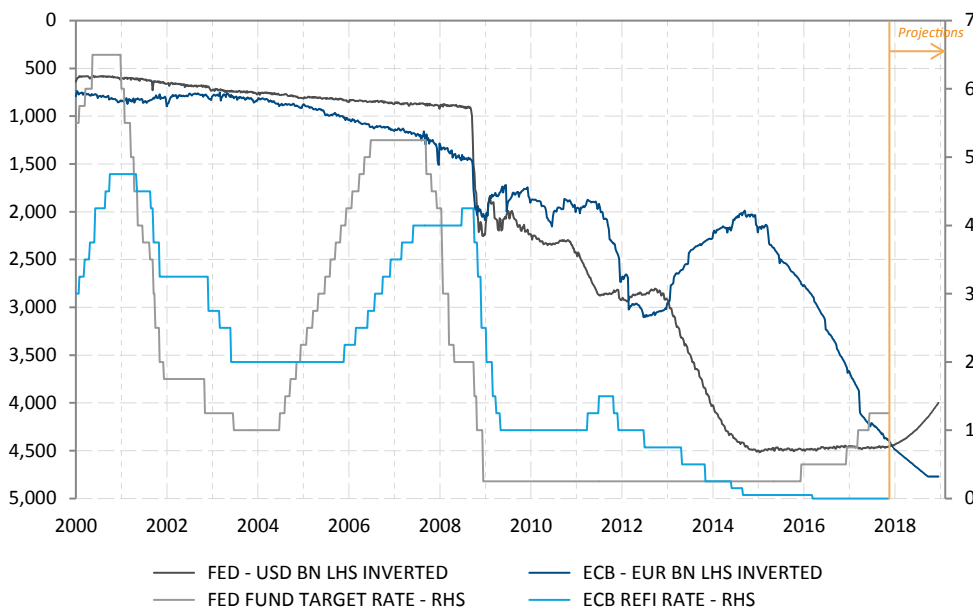
Schwellenländer

Im Verlauf des kommunistischen Parteikongresses signalisierten die chinesischen Regierungsvertreter ihre Bereitschaft, ein etwas schwächeres Wirtschaftswachstum in Kauf zu nehmen, um ihre Ziele der Eindämmung des Kreditwachstums und einer umweltfreundlicheren Entwicklung zu erreichen. Zur gleichen Zeit deuten die jüngsten Konjunkturdaten auf eine leichte Abschwächung der Konjunkturdynamik des asiatischen Riesen hin. Die steigenden Ölpreise kommen nach wie vor Förderländern wie Russland zugute. Doch die Länder im Nahen Osten sind angesichts des hemmungslosen Einflusskampfes zwischen dem Iran und Saudi-Arabien mit einer wachsenden politischen Instabilität konfrontiert. Mexiko leidet unter den durch ein Erdbeben ausgelösten Störungen der Wirtschaftsaktivität, dürfte aber vor den Parlamentswahlen im nächsten Jahr zum Wachstum zurückkehren. Die meisten Länder in Osteuropa profitieren von der starken Wachstumsdynamik in der Eurozone. Lediglich die Türkei dürfte eine Ausnahme sein. Hier verharrt die Inflation im zweistelligen Bereich, während die Unterstützung der fiskalischen Impulse aus der Zeit vor dem Referendum dahinschwindet.

Adrien Pichoud

Chief Economist
Portfolio Manager

Im Gegensatz zur Fed ist die EZB weit vom Beginn der Normalisierung entfernt



Quellen: Bloomberg, Fed, EZB, BoJ, SYZ Asset Management
Stand der Daten 17. November 2017

ERKENNTNISSE DER ANLAGESTRATEGIE-GRUPPE UND ANLAGEBEWERTUNG

Risiko und Duration

Unsere Beurteilung des Gesamtportfoliorisikos wurde erneut von einer leichten Abneigung auf eine leichte Präferenz angehoben. Dies folgte auf eine leichte Korrektur der Aktienmärkte im letzten Monat und die Erkenntnis, dass die USA wichtige Schritte zur Verabschiedung der Steuerreform genommen haben.

Wenn die Steuerreform, das «Vorzeigegesetz» von Donald Trump, tatsächlich durchgedrückt wird, was von Tag zu Tag sicherer erscheint, könnte der ins Stocken geratene US-Konjunkturzyklus – und damit auch der Aktienmarkt – erneut Auftrieb erhalten.

Eine solche politische Veränderung würde zweifellos Fragen über die Inflation und die Auswirkungen künftiger Zentralbankreaktionen auslösen. In diesem Bewusstsein hat sich unsere Beurteilung der Duration nicht verändert, obwohl die Obligationenmärkte jetzt allmählich attraktiver erscheinen als früher im Jahr.

« Wenn die US-Steuerreform tatsächlich durchgedrückt wird, was von Tag zu Tag sicherer erscheint, könnte der ins Stocken geratene US-Konjunkturzyklus – und damit auch der Aktienmarkt – erneut Auftrieb erhalten. »

Hartwig Kos
Vice CIO
Co-Head of Multi-Asset

Aktienmärkte

Im Hinblick auf die relativen Präferenzen an den Aktienmärkten gab es nur eine Anpassung. Der US-Aktienmarkt wurde von einer leichten Abneigung auf eine leichte Präferenz hochgestuft. Diese Hochstufung beruhte auf zwei Überlegungen.

Erstens stellt diese Hochstufung aufgrund der defensiven Natur des US-Aktienmarktes eine defensive Anhebung der Risikobereitschaft dar.

Darüber hinaus sind Europa und Japan im Augenblick immer noch attraktiver bewertet als die USA. Wenn die Steuerreform jedoch zustande kommt, was wir für wahrscheinlich halten, könnten die Gewinnprognosen der US-Unternehmen deutlich nach oben korrigiert werden, was die Bewertungen von US-Aktien unterstützen würde.

Obligationenmärkte

Auch wenn es inzwischen wie ein alter Hut klingt, sind die Obligationenmärkte immer noch zu teuer. Daran haben auch die leichten Verbesserungen der Bewertungen seit dem Sommer nichts geändert.

Im Hinblick auf die relativen regionalen Präferenzen an den Staatsobligationenmärkten der Industrieländer wurde unsere Beurteilung von Treasuries um eine Stufe auf eine leichte Präferenz angehoben, während italienische Obligationen auf eine leichte Abneigung herabgestuft wurden. Die Gesamtallokation in Obligationen bleibt jedoch unverändert.

Schwellenländerobligationen ragen immer noch als die am wenigsten Schlechten heraus – obwohl sich auch hier die Bewertungsvorteile verringert haben. Trotzdem gibt es an den Märkten für Schwellenländerobligationen immer noch einige Kursverzerrungen, die signifikante Anlagechancen bieten. Türkische Lokalwährungsobligationen sind ein gutes Beispiel dafür.

Der jüngste Kursrutsch der türkischen Lira ging an den meisten Marktteilnehmern unbemerkt vorbei. Dennoch erscheint dies wie eine Neuauflage der Krise des letzten Jahres, bei der die Lira ein Drittel ihres Werts gegenüber dem US-Dollar verlor und die Renditen der 10-jährigen Lokalwährungsobligationen auf 11,6% stiegen.

Damals betrafen die dominierenden Befürchtungen geldpolitische und Sicherheitsrisiken sowie die externe Anfälligkeit angesichts der restriktiveren US-Notenbank. Darüber hinaus wurde der Kursrutsch der türkischen Lira im letzten Jahr durch die Besorgnis über die demokratischen Grundlagen des Landes angetrieben, da das für März 2017 angesetzte Verfassungsreferendum Präsident Erdogan eine erheblich grössere Macht verleihen sollte.

Im Januar 2017 durchbrach die türkische Zentralbank (CBRT) diesen Zyklus: Sie nahm eine restriktivere Haltung ein und hob den effektiven Finanzierungssatz drastisch von rund 8% auf 12% an. Dies war nicht das erste Mal, dass die CBRT eine radikale Veränderung ihrer Geldpolitik vornahm, um die türkische Währung zu unterstützen. Die Lira geriet sowohl 2011 als auch 2014 stark unter Druck, und beide Male straffte die Zentralbank ihre Geldpolitik um 500 bis 600 Basispunkte, um sie zu verteidigen.

« An den Märkten für Schwellenländerobligationen gibt es immer noch einige Kursverzerrungen, die signifikante Anlagechancen bieten. Türkische Lokalwährungsobligationen sind ein gutes Beispiel dafür. »

Hartwig Kos
Vice CIO
Co-Head of Multi-Asset

Dank des allgemein positiven gesamtwirtschaftlichen Hintergrunds im Grossteil des Jahres konnten türkische Vermögenswerte einen Teil ihrer vorhergehenden Verluste wieder hereinholen. Doch seit Anfang September steht die Lira erneut unter Druck. Sie ist um 16% gefallen, während die Renditen der 10-jährigen Lokalwährungsobligationen um fast 250 Basispunkte auf 12,8% stiegen. Wie im Jahr 2016 haben die geopolitischen Sorgen und Sicherheitsrisiken die Oberhand gewonnen. Die externe Anfälligkeit rückt wieder in den Vordergrund, da die US-Dollar-Schwäche eine Pause einlegt und die Fed restriktivere Signale gibt, während Erdogan gegenüber dem Zentralbankgouverneur Murat Çetinkaya eine aggressivere Haltung einnimmt und seine restriktive Geldpolitik kritisiert.

Trotzdem hat die CBRT bisher das Richtige getan. Sie hat begonnen, den effektiven Finanzierungssatz für Banken anzuheben, das heisst, sie straffte die Geldpolitik, um die Lira zu verteidigen, und es wäre keine Überraschung, wenn es zu einer drastischen Änderung der Zinssätze wie 2011 oder 2014 käme. Darüber hinaus weist dieser Obligationenmarkt mit einer Rendite von knapp 12%, was einem Zinsvorteil von 1% pro Monat entspricht, und der rekordschwachen Währung eine angemessene hohe Risikoprämie auf.

Währungen & liquide Mittel

Keine Änderung der Einschätzung.

Hartwig Kos
Vice CIO
Co-Head of Multi-Asset



ANLAGEEINSCHÄTZUNGEN

	---	---	-	+	++	+++
Aktien			<ul style="list-style-type: none"> Kanada Grossbritannien Schweden Norwegen Australien Lateinamerikanische Schwellenländer EEMEA Asiatische Schwellenländer 	<ul style="list-style-type: none"> USA → Deutschland Frankreich Italien Spanien Schweiz Japan 		
Asset Allocation in Obligationen		<ul style="list-style-type: none"> Nominale Staatsobligationen IG-Obligationen Hochzinsobligationen 	<ul style="list-style-type: none"> Realzinsen von Staatsobligationen Schwellenländerobligationen in harter Währung Schwellenländerobligationen in lokaler Währung 			
Indexgebundene Staatsobligationen	<ul style="list-style-type: none"> Grossbritannien 	<ul style="list-style-type: none"> Deutschland Frankreich 		<ul style="list-style-type: none"> USA Kanada Italien 		
Staatsobligationen	<ul style="list-style-type: none"> Japan 	<ul style="list-style-type: none"> Italien ← Frankreich Grossbritannien 	<ul style="list-style-type: none"> Kanada Deutschland 	<ul style="list-style-type: none"> USA → Australien 		
IG-Obligationen	<ul style="list-style-type: none"> Europa 	<ul style="list-style-type: none"> USA Grossbritannien 				
Hochzinsobligationen		<ul style="list-style-type: none"> USA Europa 				
Schwellenländerobligationen - Harte (HC) und lokale Währung (LC)	<ul style="list-style-type: none"> Ungarn (LC) 	<ul style="list-style-type: none"> Brasilien (HC) Russland (HC) Polen (HC) Ungarn (HC) Südafrika (HC) Indonesien (HC) Brasilien (LC) Russland (LC) 	<ul style="list-style-type: none"> Mexiko (HC) Türkei (HC) Polen (LC) Südafrika (LC) Indonesien (LC) 	<ul style="list-style-type: none"> Türkei (LC) → Mexiko (LC) 		
Währungen		<ul style="list-style-type: none"> CHF Gold 	<ul style="list-style-type: none"> EUR GBP JPY CAD AUD 			

← Veränderung gegenüber Vormonat →

Jede Bezugnahme auf SYZ Asset Management in diesem Marketingdokument ist - je nach der Rechtsordnung und dem Medium, in welchem das Marketingdokument publiziert wurde - als Bezugnahme auf eine oder mehrere der nachstehend aufgelisteten juristischen Personen aufzufassen: SYZ Asset Management (Europe) LTD, SYZ (France) SASU, SYZ Asset Management (Luxembourg) SA oder SYZ Asset Management (Switzerland) Limited. Dieses Marketingdokument wurde ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und stellt deshalb kein Vertragsdokument bzw. kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlagen oder Finanzprodukten jeglicher Art dar. Die in diesem Marketingdokument dargestellten Analysen beruhen auf zahlreichen Hypothesen. Die Verwendung anderer Hypothesen könnte zu deutlich unterschiedlichen Ergebnissen führen. Jede ausgedrückte Meinung gilt nur an dem Tag, an dem das Dokument veröffentlicht wurde, und kann sich deshalb jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Alle in diesem Marketingdokument enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig und vertrauenswürdig angesehen werden. Es kann jedoch keine (ausdrückliche oder implizite) Zusicherung oder Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben werden. SYZ Asset Management lehnt jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art ab, die sich aus der Verwendung dieses Marketingdokuments ergeben. Die Reproduktion und Verteilung dieses Marketingdokuments oder von Teilen davon unterliegt der vorherigen Zustimmung von SYZ Asset Management.