



## UNSERE MONATLICHE EINSCHÄTZUNG DER ASSET-ALLOKATION

### HIGHLIGHTS

- Betrachtet man das Wachstum, die Inflation und die Geldpolitik ergibt sich nach wie vor ein positives Bild der Weltwirtschaft. Es erscheint aber plötzlich weniger gut prognostizierbar.
- Aufgrund der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten ist die Volatilität seit Anfang des Jahres an die Finanzmärkte zurückgekehrt.
- Obwohl sich die Anleihenmärkte unter dem Strich verbessert haben, bevorzugen wir weiterhin Aktien.



**Fabrizio Quirighetti**

CIO  
Co-Head of Multi-Asset



**Hartwig Kos**

Vice CIO  
Co-Head of Multi-Asset



**Adrien Pichoud**

Chief Economist  
Portfolio Manager

### ▶ DIE FUNDAMENTALDATEN SIND BESSER ALS DIE STIMMUNG

Es gibt eine Menge Gründe zur Vorsicht, die auch eine Erklärung für das derzeit schwierige Marktumfeld liefern: der Facebook-Datenskandal, die Handelskonflikte, die geldpolitische Straffung und schwächere Konjunkturdaten, um nur einige zu nennen. Die steigenden Zinsen und die schwächere Wachstumsdynamik in den Industrieländern sind zwar eigentlich keine Überraschung. Doch das Zusammentreffen dieser beiden Elemente schuf ein anfälligeres Marktumfeld im Vergleich zum perfekten «Goldlöckchen»-Szenario des letzten Jahres. Vor diesem Hintergrund ist die grösste Sorge der Märkte sicherlich, dass die Verhängung von Zöllen und die darauf folgenden Vergeltungsmassnahmen eskalieren könnten. Bisher sind die Zahlen nicht bedeutend genug, um das Wachstum der Weltwirtschaft abzuwürgen, und wir glauben, dass die USA (das heisst, Präsident Trump) und China sowie andere grosse Wirtschaftspartner keine wirklichen Anreize für einen Handelskrieg haben, der sicherlich zur gegenseitigen Vernichtung führt. Mit anderen Worten: Worte sind billig.

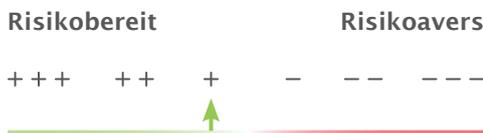
Ein erfreulicherer Aspekt ist, dass die Besorgnis über die US-Inflation nachgelassen hat. Dies rechtfertigt unsere taktische Entscheidung vom letzten Monat, die Duration auf eine leichte Abneigung hochzustufen. Wir halten an dieser Einschätzung fest, da in den nächsten Wochen möglicherweise etwas mehr Aufwärtspotenzial bestehen könnte, insbesondere nachdem sich die Bewertungen der Staatsanleihen seit Ende des letzten Jahres verbessert haben. Das mittelfristige Bild bleibt jedoch schwierig, denn die Inflationsängste könnten früher oder später wieder zutage treten, und die Zentralbank überprüft ihren Straffungskurs.

Im festverzinslichen Bereich wurde unsere leichte Präferenz für Schwellenländeranleihen durch die Verbesserung der absoluten und relativen Bewertungen untermauert, insbesondere gegenüber Unternehmensanleihen. Darüber hinaus befinden sich jetzt die Schwellenländer in einer «Goldlöckchen»-Situation, da sich der wirtschaftliche Hintergrund verbessert, während eine zusätzliche Lockerung der Geldpolitik eine langsame und graduelle Wachstumserholung unterstützen dürfte. Schwellenländeranleihen, vor allem in Lokalwährungen, könnten jedoch etwas unter Druck geraten, wenn die Fed ihren Leitzins demnächst erneut anhebt und/oder sich der US-Dollar erholt. Deshalb gehen wir in dieser Anlageklasse weiter taktisch und selektiv vor.

Am Aktienmarkt riefen die möglichen regulatorischen Auflagen für einige grosse Technologieunternehmen Enttäuschung über die Marktführer hervor. Diese Unsicherheiten schlagen sich auf unsere Beurteilung der Bewertungen nieder, insbesondere für Spitzenunternehmen. Wir befinden uns jedoch nicht mehr in der Dotcom-Blase. Die meisten der heutigen Technologieunternehmen erwirtschaften ein starkes Gewinnwachstum und hohe Cashflows. Das gleiche lässt sich für den Rest der Aktienmärkte sagen: Seit Februar hat sich das Volatilitätsumfeld eindeutig verändert, obwohl sich die Gewinnwachstumsschätzungen seit dem Ende des letzten Jahres beschleunigt haben. Für die Anleger ergibt sich damit ein kompliziertes Dilemma: ein derzeit sehr günstiger wirtschaftlicher Hintergrund, der sich allerdings voraussichtlich verschlechtern wird. Die Eine-Million-Dollar-Frage lautet nun: wie stark und wie schnell? Unserer Meinung nach handelt es sich eher um eine Verlangsamung zur Zyklusmitte als um eine Rezession. Und auf der anderen Seite der Gleichung lassen die strapazierten Bewertungen kaum Spielraum, um externe oder politische Unsicherheiten abzufangen, wie etwa einen potenziellen ausgewachsenen Handelskrieg, der eine ernsthafte Gefahr für das makroökonomische Bild darstellen könnte. Obwohl wir eine Fortsetzung des Status quo als das unwahrscheinlichste Ergebnis ansehen (das heisst, die Volatilität wirkt sich etwas verspätet aus), halten wir an unserer leichten Präferenz von Risikoanlagen fest, da wir nach wie vor der Ansicht sind, dass wir es mit einer Korrektur zu tun haben, nicht mit dem Beginn einer Baisse. Im Frühjahr sollte die Hoffnung wieder aufleben.

**Fabrizio Quirighetti**  
CIO  
Co-Head of Multi-Asset

### Globale Risikobereitschaft



### Bevorzugte Anlageklassen





**DER WIRTSCHAFTLICHE HINTERGRUND AUF EINEN BLICK UND AUSBLICK AUF DIE WELTWIRTSCHAFT**

Es fällt schwer, die Rückkehr der Volatilität an die Finanzmärkte nicht mit der jüngsten rasanten Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten in Verbindung zu bringen. In nur wenigen Monaten entwickelte sich eine Periode der stetigen, harmonisierten, inflationslosen und scheinbar gut vorhersehbaren globalen Expansion zu einer wesentlich facettenreicheren Situation.

In den USA besteht jetzt die Möglichkeit, dass das Wachstum und die Inflation durch die Schubwirkung des Steuersenkungspakets höher ausfallen. Dies führte aber auch dazu, dass nun ein steilerer Pfad der geldpolitischen Straffung erwartet wird, mit unsicheren Folgeeffekten angesichts der rekordhohen Emissionen von US-Treasury-Bills. Zudem öffnete Donald Trump mit der Ankündigung von Zöllen auf US-Importe eine Büchse der Pandora.

Der Eurozone geht unterdessen der konjunkturelle Schwung aus, nachdem die Wirtschaft offenbar ihre eigene Geschwindigkeitsgrenze erreicht hat, zumal ihr Exportmotor auf Gegenwinde stößt, wie etwa einen stärkeren Euro und Unsicherheit über den Welthandel. Japan ist mit einer unerwarteten politischen Unsicherheit konfrontiert. Shinzo Abe, der triumphale Sieger bei den Wahlen im letzten Herbst, ist in einen Skandal verwickelt, der ihn das Amt kosten könnte. Dies könnte zur Folge haben, dass Japan vor dem Jahresende einen fiskalisch konservativeren Premierminister erhält.

Und die Schwellenländer, die sich zuletzt im Aufwärtstrend befanden, sind jetzt mit der kombinierten Bedrohung durch US-Zölle, deren potenziell negative Auswirkungen auf China und der Aussicht auf eine restriktivere US-Geldpolitik konfrontiert.

Interessanterweise ist keiner dieser Faktoren zwangsläufig negativ oder auch nur sicher – und sie haben definitiv auch keine klaren Folgen. Insgesamt bleibt das Bild der Weltwirtschaft positiv, gleich ob beim Wachstum, bei der Inflation oder der Geldpolitik. Es erscheint aber plötzlich viel weniger gut prognostizierbar.

**Wachstum**

In allen grossen Industrie- und Schwellenländern wächst die Wirtschaft. In Europa drehte der Trend der Konjunkturdaten vor kurzem nach unten, was auf eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik hindeutet.

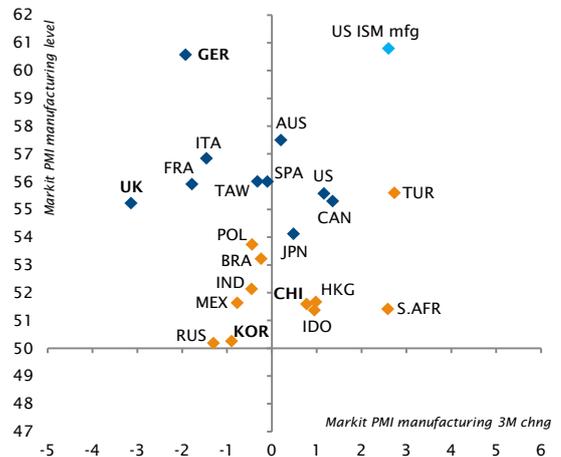
**Inflation**

Parallel zur Wachstumsdynamik war auch das Inflationsmomentum in Europa in letzter Zeit schwächer, während es in Nordamerika und Japan immer noch leicht positiv ist. Die disinflationäre Dynamik, die in einigen grossen Schwellenländern zu beobachten ist, besteht weiter.

**Geldpolitik**

In den USA schreitet die geldpolitische Normalisierung weiter voran, während die EZB angesichts der schwächeren Wachstums- und Inflationsdynamik vorsichtiger vorgehen muss. Bei den Zentralbanken der Schwellenländer ist immer noch ein allmählicher Trend zu einer weniger restriktiven Geldpolitik zu beobachten.

**Trends und Niveau der Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe**

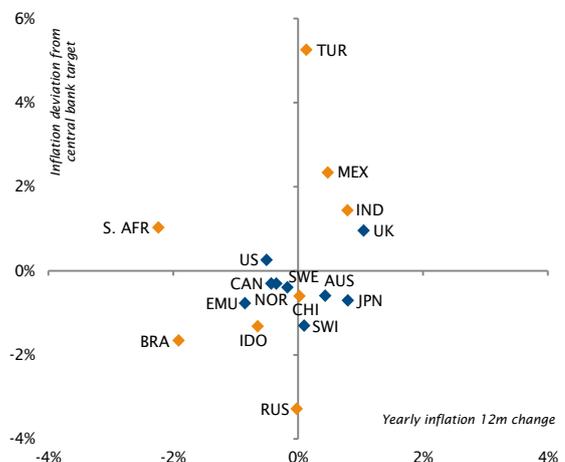


Quellen : Factset, Markit, SYZ Asset Management  
Stand der Daten 21. März 2018

**“ In nur wenigen Monaten entwickelte sich eine Periode der stetigen, harmonisierten, inflationslosen und scheinbar gut vorhersehbaren globalen Expansion zu einer wesentlich facettenreicheren Situation. ”**

*Adrien Pichoud*  
Chief Economist  
Portfolio Manager

**Inflationstrend und Abweichung vom Ziel der Zentralbank**



Quellen : Factset, Markit, SYZ Asset Management  
Stand der Daten 21. März 2018

## Industriestaaten

Hoppla! ... Donald Trump hat es schon wieder getan! Wir sprechen hier nicht über einen bestimmten Tweet, eine Entlassung im Weissen Haus oder eine plötzliche diplomatische Kehrtwende. Vielmehr beziehen wir uns auf die Welle des Optimismus, die durch die vom Kongress am Ende des Jahres 2017 verabschiedete Steuersenkung ausgelöst wurde. Ähnlich wie in der Zeit unmittelbar nach den Wahlen schnellten alle Stimmungsindikatoren für Privathaushalte und Unternehmen deutlich in die Höhe und erreichten Niveaus, die seit Jahren oder gar Jahrzehnten nicht mehr zu beobachten waren.

Aber genau wie Ende 2016/Anfang 2017 schlägt sich dieser Optimismus nicht in einem konkreten höheren realen Wirtschaftswachstum nieder. Der Privatkonsum liegt sogar unter dem Durchschnitt, trotz der niedrigen Arbeitslosenquote. Ob dies auf einen Nachfragerestaur zurückzuführen ist, der sich auflöst, sobald die Konsumenten die Steuerrückzahlungen tatsächlich erhalten haben, oder ein frühes Zeichen der Auswirkungen weniger lockerer Kreditbedingungen auf eine kreditgetriebene Wirtschaft ist, bleibt abzuwarten. Trotzdem unterstützen die zuversichtliche Stimmung und die steigenden Investitionsausgaben einen positiven Ausblick für die US-Wirtschaft.

In Europa hat sich die perfekte Konstellation des zweiten Halbjahrs 2017 verschoben. Die Konjunkturindikatoren geben gegenüber den Höchstwerten des letzten Jahres etwas nach – unter anderem, weil sich derart starke Zahlen nicht unendlich fortsetzen können, aber auch aufgrund von kurzfristigen Gegenwinden, wie den verzögerten Auswirkungen des stärkeren Euro auf europäische Exporteure, insbesondere angesichts der zunehmenden globalen Handelsspannungen. Hinzu kommt, dass die italienische Politik erneut Besorgnis über die EU-Projekte hervorruft, nachdem es einige Monate Ruhe gab.

Der positive Aspekt für die Märkte ist, dass dies ein mögliches Verlangen der EZB nach einer Beschleunigung der geldpolitischen Normalisierung dämpfen dürfte, insbesondere wenn die Inflation in der Eurozone leicht zurückgeht. Das bedeutet aber auch, dass andere europäische Zentralbanken mit dem Rückzug aus ihrer extrem lockeren Geldpolitik etwas länger warten müssen.

Die Bank of England könnte die Ausnahme bilden. Sie erwägt eine Zinserhöhung aufgrund der über dem Zielwert liegenden Inflation, insbesondere da sich die Verhandlungen über eine Übergangsphase für den Brexit dem Abschluss nähern.

## Schwellenländer

Südafrika, das bislang ein Nachzügler unter den grossen Schwellenländern war, verzeichnet endlich eine positive Konjunkturdynamik und eine überzeugende Erholung. Dies war vor allem dem Wechsel an der politischen Spitze zu verdanken – aber auch der positiven Rückkopplungsschleife durch die Erholung der Währung, die wiederum den Inflationsdruck mindert und der Zentralbank Spielraum für eine mögliche Leitzinssenkung später im Jahr verschafft.

Die meisten Schwellenländer sind nach wie vor von einem Nachlassen der Inflationsdynamik geprägt, da die Schwäche des US-Dollars und die daraus resultierende importierte Disinflation einigen Zentralbanken ermöglicht, ihre Geldpolitik zu lockern. Die Folge sind zusätzliche Zinssenkungen in Brasilien und Russland sowie eine Veränderung der Aussichten für die Türkei und Mexiko. In Mexiko und Brasilien schaffen die bevorstehenden Präsidentschaftswahlen eine gewisse Unsicherheit gegenüber den ansonsten günstigen Wachstumsszenarien.

Die chinesische Wirtschaft wartete in letzter Zeit mit soliden Konjunkturdaten auf, die allerdings durch den Termin des chinesischen Neujahrsfests etwas verzerrt sein dürften. Die Feinabstimmung der Kreditkonditionen, mit der das Wachstum des Finanzsystems kontrolliert werden soll, kommt relativ gut voran. Kurzfristige Unsicherheiten ergeben sich für China hauptsächlich aus den möglichen Auswirkungen von US-Zöllen und vor allem aus einer möglichen Eskalation der Handelsspannungen zwischen den beiden grössten Volkswirtschaften des Planeten.

## Adrien Pichoud

Chief Economist  
Portfolio Manager

### Die Stimmung in den USA ist gut, doch das reale Wachstum hinkt bisher hinterher



Quellen: Factset, SYZ Asset Management  
Stand der Daten 23. März 2018

## ERKENNTNISSE DER ANLAGESTRATEGIE-GRUPPE UND ANLAGEBEWERTUNG

### Risiko und Duration

Keine Änderung der Einschätzung.

### Aktienmärkte

An unseren Aktienpräferenzen hat sich im letzten Monat kaum etwas geändert. Lediglich Schweden wurde um eine Stufe von einer leichten Abneigung auf eine Präferenz hochgestuft.

Wenn wir jedoch das grössere Bild betrachten, hat die Anlagestrategie-Gruppe begonnen, ihre breit gefassten Anlageeinschätzungen für Aktien neu zu gewichten. Die meisten der grossen geografischen Segmente wurden ähnlich eingeschätzt, mit der markanten Ausnahme der Schwellenländer, wo wir nach wie vor Anleihen- gegenüber Aktienrisiken bevorzugen.

“ Obwohl wir dieses Segment als Anlagethema immer noch für attraktiv halten, haben einige der ursprünglichen Anlagegründe etwas an Zugkraft verloren. Banken sind nicht so günstig wie in der Vergangenheit, die Renditen sind in den letzten Jahren bereits bis zu einem gewissen Grad gestiegen, und obwohl der Konjunkturzyklus nach wie vor robust ist, dürfte der Pfad von hier aus eher abwärts als aufwärts verlaufen. ”

Hartwig Kos

Vice CIO

Co-Head of Multi-Asset

Seit langem präferieren wir zyklische gegenüber defensiven Sektoren. Unser favorisierter Sektor war in letzter Zeit neben dem Energiesektor das Finanzwesen, insbesondere Banken. Aufgrund der günstigen Bewertungen, ihrem allgemeinen Bezug zum globalen Konjunkturzyklus und ihrer Eigenschaft als natürliche Absicherung gegen steigende Zinssätze haben Banken derzeit in vielen unserer Portfolios ein hohes Gewicht.

Obwohl wir dieses Segment als Anlagethema immer noch für attraktiv halten, haben einige der ursprünglichen Anlagegründe etwas an Zugkraft verloren. Banken sind nicht so günstig wie in der Vergangenheit, die Renditen sind in den letzten Jahren bereits bis zu einem gewissen Grad gestiegen, und obwohl der Konjunkturzyklus nach wie vor robust ist, dürfte der Pfad von hier aus eher abwärts als aufwärts verlaufen. Es ist zwar immer noch zu früh, um defensive Sektoren jetzt positiv zu beurteilen. Allmählich erkennen wir jedoch Werthaltigkeit in Bereichen wie Pharma und Telekommunikation, die erheblich unter dieser Phase der steigenden Renditen gelitten haben.

### Anleihenmärkte

Nachdem wir unsere Einschätzung der Duration und westliche Nominalanleihen in den letzten Monaten hochgestuft haben, müssen jetzt einige daraus folgende Anpassungen vorgenommen werden: Wir stufen französische und italienische Staatsanleihen hoch. Beide Segmente erscheinen im Vergleich zu Deutschland günstig, vor allem Italien. Darüber hinaus dürfte die fortgesetzt moderate Haltung der EZB eine Ausweitung der Spreads gegenüber dem aktuellen Stand begrenzen. Das heisst, dass alle europäischen Anleihenmärkte jetzt auf dem gleichen Niveau eingestuft sind: eine leichte Abneigung. Das gleiche Argument trifft für europäische Investment-Grade-Unternehmensanleihen zu, die ebenfalls von einer starken Abneigung auf eine Abneigung hochgestuft wurden. Damit bewegen sie sich jetzt auf dem gleichen Niveau wie alle anderen Investment-Grade-Segmente.

“ Schwellenländeranleihen in Lokal- und Hartwährungen bleiben neben westlichen nominalen Staatsanleihen unsere bevorzugten Anleihensegmente. ”

Hartwig Kos

Vice CIO

Co-Head of Multi-Asset

Innerhalb der Schwellenländer gab es einige kleinere Veränderungen, doch das Gesamtbild ist das Gleiche geblieben. Schwellenländeranleihen in Lokal- und Hartwährungen bleiben neben westlichen nominalen Staatsanleihen unsere bevorzugten Anleihensegmente. Einige der bevorzugten Bereiche in dieser Anlageklasse haben sich jedoch etwas verändert. Polnische und mexikanische Lokalwährungsanleihen wurden um eine Stufe auf eine leichte Abneigung herabgestuft, während türkische Hartwährungsanleihen auf eine Präferenz hochgestuft wurden. Im Falle von Polen war dies auf die Verschlechterung der Bewertungen nach der sehr guten Entwicklung zurückzuführen. In Mexiko bestand der Grund in der Besorgnis über die NAFTA-Verhandlungen und das Wahlrisiko. Hinzu kam die offensichtliche Anfälligkeit des mexikanischen Peso in einem schwierigeren Risikoumfeld. Die Hochstufung der türkischen Anleihen erfolgte aus Bewertungsgründen: Die Märkte scheinen einen grossen Teil der negativen Meldungen zur Türkei bereits vorwegzunehmen.

### Währungen und liquide Mittel

Angesichts der Fortschritte bei den Verhandlungen zwischen Grossbritannien und der Europäischen Union über eine Übergangsphase für den Brexit hat der Druck auf das britische Pfund erheblich nachgelassen. Deshalb haben wir unsere Einschätzung von einer Abneigung auf eine leichte Abneigung abgeändert. Abgesehen davon gab es in diesen Bereichen keine Veränderungen.

Hartwig Kos

Vice CIO

Co-Head of Multi-Asset

**ANLAGEEINSCHÄTZUNGEN**

Dies sind unsere Anlagepräferenzen für den April auf Basis der Anlagestrategiesitzung vom 21. März 2018.

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

← 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.