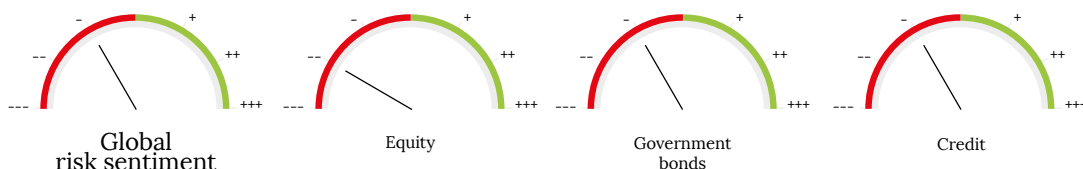




UNSERE MONATLICHE EINSCHÄTZUNG DER ASSET-ALLOKATION



➤ ZU SCHNELL UND ZÜGELLOS

Botschaften von geldpolitischer Lockerung treiben Renditejagd an

Die Finanzmärkte wurden von den klaren Signalen der US-Notenbank (Fed) und der EZB angetrieben, dass für die zweite Jahreshälfte eine weitere geldpolitische Akkommodierung wahrscheinlich sei. Der Mix aus niedriger Inflation und positivem Wirtschaftswachstum ist für die Anleger ein starker Anreiz, in ihren Portfolios mehr Risiko einzugehen, indem sie sich auf die Jagd nach positiven Renditen begeben – denn ein zunehmender Anteil des Anleihemarktes bietet inzwischen nur negative Renditen – und sich als Methode der Wahl für die Generierung von Performance an Aktien halten.

Freilich ist die Kombination aus niedrigeren Zinssätzen und beruhigenden Wirtschaftsdaten, vor allem in den USA, ein deutlich positives Zeichen für Aktien, Unternehmensanleihen und Schwellenländerwerte. Allerdings waren die Kursbewegungen in den letzten Wochen recht schnell und zügellos, besonders bei Anleihen.

Zügellose Kursbewegungen lassen wenig Sicherheitsspielraum

Das hat wenig Sicherheitsspielraum für unerwartete Entwicklungen gelassen, ganz so, als ob ein anhaltender Zyklus von Zinssenkungen durch die Fed zu 100% garantiert wäre, nebst Zinssenkungen durch die EZB und einer Wiederaufnahme der Wertpapierkäufe. Ganz so, als ob der auf dem G-20-Gipfel in Bezug auf die Handelsspannungen zur Schau gestellte Waffenstillstand zwischen Trump und Xi dauerhaft wäre und letztendlich zu einer Klärung führen würde. Ganz so, also ob Interventionen der Zentralbanken eine Rezession verhindern würden. Und ganz so, als ob eine Verbesserung bei Wirtschaftswachstum und Inflation, bei deren Eintreten die Fed und die EZB wahrscheinlich eine weniger gemäßigte Haltung einnehmen würden, ausgeschlossen werden könnte.

Aufgrund von begrenztem Aufwärtspotenzial ist es nicht ratsam, sich kopfüber ins Risiko zu stürzen

Garantiert ist nach unserer Auffassung nichts davon. Damit sind wir in der Situation, nicht gegen die ankommende Liquiditätswelle, die von den Zentralbanken ausgelöst wurde, ankämpfen zu wollen, aber sozusagen beim Wellenreiten ganz vorn mit dabei wollen wir dann auch nicht sein. Die Bewertungen erscheinen in allen Bereichen recht hoch, und das Potenzial für weitere Aufwärtsbewegungen ist im derzeitigen makroökonomischen Umfeld anscheinend begrenzt.

Aufrechterhaltung der Risiko-Allokation und gleichzeitig Gewinnmitnahmen bei Unternehmensanleihen

Wir haben deshalb bei unserem im Vormonat angehobenen Exposure in Unternehmensanleihen Gewinne mitgenommen. Andererseits müssen wir einräumen, dass die negative oder rückläufige Rendite von ‚sicheren‘ Anlagen de facto eine starke Unterstützung für risikoreichere Vermögenswerte erzeugt – und positive wirtschaftliche Entwicklungen können nicht ausgeschlossen werden. Deshalb halten wir an unserer bestehenden Allokation in Aktien und Schwellenländerwerten fest, ebenso wie an einem gewissen Engagement in qualitativ hochwertiger Duration sowie in Gold und im Yen, um potenzielle negative Risiken für den makroökonomischen Ausblick auszugleichen.

„Vorsichtig neutral“, da künftige Trends noch unsicher sind

Bis wir sagen können, ob die Lockerung der Geldpolitik es schafft, dem wirtschaftlichen Momentum einen Schub zu geben, oder ob sie hingegen zu spät kommt, um den makroökonomischen Abwärtstrend umzukehren, ist eine weiterhin „vorsichtig neutrale“ Haltung bei Asset-Allokation und Sektoren die beste Möglichkeit, um sich an den Märkten zurechtzufinden.

Autoren

Fabrizio Quirighetti
CIO, Head of Multi-Asset
Maurice Harari
Senior Portfolio Manager
Adrien Pichoud
Chief Economist -
Portfolio Manager



Fabrizio Quirighetti
CIO, Head of Multi-Asset



DER WIRTSCHAFTLICHE HINTERGRUND AUF EINEN BLICK UND AUSBLICK AUF DIE WELTWIRTSCHAFT

Makroökonomisches Bild durch Zentralbanken bestimmt

Das Wachstum der Weltwirtschaft und die Inflation haben sich gegenüber dem Vormonat nicht dramatisch verändert. An vorderster Stelle und im Mittelpunkt der makroökonomischen Einschätzung stehen deshalb nach wie vor die Reaktion und der Ausblick in Bezug auf die Zentralbanken, besonders die Fed und die EZB. Interessanterweise ähneln sich die von den beiden wichtigen Zentralbanken vermittelten Botschaften sehr, trotz der unterschiedlichen Wirtschaftslage und Trends im Inland.

Weitere Lockerung ist eine Möglichkeit für EZB und Fed

Auf europäischer Seite wurde die von Mario Draghi im Juni in Sintra abgegebene Erklärung von der EZB bestätigt. Die Zentralbank sei also zum Einsatz aller verfügbaren Instrumente bereit: Senkungen der Zinssätze, Wiederaufnahme der Wertpapierkäufe, Staffelung der negativen Zinssätze für Banken. In den USA senkte die US-Notenbank die Federal Funds Rate um 25 Basispunkte – ein Schritt, der weithin erwartet worden war – und ließ die Tür für weitere Zinssenkungen je nach wirtschaftlicher Entwicklung offen, auch wenn sie eine dahingehende förmliche Zusage sorgsam vermied.

Doch im Gegensatz zur Robustheit in den USA herrscht in der Eurozone Schwäche

Beide Zentralbanken erwähnten die vorherrschenden Abwärtsrisiken für den Ausblick bei ihren jeweiligen Volkswirtschaften, doch die aktuelle Lage diesseits und jenseits des Atlantiks ist sehr unterschiedlich. Die Eurozone verzeichnet kaum Wachstum. Unterstützung erhält sie nur vom robusten Konsum der privaten Haushalte. Der Produktionssektor hingegen schrumpft. Dieser Kontext ist der EZB für eine Lockerung ihrer Geldpolitik ausreichend, sofern nicht in den kommenden Monaten unerwartet eine Verbesserung eintritt.

Die US-Wirtschaft hingegen behauptet sich momentan einigermaßen gut, auch wenn es ihr an zyklischem Momentum fehlt. Die erste Zinssenkung ist daher eher eine „Lockerung zu Versicherungszwecken“ im Kontext des gedämpften Inflationsdrucks. Sie könnte weiter ausgedehnt werden, falls die globalen Entwicklungen auf der Stimmung von Wirtschaft und privaten Haushalten lasten.

Lockerung dehnt sich auf Schwellenländer aus

Erwähnenswert ist, dass sich bei den Zentralbanken der Schwellenländer ein ähnlicher Trend wie auch bei Fed und EZB mit ihrer akkommodierenden Haltung feststellen lässt. Das führt zu einer breiten Lockerung der Geldpolitik weltweit.

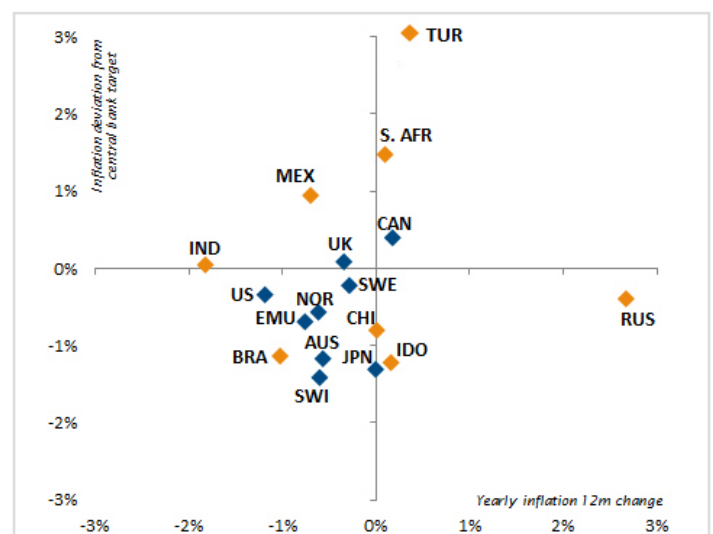
Wachstum

Binnennachfrage stützt Wachstum in Industriestaaten

Das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamt sich aufgrund des negativen zyklischen Momentums weiter. Die Binnennachfrage ist aber nach wie vor stabil und hält das Wachstum in den Industriestaaten im positiven Bereich. In Taiwan ist der Konjunkturzyklus rapide auf Talfahrt. Dies könnte ein Hinweis sein, dass sich die Konjunktur in China weiter verlangsamt.

Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamt sich weiter – wird schwach

Quelle: SYZ AM, Factset
Daten per 02.08.2019



Keine Anzeichen für Anstieg der zugrunde liegenden Inflation

Inflation

Der Inflationshintergrund ist im Allgemeinen weiter mild. Es gibt Anzeichen für einen potenziellen Inflationsanstieg nach der geringen Inflation in der ersten Jahreshälfte aufgrund von Basiseffekten und saisonalen Effekten. Für einen wieder stärker werdenden zugrunde liegenden Inflationsdruck gibt es noch keinerlei Anzeichen.

Geldpolitik

Fed und EZB haben ein klares Signal für eine bevorstehende Lockerung der Geldpolitik gegeben, deren Realisierung aller Wahrscheinlichkeit nach im dritten Quartal beginnen wird. Die Zentralbanken der Schwellenländer nutzen derweil das Umfeld einer geringen Inflation und die gemäßigte Haltung der Fed als Chance für Senkungen der Zinssätze.

Industriestaaten

Verlangsamung im Industriegesektor der USA, Konsum der privaten Haushalte hingegen solide

Der wirtschaftliche Hintergrund in den USA hat sich in den letzten Wochen nicht wesentlich verändert. Die Tätigkeit im Sektor Industrie schwächt sich allmählich immer weiter ab, da die nachlassenden Effekte der fiskalischen Stimulationsmaßnahmen aus dem Jahr 2018 und die Auswirkungen der mit dem Handel verbundenen Unsicherheiten auf das Geschäftsklima die Investitionen belasten.

Vorbeugende Lockerung bei niedriger Inflation

Auf der anderen Seite stützen der solide Arbeitsmarkt und der vorsichtige Anstieg der Immobilienpreise den robusten Konsum der privaten Haushalte. Dadurch bleibt die US-Wirtschaft auf Kurs, um mit ihrer potenziellen Wachstumsrate von 2%, oder etwas mehr, zu wachsen. In diesem Kontext liefert die anhaltend niedrige Inflation der Fed einen Grund, die Kreditkonditionen vorbeugend zu lockern, um eine weitere Verlangsamung der Konjunktur möglichst zu verhindern.

Angst vor Ansteckungseffekten angesichts der Schrumpfung bei Industriewerten in Europa

In Europa, insbesondere in Deutschland, stabilisiert sich die Tätigkeit anscheinend auf niedrigem Niveau. Der Sektor Industrie schrumpft in allen großen Volkswirtschaften der Eurozone, der Verbrauch privater Haushalte hingegen steigt an, unterstützt durch die rückläufigen Arbeitslosenquoten. Anzeichen für die lange erwartete Zunahme bei der Tätigkeit gibt es aber noch nicht. Das Risiko besteht darin, dass die Schwäche im Industriegesektor auf die vom Binnenmarkt abhängigen Sektoren und das Verbrauchervertrauen übergreifen könnte. Der Kontext von hoffnungslos niedriger Inflation reicht der EZB aus, um eine weitere Lockerung der Geldpolitik bis Ende des Jahres konkret in Betracht zu ziehen.

Risiko eines Brexits ohne Abkommen erheblich

In Großbritannien verdirbt nach wie vor der Brexit den Ausblick und hängt darüber wie ein Damoklesschwert. Zudem ist das Risiko, dass Großbritannien die EU Ende Oktober ohne Abkommen verlässt, erheblich gestiegen, da der neue Premierminister, Boris Johnson, dies offen als praktikable Option in Erwägung zieht.

Schweiz leidet unter Sogwirkung Europas

In der Schweiz fordern die Verlangsamung der europäischen Industriekonjunktur und die Aufwertung des Schweizer Frankens ihren Tribut vom Produktionssektor. Die Tätigkeit hat seit Beginn des Jahres stark nachgelassen.

In Japan und Australien ist das BIP-Wachstum aufgrund der Binnennachfrage weiterhin positiv. Beide Länder sind aber nach wie vor anfällig für eine Zunahme der Handelsspannungen und für die Verlangsamung der Konjunktur in China.

Schwellenländer

Taiwan lässt Schwierigkeiten erahnen, die in China drohen

Die Wirtschaftstätigkeit Chinas hat sich in den vergangenen Wochen bei recht gedämpftem Wachstumstempo anscheinend etwas stabilisiert. Im 2. Quartal legte das BIP im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 6,2% zu, wobei die mit dem Handel verbundenen Unsicherheiten die Geschäftstätigkeit und den Konsum der privaten Haushalte belasten. Die schrumpfende Wirtschaftstätigkeit in Taiwan ist ein beunruhigendes Zeichen dafür, dass eine weitere Verlangsamung der Konjunktur Chinas drohen könnte. Diese Sorge kam auch in der schwachen Wirtschaftsdynamik in Südkorea zum Ausdruck.

Konjunktur in Mexiko verlangsamt sich, erstarkt aber in Brasilien

In Lateinamerika kühlt sich die mexikanische Konjunktur weiter ab, da die kombinierten Auswirkungen von politischer und finanzpolitischer Unsicherheit – nach dem Rücktritt des Finanzministers – und die angedrohten US-Zölle den Ausblick noch immer eintrüben. Im Gegensatz dazu gewinnt die Wirtschaftstätigkeit in Brasilien anscheinend an Fahrt, da sich die schon lange überfälligen Rentenreformen abzeichnen und die Zentralbank kurz vor einer Lockerung der Geldpolitik steht.

Der Türkei stehen Turbulenzen bevor

In der Türkei stabilisiert sich die Wirtschaft anscheinend. Der Wechsel an der Spitze der Zentralbank ist ein Hinweis darauf, dass eine Lockerung der Geldpolitik in den kommenden Monaten wahrscheinlich ist. Dadurch könnte die Volatilität der Währung zunehmen und erneut Inflationsdruck ausgeübt werden.

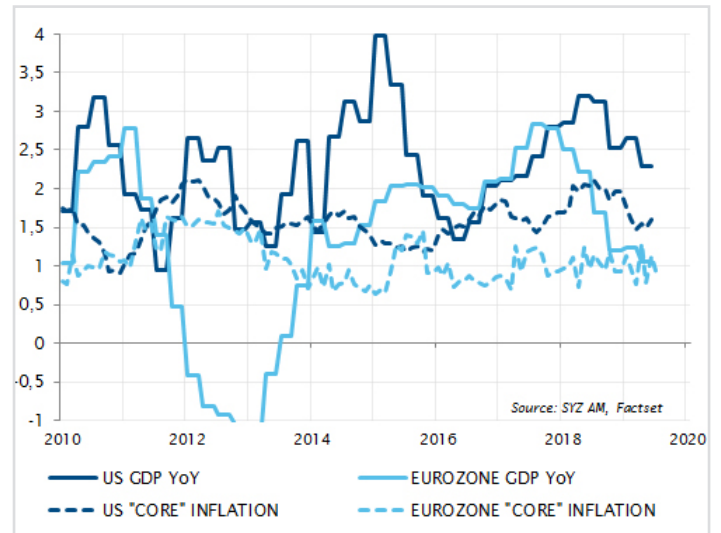


Adrien Pichoud
Chief Economist
Portfolio Manager

BIP-Wachstum und Inflation in den USA und der Eurozone

Die Inflation ist auf beiden Seiten des Atlantiks niedrig, doch in den USA ist das Wachstum weiterhin solide. Dennoch werden sowohl die Fed als auch die EZB ihre Geldpolitik lockern.

Quelle: SYZ AM, Factset
Daten per 02.08.2019



➤ ANLAGEBEWERTUNG UND BERICHT DER ANLAGESTRATEGIE-GRUPPE

Risiko und Duration

Wachstum bleibt trotz aufziehender dunkler Wolken im positiven Bereich

Wir haben die Risikobereitschaft nach der Anhebung vom letzten Monat nun auf „leichte Abneigung“ belassen. Nach der in den letzten Monaten soliden Performance der risikoreichsten Anlagen (Aktien, Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen) bestand kein weiteres Interesse, das Risiko zu erhöhen. Zudem warf die Verschlechterung der Anlagebewertungen die Frage auf, ob die Risikobereitschaft taktisch verringert werden sollte.

Allerdings lieferten das wirtschaftliche Umfeld und unser Ausblick nicht genügend Gründe für eine Absenkung der Risikobereitschaft auf „Abneigung“. Zwar schwächt sich das Wachstum der Weltwirtschaft aufgrund des negativen zyklischen Momentums weiter ab. Die Binnennachfrage ist aber nach wie vor solide und sorgt dafür, dass das Wachstum in den meisten Industriestaaten im positiven Bereich bleibt.

Chance für Bestandsreduzierungen und Gewinnmitnahmen

Stattdessen entschieden wir uns, Gewinne mitzunehmen und das Exposure in einigen Segmenten des Portfolios, die von der Unterstützung durch die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank am meisten profitiert hatten, zu reduzieren. Vorgenommen wurde dies bei den Allokationen in Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen. Insgesamt hat sich die Ausgewogenheit des Portfolios durch die Gewinnmitnahmen aber nicht grundsätzlich verändert.

Niedriger, und das noch länger

Die Durationswertung lautet ebenfalls weiter auf „leichte Abneigung“. Im Szenario der in makroökonomischer Hinsicht positiven Überraschungen besteht noch das Risiko von höheren Zinssätzen. Angesichts des strukturellen Gegenwinds in Bezug auf die Inflationsdynamik, der „noch länger niedrigen“ Zinsentwicklung und der potenziellen Abwärtsrisiken für das Wachstum der Weltwirtschaft sind wir aber der Auffassung, dass dieses Risiko nach wie vor gering ist.



Die Risikobereitschaft wurde stabil auf einer „leichten Abneigung“ belassen. In einigen risikoreicheren Segmenten des Anleihenmarktes (besonders bei Unternehmensanleihen), deren Kurse bei immer teurer werdenden Bewertungen ständig gestiegen sind, nehmen wir jedoch Gewinne mit.

Maurice Harari

Aktienmärkte

Risiko eines Brexits ohne Abkommen lässt die Märkte nicht los

Die Aktienmärkte Europas, Chinas und Japans werden mit einer „leichten Abneigung“ beurteilt, während Engagements in den USA und den Schwellenländern allgemein eine Stufe höher mit einer „leichten Präferenz“ eingestuft werden.

Währung könnte Exportunternehmen Rückenwind geben

Am britischen Aktienmarkt bringen wir unsere klare Präferenz für multinationale Exportunternehmen mit Börsennotierung in Großbritannien zum Ausdruck, da das Risiko eines Brexits ohne Abkommen wieder steigt. Diese Unternehmen wären von den Entwicklungen im Inland weniger stark betroffen und würden möglicherweise von einem schwächeren britischen Pfund profitieren, anders als inländische Unternehmen, die in einem Szenario mit hartem Brexit und/oder anhaltender politischer Unsicherheit möglicherweise leiden würden.

Hohe Dividenden interessant in Niedrigzinsumfeld

Darüber hinaus möchten wir nach wie vor keine allzu starken Sektortendenzen zum Ausdruck bringen – weder bei defensiven noch bei zyklischen Werten. Denn kein Sektor weist sowohl vorteilhafte Bewertungen als auch eine gute Gewinndynamik auf.

Aktien mit hohen Dividenden sind für uns jedoch nach wie vor interessant. Sie dürften weniger von einer zinsbedingten vorübergehenden Neubewertung gefährdet sein und zudem für ein Niedrigzinsumfeld eine echte mittel- bis langfristige Alternative bieten.

Anleihenmärkte

In Euro-Staatsanleihen steckt Relative Value

Nominale Staatsanleihen sind nach wie vor mit einer „leichten Abneigung“ eingestuft. Für die Wirtschaftstätigkeit allgemein bestehen weiterhin eher Abwärtsrisiken.

Nach der Rally vom letzten Monat wurde Frankreich angesichts sehr hoher Bewertungen und negativer absoluter Renditen der Einstufung Deutschlands entsprechend auf „Abneigung“ herabgestuft. Italien wird auf „leichte Präferenz“ belassen, denn der Relative Value im Bereich der EUR-Staatsanleihen ist weiterhin gut.

Indexgebundene Staatsanleihen (trifft besonders auf die USA und Italien zu) und Hartwährungsanleihen der Schwellenländer führen wir nach wie vor mit einer „leichten Präferenz“.

Bewertungen von Investment-Grade-Anleihen und Hochzinsanleihen eingepreist

Investment-Grade-Anleihen und Hochzinsanleihen (nach wie vor Präferenz für Europa und nicht so sehr für die USA) wurden auf „leichte Abneigung“ (bei den ersteren) beziehungsweise „Abneigung“ (bei den letzteren) herabgestuft. Dieser taktische Schritt bringt unsere Bereitschaft zum Ausdruck, nach der jüngsten Rally Gewinne mitzunehmen, da inzwischen viel an guten Nachrichten eingepreist ist.

Bei den Schwellenländern wurde die Türkei (Hartwährungsanleihen) nach dem steigenden Risiko eines Fehlers in der Geldpolitik und potenziell drohenden US-Sanktionen weiter herabgestuft. Die Einschätzung lautet jetzt auf „Abneigung“.

Gemäßigte Geldpolitik der Fed gibt lokalen Schwellenländeranleihen Rückenwind

Lokale Anleihen Brasiliens, Russlands und Indonesiens wurden hingegen allesamt heraufgestuft. Ihre Einschätzung lautet jetzt auf „leichte Präferenz“ und sie sind inzwischen unsere Favoriten. Das derzeitige Umfeld von nachlassendem Wachstum der Weltwirtschaft und gedämpftem Inflationsdruck, verbunden mit einer gemäßigten Politik der Fed, ist für die Zentralbanken der Schwellenländer günstig und ermöglicht es ihnen, die Zinssätze zu senken (in Russland ist dies schon zwei Mal geschehen, in Indonesien einmal, und Brasilien könnte nachziehen). Besonders interessant finden wir zudem die Duration in Indonesien und Brasilien (steile Renditekurve), während der russische Rubel aus Gründen der Bewertung attraktiv ist.

Währungen, alternative Anlagen und liquide Mittel

Das britische Pfund wurde um eine Stufe auf „Abneigung“ herabgestuft, denn mit Boris Johnson als neuem Premierminister Großbritanniens ist die Wahrscheinlichkeit eines Szenarios mit hartem Brexit gestiegen.

US-Dollar bietet positive Renditedifferenz zum Euro

Wir ziehen den US-Dollar gegenüber dem Euro vor. Zwar ist der US-Dollar höher bewertet, er bietet aber bessere Wachstumsaussichten und vor allem eine noch positive Renditedifferenz.

Yen bietet Hafen mit mehr Sicherheit

Den mit einer „leichten Präferenz“ eingestuften japanischen Yen beurteilen wir positiver als den Schweizer Franken, der angesichts der lockeren Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank seine Attraktivität als sicherer Hafen verlor.

Und Gold stufen wir aufgrund seiner diversifizierenden Eigenschaften in einem risikoaversen Umfeld mit einer „leichten Präferenz“ ein.



Maurice Harari
Senior Portfolio Manager



ANLAGEEINSCHÄTZUNGEN

Dies sind unsere Anlagepräferenzen für den November auf Basis der Anlagestrategiesitzung vom 18. Juli 2019.

	---	--	-	+	++	+++
Aktien			Eurozone Großbritannien Schweiz Skandinavien Japan Australien Südkorea China	USA Kanada Indien Brasilien Mexiko Russland Südafrika		
Asset Allocation in Anleihen		Hochzinsanleihen	IG-Anleihen Schwellenländeranleihen in lokaler Währung	Nominale Staatsanleihen Realzinsen von Staatsanleihen Schwellenländeranleihen in harter Währung		
Indexgebundene Staatsanleihen	Großbritannien Deutschland	Kanada Frankreich	Italien	USA		
Staatsanleihen		Großbritannien Deutschland Frankreich Australien Japan	USA Kanada	Italien		
IG-Anleihen	Großbritannien	USA	Europa			
Hochzinsanleihen		USA	Europa			
Schwellenländeranleihen - harte (HW) und lokale Währung (LW)		Türkei (HW) Türkei (LW) Ungarn (LW) Südafrika (LW)	Mexiko (HW) Mexiko (LW) Polen (HW) Polen (LW) Ungarn (HW)	Brasilien (HW) Brasilien (LW) Russland (HW) Russland (LW) Südafrika (HW) Indonesien (HW) Indonesien (LW)		
Währungen		GBP CHF	EUR CAD AUD	JPY Gold		

← 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 geäußerte 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 gelten, dennoch wird keine (ausdrückliche oder implizite) Angabe oder Garantie für Richtigkeit oder Vollständigkeit gegeben. 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.