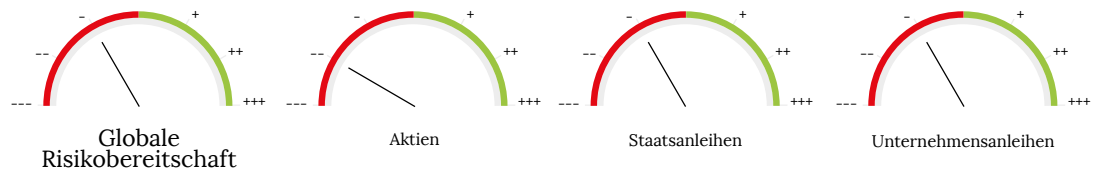


## UNSERE MONATLICHE EINSCHÄTZUNG DER ASSET-ALLOKATION



### DER VERSUCHUNG WIDERSTEHEN

*Politische Spannungen sorgen für Unsicherheit und verschärfen Schwäche der Wirtschaft*

Wie so oft war der August an den Finanzmärkten kein so ruhiger Monat, wie man es als Urlauber im Sommer vielleicht erwartet hatte. Nach zwei Monaten, in denen die Aktien- und Anleihenmärkte durch die verlockende Aussicht auf Zinssenkungen Auftrieb erhalten hatten, wurden die Anleger mit nur einem Tweet daran erinnert, wie knallhart die Realität ist: Die Handelsspannungen und globalen Wachstumsunsicherheiten werden weiter bestehen bleiben, und mit ihnen auch die potenziellen Abwärtsrisiken für Stimmung und Konjunktur.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang die Unterscheidung zwischen tatsächlichen und potenziellen Entwicklungen. Objektiv sieht die Lage derzeit so aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft aufgrund der nachlassenden zyklischen Dynamik, der schwächeren Industrietätigkeit und der Unsicherheiten um den Welthandel und die geopolitischen Bedingungen – die US-Zölle und den Brexit, um nur wenige zu nennen – weiter verlangsamt. Unterstützung erhält das Wirtschaftswachstum aber bislang noch von der robusten Dienstleistungstätigkeit und vom Verbrauch der privaten Haushalte, bei geringer oder rückläufiger Arbeitslosigkeit, lockeren Finanzierungsbedingungen und gestiegenen Immobilienpreisen.

*Ängste vor einem Übergreifen der Schwäche der Industrietätigkeit auf den Dienstleistungssektor*

Für die Zukunft besteht klar das Risiko, dass der Abwärtstrend bei Industrietätigkeit und Geschäftsklima auf den Dienstleistungssektor überschwappen und die Stimmung der Verbraucher beeinträchtigen könnte. Je länger dieser Abwärtstrend anhält, desto wahrscheinlicher wird es, dass ein solches Überschwappen zum Auslöser für das gefürchtete Szenario einer weltweiten Rezession werden könnte. Es gibt aber noch keine Anhaltspunkte dafür, dass dieses Szenario Gestalt annimmt. Deshalb wäre die Annahme, dass ein derart negatives Szenario Wirklichkeit wird, genauso unklug wie die Annahme, dass sich die Dinge letztendlich zum Besseren wenden.

*Im Fokus unseres faktenbasierten Ansatzes für Investitionen steht ein diversifiziertes Portfolio*

Je nach Szenario könnten die Bewertungen von Aktien oder Anleihen entweder als zu hoch oder als angesichts der erwarteten deutlichen Lockerung der Geldpolitik noch attraktiv betrachtet werden. Der beste Ansatz in dieser Situation ist unserer Ansicht nach ein Gleichgewicht zwischen Vermögenswerten, die von einer Stabilisierung des Wachstums wahrscheinlich profitieren werden, z. B. Aktien, Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen, auf der einen Seite und solchen, durch die Portfolios voraussichtlich geschützt werden, falls eine globale Rezession Wirklichkeit wird, auf der anderen Seite. Zu den letzteren gehören Staatsanleihen, Gold und der japanische Yen.

Unserer Ansicht nach besteht die Gefahr in dieser Phase vor allem darin, der Versuchung nachzugeben, ohne Faktenbasis zu handeln und damit die Allokation zu destabilisieren und unbegründet auf das eine oder andere zu setzen. Wir räumen zwar ein, dass die Abwärtsrisiken zugenommen haben, bleiben aber bei unserer „vorsichtig neutralen“ Haltung und nehmen lieber innerhalb der Anlageklassen Umschichtungen vor, um die Robustheit unserer Portfolios zu verbessern.

### Verfasser

Maurice Harari  
Senior Portfolio Manager  
Adrien Pichoud  
Head of Total Return -  
Chief Economist



**Adrien Pichoud**  
Head of Total Return -  
Chief Economist

## DER WIRTSCHAFTLICHE HINTERGRUND AUF EINEN BLICK UND BETRACHTUNG DER WELTWIRTSCHAFT

*Derzeitige Bedingungen sind bestimmend für die Zweiteilung von Industrie- und Dienstleistungssektor in gegensätzliche Pole*

Je länger die Dinge unverändert bleiben, desto stärker wird ihre Zweiteilung. Damit liesse sich das globale makroökonomische Umfeld zusammenfassend beschreiben, wo seit Jahresbeginn ähnliche Trends zu verzeichnen sind, die sich auch in den letzten Wochen nicht wesentlich verändert haben: anhaltende Schwäche bei der zyklischen Industrietätigkeit einerseits und Robustheit der von Binnenfaktoren bestimmten Tätigkeit im Dienstleistungssektor andererseits. Da Letzterer ein stärkeres Gewicht im BIP hat als der Industriesektor, reicht es bislang aus, das BIP-Wachstum in den Industriestaaten im positiven Bereich zu halten – abgesehen von Deutschland, wo es im 2. Quartal rückläufig war.

Je länger diese Situation anhält, desto stärker ist die Zweiteilung des Ergebnisses. Der fortgesetzte Abwärtstrend bei der Produktionstätigkeit, verbunden mit den nicht abklingenden Handelsspannungen und Unsicherheiten, lässt zweifellos das Risiko steigen, dass er auf den Dienstleistungssektor und die Stimmung der privaten Haushalte überschwappt, was die Volkswirtschaften in die Rezession treiben würde. Doch die blosser Stabilisierung der Industrietätigkeit in den Industriestaaten wäre ausreichend, um kurzfristige Rezessionsängste zu zerstreuen und Anhaltspunkte für das Szenario einer spätzyklischen, schwachen, aber positiven Wirtschaftsexpansion zu geben, besonders im Kontext einer Wiederaufnahme der geldpolitischen Unterstützung. Mit anderen Worten, die Kluft zwischen Industrie- und Dienstleistungstätigkeit kann nicht ewig immer breiter werden, und je nachdem, welcher Sektor den Trend durchbricht, könnten die zunehmenden Bedenken wegen des Ausblicks für die Weltwirtschaft sich als haltlos erweisen – oder ihre Bestätigung finden. In beiden Szenarien kann wohl als sicher vorausgesetzt werden, dass die Zentralbanken akkommodierender werden, zumindest wegen der gedämpften Inflation und des geringen Inflationsdrucks.

*Kein Ende für Abkühlung der Weltwirtschaft in Sicht*

### Wachstum

Die Weltwirtschaft verlangsamt sich grösstenteils weiter. Das liegt am Gegenwind durch das Zusammenspiel der gleichen Faktoren wie in den letzten Monaten: Verlangsamung des Welthandels und der globalen Investitionen aufgrund der Zölle in den USA und China, Unsicherheiten um den Welthandel und Ungewissheit im Zusammenhang mit dem Brexit in Europa. Bislang gibt es keine Anhaltspunkte dafür, dass sich die Verlangsamung entschärft oder gar umgekehrt hat.

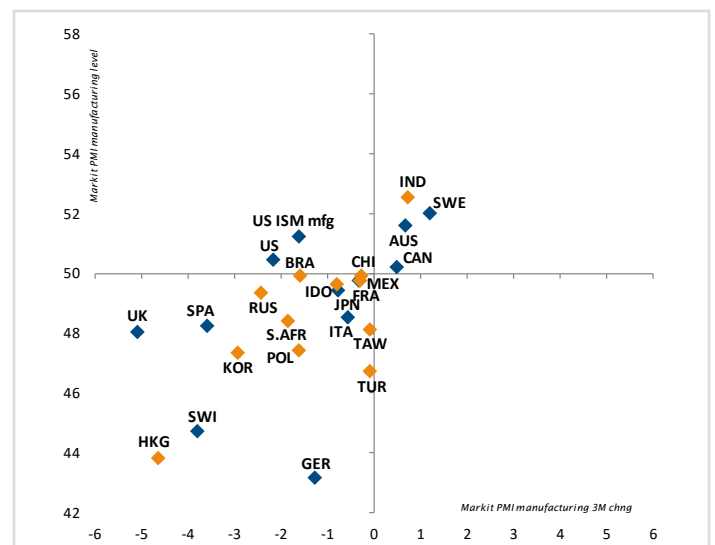
*Niedrige Inflation erreicht möglicherweise den Tiefstand*

### Inflation

In den Industrieländern und den Schwellenländern ist die Inflation nach wie vor niedrig und liegt zumeist unter dem jeweiligen Ziel der Zentralbanken. In den USA und in Europa gibt es aber inzwischen Anzeichen für das Erreichen der Talsohle, vor allem aufgrund von technischen Faktoren. Das bedeutet aber, der in der ersten Jahreshälfte verzeichnete Deflationstrend steht möglicherweise kurz vor einer leichten Gegenbewegung.

**Globale Industrietätigkeit schrumpft inzwischen aufgrund von Unsicherheiten beim Handel**

Quelle: SYZ AM, Factset  
Stand der Daten: 31.08.2019



## Geldpolitik

Nach dem markanten und weithin publizierten Gesinnungswandel der Zentralbanken zur Bekanntgabe einer Lockerung der Geldpolitik wird es jetzt Zeit, dass den Worten Taten folgen. Die US-Notenbank (Fed) hat ihren Leitzins im Juli bereits gesenkt, wird diesen Weg aber im September wahrscheinlich fortsetzen.

## Industriestaaten

*Fokus auf solider US-Wirtschaft, nicht auf Zoll- oder Rezessionsängsten*

In der US-Wirtschaft sind die Wirtschaftsindikatoren nach wie vor durchwachsen. Die Industrietätigkeit schwächelt etwas, schrumpft aber nicht. Noch recht solide sind dagegen die Dienstleistungstätigkeit und der Verbrauch der privaten Haushalte, dank niedriger Arbeitslosigkeit und günstiger Finanzierungsbedingungen. In diesem Kontext liegt den Rezessionsängsten, oder der erwarteten Lockerung der Geldpolitik durch die Fed, die Sorge zugrunde, dass sich die Abkühlung der Weltwirtschaft und die Handelszölle erheblich auf die zukünftige Wirtschaftstätigkeit auswirken könnten. Auch wenn das ganz klar eine Gefahr ist, bleibt es vorerst noch abzuwarten.

*Industrie in Europa angeslagen, Wirtschaft aber noch solide*

In Europa haben die Auswirkungen der weltweit nachlassenden Nachfrage nach Industriexporten das Wirtschaftswachstum bereits stark in Mitleidenschaft gezogen und machen Deutschland, wo der Anteil des verarbeitenden Gewerbes besonders hoch ist, auch weiterhin zu schaffen. Doch mit gewissen Ähnlichkeiten zur Lage in den USA stützt das Zusammenspiel aus sinkender Arbeitslosigkeit, regem Immobilienmarkt und günstigen Kreditbedingungen die inlandsorientierte Tätigkeit und trägt dazu bei, dass sich die Eurozone bei leichtem, aber positivem Wachstum grösstenteils stabilisiert. Dennoch hat die EZB angesichts des gedämpften Inflationsdrucks und unter Berücksichtigung der Abwärtsrisiken für den Wachstumsausblick noch immer guten Grund, die geldpolitischen Zügel in den kommenden Monaten etwas zu lockern. Für die Schweiz ist dieses Zusammenspiel aus nachlassender Industrietätigkeit in der Eurozone und wahrscheinlichen Zinssenkungen durch die EZB ein makroökonomisch sehr negativer Mix. Es lastet doppelt auf einem wichtigen Teil der Wirtschaft, und zwar durch die geringere Nachfrage nach Exporten aus der Schweiz und über die negativen Auswirkungen der Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat nur wenige Möglichkeiten, um diese Dynamik auszugleichen. Auch die Bank of Japan (BoJ) hat kaum Optionen, um gegen die von der Yen-Aufwertung hervorgerufene nachlassende Inflationsdynamik in Japan vorzugehen.

*Verlangsamung in der Eurozone ist harter Schlag für Wirtschaft der Schweiz*

*Nur wenige Optionen für SNB und BoJ*

## Schwellenländer

*Schwellenländer in Mitleidenschaft gezogen, aber robust*

Die Verlangsamung des Wachstums der Weltwirtschaft und die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Handel und den Zöllen sind für die Schwellenländer trotz der relativ robusten Binnennachfrage ein stetiger Gegenwind. Osteuropa bekommt die Folgen der in Deutschland nachlassenden Industrietätigkeit zu spüren, Südostasien ist den Auswirkungen der Handelsspannungen zwischen den USA und China unmittelbar ausgesetzt, und lokale Krisen wie die Spannungen zwischen Japan und Südkorea verstärken die Instabilität beim Handel nur noch mehr.

In diesem Kontext wird wohl der schon seit mehreren Monaten zu verzeichnende Trend zu weiteren Zinssenkungen und günstigeren Kreditbedingungen wahrscheinlich anhalten, besonders wenn sich Fed und EZB wieder auf den Weg der quantitativen Lockerung begeben.



**Adrien Pichoud**

Head of Total Return -  
Chief Economist

## Globaler Tätigkeitsindex für den Produktionssektor und den Dienstleistungssektor

Globale Produktionstätigkeit schrumpft inzwischen, Dienstleistungstätigkeit ist hingegen bislang noch robust und bewahrt das Wachstum der Weltwirtschaft vor dem Abgleiten

Quelle: SYZ AM, Factset  
Stand der Daten: 31.08.2019



## ► VERMÖGENSBEWERTUNG UND EINSCHÄTZUNG DER ANLAGESTRATEGIEGRUPPE

### Risiko und Duration

*Risikoeinschätzung nach wie vor stabil*

Wir belassen die Risikobereitschaft auf einer „leichten Abneigung“, obwohl wir versucht waren, die Risikoexposition der Portfolios wegen der jüngst schlechter gewordenen Marktstimmung zu verringern. Dennoch reduzierten wir das Risiko durch einen indirekten Ansatz, indem wir unsere Aktien- und Fixed-Income-Produkte innerhalb ihrer Struktur defensiver ausrichteten.

*Defensivere Aktien und festverzinsliche Wertpapiere*

Diese Taktik war uns lieber, da wir beim Engagement in Aktien bereits vorsichtig aufgestellt sind. Zudem waren die Aktienbewertungen im letzten Quartal stabil und verschlechterten sich nicht so stark, als dass dadurch eine wesentliche Veränderung der Einstellung zu Aktien herbeigeführt worden wäre.

*Makroökonomische Indikatoren geben keinen Anlass für Rezessionspositionen oder -szenarien*

Im Zuge der länger anhaltenden Verlangsamung beim Wachstum der Weltwirtschaft nehmen die Abwärtsrisiken in makroökonomischer Hinsicht zwar zu, namentlich das Rezessionsrisiko. Dennoch halten wir nach wie vor ein Szenario, in dem das globale Wachstum nicht gänzlich ins Minus umschlägt, für das wahrscheinlichste. Vielmehr dürfte sich das globale Wachstum aufgrund der breit angelegten Lockerung der Geldpolitik und des dadurch in den Industriestaaten unterstützten Inlandsverbrauchs stabilisieren, auf geringem Niveau zwar, aber im positiven Bereich. Für uns gibt es nicht genügend makroökonomische Anhaltspunkte, um unser Szenario zu ändern oder unsere Portfolios für eine Rezession aufzustellen.

Und schliesslich würde eine Reduzierung der Aktienallokation insgesamt die Portfolios möglicherweise destabilisieren. Dadurch wären sie anfälliger für eine Korrektur, wenn die Zinssätze stark angehoben werden, nachdem sich die Wirtschaftsindikatoren stabilisiert haben und die Marktstimmung besser geworden ist.

*Risiko angesichts niedriger Zinssätze nach wie vor gering*

Auch die Durationswertung bleibt auf „leichte Abneigung“. Zwar besteht im Szenario der in makroökonomischer Hinsicht positiven Überraschungen das Risiko von höheren Zinssätzen. Dieses Risiko halten wir aber angesichts des strukturellen Gegenwinds für die Inflationsdynamik, des nun noch länger anhaltenden Niedrigzinsumfeldes und der beim Wachstum überwiegenden Abwärtsrisiken nach wie vor für gering.



*Die Risikobereitschaft wurde unverändert auf einer „leichten Abneigung“ belassen, wir verschieben die Struktur der Portfolios aber in Richtung von defensiveren Märkten und Vermögenswerten, ohne jedoch insgesamt die Ausgewogenheit der Portfolios zu verändern.*

**Maurice Harari**

### Aktienmärkte

*Yen und Schweizer Franken bieten Anlagemöglichkeit mit geringem Risiko*

Wir haben den japanischen und den schweizerischen Aktienmarkt (mit offenem Währungsexposure) auf „leichte Präferenz“ heraufgestuft. Diese zwei Märkte sind im Hinblick auf Sektoren und Bilanzqualität ziemlich defensiv. Gleichzeitig bringen sie durch den japanischen Yen und den Schweizer Franken als Währungen, die in Zeiten der Risikoabneigung bevorzugt werden, eine gewisse Diversifizierung mit sich.

*Mehr Vorsicht gegenüber Deutschland, besonders im Automobilbereich*

Aktien der Eurozone belassen wir im Allgemeinen unverändert auf „leichte Abneigung“. Bei deutschen Aktien betonen wir aber ein höheres Mass an Vorsicht und eine tendenziell stärkere Abneigung. Das liegt an der beunruhigenden makroökonomischen Dynamik in Deutschland und der hier starken Konzentration auf den Automobilsektor. Ein allzu grosses Engagement in europäischen Zyklikern und Banken vermeiden wir ebenfalls.

*Instabilität in Mexiko durch ausländische und inländische Faktoren*

Bei den Schwellenländern stuften wir Mexiko auf eine „leichte Abneigung“ herab, da die Kombination aus geopolitischen Risiken und politischen Risiken im Inland uns dazu veranlasste, das Land von den weiterhin mit einer „leichten Präferenz“ beurteilten Schwellenländern allgemein abzugrenzen.



*Herabstufung bei  
Schwellenländeranleihen  
aufgrund von geopolitischen  
Unsicherheiten*

### **Anleihenmärkte**

Wir veränderten unsere Präferenz für Schwellenländeranleihen in Hart- und Lokalwährung um jeweils eine Stufe nach unten auf „leichte Abneigung“ (Hartwährung) beziehungsweise „Abneigung“ (Lokalwährung). Gründe dafür sind die zunehmenden Unsicherheiten beim Wachstumsausblick für die Weltwirtschaft, potenzielle Verwerfungen in Argentinien und Hongkong sowie gewisse Risiken einer möglichen Abwertung der Währung bei Anleihen in lokaler Währung.

*Staatsanleihen heraufgestuft*

Dagegen stuften wir nominale Staatsanleihen auf eine „leichte Präferenz“ herauf, da wir bereit sind, zum Zweck der Ausgewogenheit in den Portfolios ein gewisses Engagement in Zinstiteln hoher Qualität zu wahren. Die Wertungen für Investment-Grade-Obligationen und Hochzinsanleihen wurden unverändert auf „leichte Abneigung“ (Investment Grade) beziehungsweise „Abneigung“ (Hochzinsanleihen) belassen, nachdem sie vor einem Monat bereits herabgestuft worden waren.

*Russische Anleihen in  
lokaler Währung aufgrund  
von schwachen Indikatoren  
herabgestuft*

Letzter Punkt: Die Einstellung zu Anleihen Russlands in lokaler Währung stuften wir auf eine „leichte Abneigung“ herab. Nach der in diesem Jahr bislang starken Performance ist für uns eine gewisse Währungsschwäche und weniger Relative Value bei Zinstiteln zu erkennen. Die positive Anlegerstimmung, die den russischen Rubel in diesem Jahr unterstützt hat, könnte sich nach der Bekanntgabe einer weiteren Runde von US-Sanktionen gegen Russland letztlich verschlechtern.

*Schweizer Franken wegen  
seines Status als sicherer  
Hafen heraufgestuft*

### **Währungen, alternative Anlagen und liquide Mittel**

Den Schweizer Franken stuften wir auf eine „leichte Abneigung“ herauf, obwohl die Währung bei Betrachtung auf der Grundlage von Kaufkraftparität und anderen Bewertungskennzahlen ziemlich hoch bewertet erscheint. Die Tatsache, dass die Schweizerische Nationalbank als Massnahmen gegen Aufwärtsdruck auf die Währung nur wenige Handlungsmöglichkeiten hat, und sein Status als sicherer Hafen machen den Schweizer Franken zu einer potenziell zweckmässigen defensiven Allokation.

*US-Dollar mit  
Wachstumsaussichten*

Der US-Dollar genießt trotz seiner höheren Bewertung nach wie vor Präferenz gegenüber dem Euro, denn er bietet bessere Wachstumsaussichten und eine weiterhin positive Renditedifferenz.

*Gold aus Gründen der  
Diversifizierung bevorzugt*

Und Gold wird wegen seiner diversifizierenden Eigenschaften in einem von mehr Risikoabneigung geprägten Umfeld mit einer „leichten Präferenz“ eingestuft.



**Maurice Harari**

Senior Portfolio Manager



**ANLAGEEINSCHÄTZUNGEN**

Es folgen unsere Anlagepräferenzen für September. Sie basieren auf der Anlagestrategiesitzung vom 14. August 2019.

	---	--	-	+	++	+++
<b>Aktien</b>			<ul style="list-style-type: none"> <li>Eurozone</li> <li>Grossbritannien</li> <li>Skandinavien</li> <li>Australien</li> <li>Südkorea</li> <li>China</li> <li>Mexiko</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Japan</li> <li>Schweiz</li> <li>USA</li> <li>Kanada</li> <li>Indien</li> <li>Brasilien</li> <li>Russland</li> <li>Südafrika</li> </ul>		
<b>Anleihe-Asset-Allocation</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Schwellenländeranleihen in lokaler Währung</li> <li>Hochzinsanleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IG-Anleihen</li> <li>Schwellenländeranleihen in harter Währung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nominale Staatsanleihen</li> <li>Realzinsen von Staatsanleihen</li> </ul>		
<b>Indexgebundene Staatsanleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Grossbritannien</li> <li>Deutschland</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kanada</li> <li>Frankreich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Italien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>USA</li> </ul>		
<b>Staatsanleihen</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Grossbritannien</li> <li>Deutschland</li> <li>Frankreich</li> <li>Australien</li> <li>Japan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Italien</li> <li>USA</li> <li>Kanada</li> </ul>			
<b>IG-Anleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Grossbritannien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>USA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Europa</li> </ul>			
<b>Hochzinsanleihen</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>USA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Europa</li> </ul>			
<b>Schwellenländeranleihen - Harte (HC) und lokale Währung (LC)</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Türkei (HC)</li> <li>Türkei (LC)</li> <li>Ungarn (LC)</li> <li>Südafrika (LC)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Russland (LC)</li> <li>Mexiko (HC)</li> <li>Mexiko (LC)</li> <li>Polen (HC)</li> <li>Polen (LC)</li> <li>Ungarn (HC)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Brasilien (HC)</li> <li>Brasilien (LC)</li> <li>Russland (HC)</li> <li>Südafrika (HC)</li> <li>Indonesien (HC)</li> <li>Indonesien (LC)</li> </ul>		
<b>Währungen</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>GBP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR</li> <li>CAD</li> <li>AUD</li> <li>CHF</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>JPY</li> <li>Gold</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.