

Index Solutions

Eine Frage des Gewichts

Newsletter Nr. 11



In unserem aktuellen Newsletter geht es ums Gewicht, genauer gesagt um die Gewichtung von Aktien in einem Index. Nicht-marktwertgewichtete Indizes werden derzeit häufig unter dem Titel «Smart Beta» vermarktet. Wir verwenden diesen Begriff zurückhaltend, da wir die Marktgewichtung nicht per se für ein schlechtes Konzept halten. Alternative Gewichtungen machen jedoch gewisse Faktorprämien investierbar, wodurch sich Rendite und Risiko des Portfolios präziser steuern lassen.

Bereits 2011 hat Credit Suisse die ersten nicht-marktwertgewichteten Indexfonds für Schweizer institutionelle Anleger lanciert, die sogenannten CSIF **Value Weighted**. Seit Kurzem bestehen zwei weitere Fonds mit alternativen Gewichtungen:

CSIF III World ex CH **Minimum Volatility** Index – Pension Fund
CSIF III World ex CH **Quality** Index – Pension Fund

Auf den nächsten Seiten erfahren Sie mehr über die ideale Gewichtung in einem Indexportfolio. Wir wünschen Ihnen eine gute Lektüre.

Dr. Valerio Schmitz-Esser
Head Index Solutions

Stephan Elmenhorst
Head Balanced & Strategy Indexing



So perfekt wie ihr Vorbild:
die Indexfonds der Credit Suisse

Die einzigartige Oberflächenstruktur seiner Flügel verleiht dem Morphofalter ein aussergewöhnliches Blau.

Wer solche Meisterleistungen der Natur nutzbar machen möchte, muss die Technik der Nachbildung perfekt beherrschen. Dies gilt besonders für das Management von Indexfonds. Mit Erfahrung und Technologie macht Credit Suisse die bedeutendsten Indizes für Sie als institutionellen Anleger investierbar.

Was sind Strategie-Indizes?

Das vorherrschende Konzept bei Aktienindizes ist heute die Gewichtung aller Titel nach ihrer Marktkapitalisierung. Strategie-Indizes weichen in ihrer Gewichtung bewusst von der Marktkapitalisierung ab, um Faktorprämien abzuschöpfen oder das Anlagerisiko zu reduzieren. Unter einer Faktorprämie versteht man eine Belohnung in Form von höherer Rendite für das Halten von Aktien mit bestimmten Eigenschaften. Typische Faktorprämien lassen sich für Aktien kleiner Gesellschaften (Small Size), für günstig bewertete Aktien (Value) und für finanziell solide Wachstumstitel (Quality) beobachten. Aktienportfolios mit möglichst geringem Gesamtrisiko (Minimum Volatility) zeigten in den letzten fünfzehn Jahren nicht nur ein geringeres Risiko, sondern auch eine höhere Rendite als marktwertgewichtete Portfolios.

Strategie-Indizes bieten eine kostengünstige Möglichkeit, um Rendite und Risiko eines Aktienportfolios präzise zu steuern. Subjektive Einschätzungen eines Fondsmanagers haben keinen Einfluss auf die Zusammensetzung der Indizes. Gemeinsames Merkmal der Strategie-Indizes ist, dass sie regelbasiert konstruiert und



vollkommen transparent sind. Credit Suisse bietet die drei Strategien Value, Quality und Minimum Volatility erstmals in Form von institutionellen Fonds nach Schweizer Recht für Pensionskassen an. Damit kombinieren wir innovative Anlagekonzepte mit einer bewährten Umsetzungsform.

Die neuen Strategie-Index-Fonds

CSIF III World ex CH Minimum Volatility Index – Pension Fund

Die Idee hinter dem MSCI Minimum Volatility Index ist die Risikoreduktion des Gesamtportfolios. Der Index enthält eine Optimierung des Portfolios, die sowohl Konzentration von Länder- und Sektorengewichtungen als auch eine übermässige Umschichtung verhindert. Der Grafik unten zu entnehmen zeigt der MSCI Minimum Volatility Index über lange Zeiträume eine grosse Überrendite bei geringerer Volatilität gegenüber dem kapitalisierungsgewichteten Standardindex.

Die Kriterien des MSCI Minimum Volatility Index auf einen Blick:

- Beta < 1
- Geringere Volatilität als der Stamminde
- Höherer Anteil von Mid-Cap-Aktien als der Stamminde
- Fokussierung auf Aktien mit geringem titelspezifischen Risiko

CSIF III World ex CH Quality Index – Pension Fund

Der MSCI Quality Index identifiziert Wachstumstitel, die eine höhere Qualität als der Marktdurchschnitt aufweisen. Der MSCI Quality Index enthält die besten 300 Aktien des MSCI Stamminde. Diese zeichnen sich durch solide Geschäftsmodelle und robuste Wettbewerbsvorteile aus. Historisch zeigt auch der MSCI Quality Index über lange Zeiträume eine signifikante Überrendite bei geringerer Volatilität gegenüber dem kapitalisierungsgewichteten Standardindex.

Die Kriterien des MSCI Quality Index auf einen Blick:

- Hohe Eigenkapitalrendite (Return on Equity)
- Stabiles Gewinnwachstum (Standardabweichung des Gewinnwachstums pro Aktie über 5 Jahre)
- Geringer Verschuldungsgrad (Fremdkapital/Eigenkapital)

CSIF World ex CH Value Weighted Index – Pension Fund

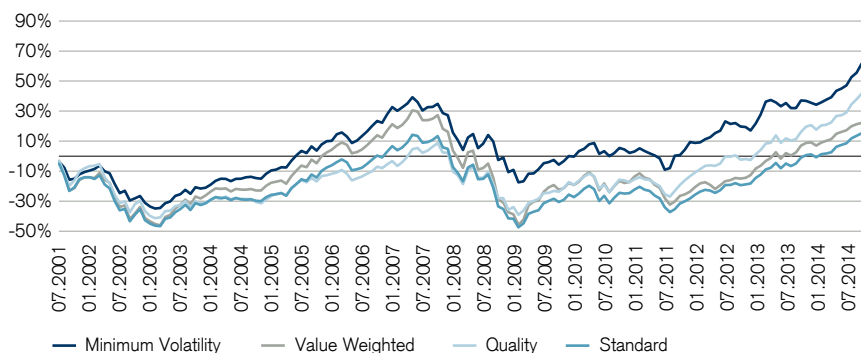
Der MSCI Value Weighted Index gewichtet seine Aktien nach fundamentalen finanzanalytischen Kennzahlen aus Bilanz und Erfolgsrechnung der jeweiligen Unternehmen. Er enthält eine erhöhte Gewichtung günstig bewerteter Aktien (Value) und Aktien kleinerer Unternehmen (Size). Wie die beiden anderen Indizes zeigt der MSCI Value Weighted Index historisch über längere Zeiträume eine signifikante Überrendite gegenüber dem kapitalisierungsgewichteten Standardindex.

Die Kriterien des MSCI Value Weighted Index auf einen Blick:

- Buchwert des Eigenkapitals
- Umsatz
- Cash-Flow
- Gewinn

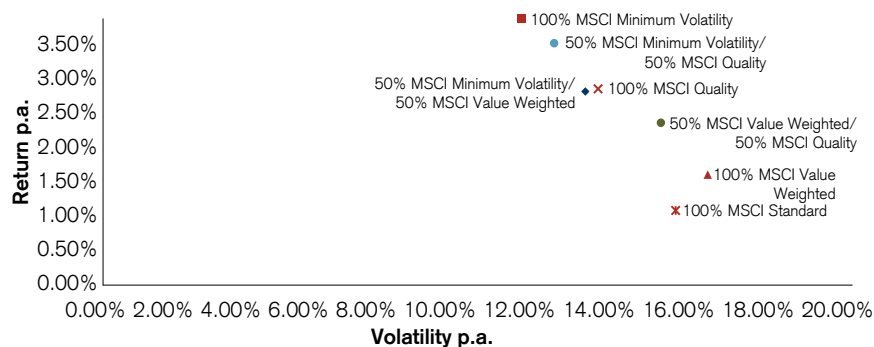
Die folgenden Grafiken zeigen Renditeentwicklung und Volatilität des globalen Aktienuniversums im Vergleich zu den drei Indizes **MSCI Minimum Volatility Index**, **MSCI Quality Index** und **MSCI Value Weighted Index**:

Kumulierte Rendite der Strategie-Indizes MSCI World ex CH (Bruttorendite in CHF)



Datenintervall: Juni 2001 bis November 2014
Quellen: Factset, MSCI, Credit Suisse

MSCI World ex CH Indizes



Datenintervall: Juni 2001 bis November 2014
Quellen: Factset, MSCI, Credit Suisse

Alle drei alternativen Gewichtungsansätze haben ein entscheidendes Merkmal gemeinsam: Sie entkoppeln das Titelgewicht vom Preis. Diese direkte Abhängigkeit von Preis und Gewicht im Index wird häufig als Nachteil der Kapitalisierungsgewichtung angeführt, da überbewerteten Titeln systematisch ein höheres Gewicht und analog unterbewerteten Titeln ein niedrigeres Gewicht im Index zugesprochen wird. Ein weiterer wichtiger Unterschied zu kapitalisierungsgewichteten Indizes ist die periodische Umschichtung bzw. Rückführung auf die Zielgewichte. Dieses Rebalancing der Gewichte innerhalb der Strategie-Indizes führt zu einer antizyklischen Positionierung der darin enthaltenen Titel.

In der folgenden Tabelle finden Sie die wichtigsten Kennzahlen zu den einzelnen Indizes im Vergleich zum Stammindex MSCI World ex CH Index:

| | MSCI World ex CH Minimum Volatility Index | MSCI World ex CH Quality Index | MSCI World ex CH Value Weighted Index | MSCI World ex CH Standard Index |
|---|---|-----------------------------------|--|------------------------------------|
| Annualisierte Rendite¹ | 3,80% | 2,84% | 1,61% | 1,22% |
| Annualisiertes Risiko¹ | 12,52% | 14,87% | 17,30% | 16,29% |
| Aktive Rendite¹ | 2,59% | 1,62% | 0,40% | – |
| Tracking Error (ex Post)¹ | 7,51% | 4,26% | 2,68% | – |
| Information Ratio¹ | 0,34 | 0,38 | 0,15 | – |
| Universum | MSCI World ex CH | MSCI World ex CH | MSCI World ex CH | MSCI World ex CH |
| Anzahl Titel im Index | 271 | 300 | 1597 | 1597 |
| Obergrenze pro Titel | 1,50% | 5,00% | – | – |
| Umschichtungsintervall | Halbjährlich | Halbjährlich | Halbjährlich | Vierteljährlich |
| Umschichtungsobergrenze² | 10,00% | – | – | – |

¹ Annualisiert von Juni 2001 bis November 2014, Bruttorendite in CHF.

² Einseitig.

Historische Wertentwicklung und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse.

Quellen: Factset, MSCI, Credit Suisse

Kombinieren von Strategie-Indizes: Steuerung von Rendite & Risiko

Die drei genannten Strategie-Indexfonds eröffnen neue Möglichkeiten zur Steuerung von Rendite und Risiko: Portfolios können gezielt zugunsten bestimmter Faktorprämien wie Value, Quality und Size ausgerichtet werden. Mit der Minimum-Volatility-Strategie lässt sich das Risiko des Portfolios bei unveränderter Aktienquote deutlich senken. Da die relativen Renditen der Strategien gering und zum Teil sogar negativ miteinander korrelieren, bietet die Kombination mehrerer Strategie-Indexfonds zusätzliches Diversifikationspotenzial. Eine Kombination aus je einem Drittel Value Weighted, Quality und Minimum Volatility liefert den MSCI Quality Mix Index, der mit den drei Fonds perfekt replizierbar ist.

Ziele einer Kombination von Strategie-Indizes:

- Risikoreduktion bzw. Verwaltung des Risikobudgets
- Renditeoptimierung
- Diversifikation über Anlagestrategien
- Stabilität der Überrenditen (Information Ratio)

Auf der folgenden Seite finden Sie eine Übersicht aller CSIF.

Ihre Ansprechpartner

Für weitere Fragen kontaktieren Sie bitte Ihren Relationship Manager oder die Produktspezialisten des Bereichs Index Mandates:

+41 44 334 41 41

index.solutions@credit-suisse.com

CSIF (CH) – Alle Fonds auf einen Blick

Die Ausgabe- (und Rücknahme-) Spreads decken die Transaktionskosten, die beim Kauf (und Verkauf) von Wertschriften im Fonds entstehen. Somit ist stets gewährleistet, dass die bestehenden Anleger vor den verursachten Investitionskosten der Neuanleger geschützt werden.

| Fonds | Benchmark | Settlement | Ausgabe | Rücknahme |
|--|---|------------|---------|-----------|
| Aktien Schweiz | | | | |
| CSIF Switzerland Total Market Index Blue | Swiss Performance Index | T+2 | 0,02% | 0,02% |
| CSIF Switzerland Large Cap Index | Swiss Market Index | T+2 | 0,01% | 0,01% |
| CSIF Switzerland Small & Mid Cap Index | Swiss Performance Index Extra | T+2 | 0,05% | 0,05% |
| CSIF Switzerland Index Blue | MSCI Switzerland | T+2 | 0,01% | 0,01% |
| Aktien Ausland | | | | |
| CSIF Eurozone Index | MSCI EMU | T+2 | 0,10% | 0,03% |
| CSIF Europe ex Eurozone/CH Index | MSCI Europe ex EMU, ex Switzerland | T+2 | 0,44% | 0,03% |
| CSIF Europe ex CH Index | MSCI Europe ex CH | T+2 | 0,27% | 0,03% |
| CSIF Europe ex CH Index Blue | MSCI Europe ex CH | T+2 | 0,27% | 0,03% |
| CSIF Europe Index | MSCI Europe Index | T+2 | 0,23% | 0,03% |
| CSIF US Index Blue | MSCI USA | T+2 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF US Index Blue Pension Fund | MSCI USA | T+2 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF US Index Pension Fund | MSCI USA | T+2 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF Canada Index | MSCI Canada | T+2 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF Canada Index Blue | MSCI Canada | T+2 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF Japan Index | MSCI Japan | T+3 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF Japan Index Blue | MSCI Japan | T+3 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF Pacific ex Japan Index | MSCI Pacific ex Japan | T+3 | 0,06% | 0,06% |
| CSIF Pacific ex Japan Index Blue | MSCI Pacific ex Japan | T+3 | 0,06% | 0,06% |
| CSIF Emerging Markets Index Blue | MSCI Emerging Markets Index | T+3 | 0,18% | 0,24% |
| CSIF World ex CH Index | MSCI World ex Switzerland | T+3 | 0,08% | 0,03% |
| CSIF World ex CH Index Blue | MSCI World ex Switzerland | T+3 | 0,08% | 0,03% |
| CSIF World ex CH Index Blue Pension Fund | MSCI World ex Switzerland | T+3 | 0,08% | 0,03% |
| CSIF World ex CH Index Pension Fund | MSCI World ex Switzerland | T+3 | 0,08% | 0,03% |
| CSIF World ex CH Small Cap Index Pension Fund | MSCI World ex Switzerland Small Cap | T+3 | 0,15% | 0,10% |
| CSIF World ex CH Small Cap Index Blue | MSCI World ex Switzerland Small Cap | T+3 | 0,15% | 0,10% |
| CSIF World ex CH Value Weighted Index Pension Fund | MSCI World ex Switzerland Value weighted | T+3 | 0,11% | 0,04% |
| CSIF Europe ex CH Value Weighted Index | MSCI Europe ex CH Value weighted | T+2 | 0,27% | 0,03% |
| CSIF US Value Weighted Index – Pension Fund | MSCI USA Value weighted | T+2 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF Japan Value Weighted Index | MSCI Japan Value weighted | T+3 | 0,03% | 0,03% |
| CSIF III World ex CH Minimum Volatility Index – Pension Fund | MSCI World ex CH Minimum Volatility Index | T+3 | 0,07% | 0,04% |
| CSIF III World ex CH Quality Index – Pension Fund | MSCI World ex CH Quality Index | T+3 | 0,09% | 0,04% |
| Obligationen CHF | | | | |
| CSIF Switzerland Bond Index AAA-AA Blue | Swiss Bond Index AAA-AA Total Return | T+2 | 0,30% | 0,00% |
| CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB Blue | Swiss Bond Index AAA-BBB Total Return | T+2 | 0,30% | 0,00% |
| CSIF Switzerland Bond Index Domestic AAA-BBB Blue | Swiss Bond Index Domestic AAA-BBB Total Return | T+2 | 0,30% | 0,00% |
| CSIF Switzerland Bond Index Foreign AAA-BBB Blue | Swiss Bond Index Foreign AAA-BBB Total Return | T+2 | 0,30% | 0,00% |
| CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB 1–5 Y Blue | Swiss Bond Index AAA-BBB 1–5 Y Total Return | T+2 | 0,25% | 0,00% |
| Obligationen Fremdwährungen | | | | |
| CSIF Bond EUR Index Blue | Citigroup World Government Bond Index EMU | T+2 | 0,10% | 0,00% |
| CSIF Bond USD Index Blue | Citigroup US Government Bond Index | T+2 | 0,06% | 0,00% |
| CSIF Bond GBP Index Blue | Citigroup United Kingdom Government Bond Index | T+2 | 0,06% | 0,00% |
| CSIF Bond JPY Index Blue | Citigroup Japanese Government Bond Index | T+3 | 0,10% | 0,10% |
| CSIF Bond World ex G4 Local Currencies Index Blue | Citigroup World ex EMU ex UK ex Japanese ex US ex Switzerland Government Bond Index | T+3 | 0,20% | 0,00% |
| CSIF Bond World ex CH Index Blue | Citigroup World Government Bond Index World ex CH | T+3 | 0,09% | 0,02% |
| CSIF Bond Emerging Markets Index Blue | JPM EMBI Global Diversified | T+3 | 0,60% | 0,00% |

CSIF (CH) – Alle Fonds auf einen Blick

| | | | | |
|--|--|-----|-------|-------|
| CSIF Bond Aggregate USD Index | Barclays Global Aggr. USD | T+2 | 0,30% | 0,00% |
| CSIF Bond Aggregate EUR Index | Barclays Global Aggr. EUR | T+2 | 0,18% | 0,00% |
| CSIF Bond Aggregate GBP Index | Barclays Global Aggr. GBP | T+2 | 0,20% | 0,00% |
| CSIF Bond Aggregate JPY Index | Barclays Global Aggr. JPY | T+3 | 0,10% | 0,10% |
| CSIF Bond Global Aggregate ex G4 Local Currencies Index | Barclays Global Aggr. ex USD ex EUR ex JPY ex GBP ex CHF | T+3 | 0,28% | 0,00% |
| CSIF Bond Global Aggregate ex CHF Index | Barclays Global Aggr. ex CHF | T+3 | 0,22% | 0,02% |
| CSIF Bond Global Aggregate ex CHF 1–5 Y Index Blue | Barclays Global Aggregate 1–5 Y ex CHF | T+3 | 0,18% | 0,02% |
| CSIF Bond Corporate EUR Index | Barclays Euro-Aggr. Corporates Index | T+2 | 0,40% | 0,00% |
| CSIF Bond Global Corporate ex CHF Index Blue | Barclays Global Aggregate Corporates ex CHF | T+3 | 0,40% | 0,00% |
| CSIF Bond EUR Fiscal Strength Index Blue | Barclays Euro Treasury Fiscal Strength Weighted Index | T+2 | 0,10% | 0,00% |
| CSIF Bond World ex CHF Fiscal Strength Index Blue | Barclays Global Treasury ex CHF Fiscal Strength Weighted Index | T+3 | 0,09% | 0,02% |
| CSIF Bond World ex CHF Fiscal Strength 1–5Y Index Blue | Barclays Global Treasury ex CHF 1–5Y Fiscal Strength Weighted Index | T+3 | 0,08% | 0,02% |
| CSIF Inflation-Linked Bond World ex Japan ex Italy Index hedged CHF Blue | Barclays Capital World Government Inflation-Linked ex Japan ex Italy | T+3 | 0,12% | 0,12% |
| CSIF Inflation-Linked Bond EUR ex Italy Index Blue | Barclays Capital Euro Government Inflation-Linked ex Italy | T+2 | 0,08% | 0,08% |
| Real Estate | | | | |
| CSIF Switzerland Real Estate Fund Index Blue | SXI Real Estate Funds | T+2 | 0,05% | 0,05% |
| CSIF Europe ex CH Real Estate Index | FTSE EPRA/NAREIT Europe ex CH | T+2 | 0,30% | 0,05% |
| CSIF North America Real Estate Index Pension Fund | FTSE EPRA/NAREIT North America | T+2 | 0,05% | 0,05% |
| CSIF Asia Real Estate Index | FTSE EPRA/NAREIT Asia | T+3 | 0,08% | 0,08% |
| CSIF World ex CH Real Estate Index Pension Fund | FTSE EPRA/NAREIT Developed ex Switzerland | T+3 | 0,10% | 0,06% |
| Rohstoffe | | | | |
| CSIF Gold Blue | London Gold Fixing PM | T+2 | 0,05% | 0,02% |

Rechtliche Hinweise:

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die CS gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der CS weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Historische Wertentwicklung und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die Performance-Angaben berücksichtigen die bei der Ausgabe und der Rücknahme erhobenen Kommissionen und Kosten nicht. Es kann ausserdem nicht garantiert werden, dass die Performance des Vergleichsindex erreicht oder übertroffen wird. Aktien unterliegen starken Marktschwankungen, daher ist eine Einschätzung des Aktienwertes nicht vollständig vorhersehbar. Das Anlagekapital in Anleihen kann je nach Verkauf oder Marktkurs schrumpfen. Zudem kann bei bestimmten Anleihen das Anlagekapital aufgrund von Änderungen der Rückzahlungsbeträge abnehmen. Bei der Anlage in solche Instrumente ist Sorgfalt geboten. Schwellenländer sind die Länder, die mindestens eine der folgenden Eigenschaften aufweisen: ein gewisses Mass an politischer Instabilität, relativ unvorhersehbare Entwicklungstendenzen der Finanzmärkte und des Wachstums, ein Finanzmarkt, der sich noch im Entwicklungsstadium befindet, oder eine schwache Wirtschaft. Investitionen in Schwellenländern sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Risiken wie zum Beispiel in Bezug auf Bonität, Wechselkurse, Marktliquidität, Rechtsvorschriften, Abwicklung (Settlement), Märkte, Aktionäre und Gläubiger. Anleger sollten finanziell in der Lage und willens sein, die Risikomerkmale der in diesen Unterlagen beschriebenen Investitionen zu akzeptieren. Die beschriebenen CSIF (CH) Produkte sind Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art «übrige Fonds für traditionelle Anlagen» für qualifizierte Anleger im Sinne des KAG (Art. 10 KAG) sowie der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) (Art. 6 KKV). Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Privatpersonen oder an Personen, denen der Zugang zu derartigen Informationen untersagt ist. Für einzelne Teilvermögen oder Anteilsklassen kann der Anlegerkreis im Fondsvertrag zusätzlich eingeschränkt werden. Der Fondsvertrag und der Jahresbericht können bei der Fondsleitung, der Credit Suisse Funds AG, Zürich oder bei allen Niederlassungen der Credit Suisse AG in der Schweiz kostenlos bezogen werden. Die hierin erwähnte Indizes sind eingetragene Marken und wurden zur Nutzung lizenziert. Die Indizes werden ausschliesslich von den Lizenzgebern zusammengestellt und berechnet, und die Lizenzgeber übernehmen hierfür keinerlei Haftung. Die auf den Indizes basierenden Produkte werden von den Lizenzgebern in keiner Weise gesponsort, unterstützt, verkauft oder beworben.

Copyright © 2014 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.