



Anlagepolitischer Ausblick für das 4. Quartal 2010

• Globaler makroökonomischer Ausblick

Aggressive Liquiditätsschöpfung der führenden Zentralbanken hat das Abrutschen in eine Deflation in der westlichen Welt bisher verhindert; wir erwarten keinen erneuten Rückfall in eine Rezession („double-dip“).

Mittelfristig stellen die Stabilität des Finanzsystems insgesamt und die Verschuldung der europäischen Staaten (PIGS: POR, IRL, GR, SP) neben Japan und den USA die grössten Risiken einer nachhaltigen Wirtschaftserholung dar.

Die globalen Wachstumserwartungen (GDP) belaufen sich in 2010 auf 4.6% (2011: 4.0%); in 2010 (2011) stellen die aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets), mit einer erwarteten Wachstumsrate von +7.1% (6.3%) gegenüber den entwickelten Volkswirtschaften mit +2.4% (2.3%), den massgeblichen Wachstumstreiber dar.

• Traditionelle Anlagen

- **Währungen** USD: Erwartete Handelsspanne: USD/CHF: 1.00 – 1.10; Euro: EUR/CHF: 1.30 – 1.40; erhöhte Kursvolatilität; limitierte EUR/CHF & USD/CHF Erholung erwartet.
- **Obligationen** Wir bevorzugen weiterhin Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen; Zielwert der durchschnittlichen Restlaufzeit beträgt 3 Jahre; unser Fokus: Unternehmen mit stabiler und hoher Prognostizierbarkeit der Cash-flows; Wandel- und Emerging Market-Anleihen als Ergänzung.
- **Aktien** Wir bleiben positiv gegenüber Aktien und rechnen mit höheren Kursen per Ende Jahr. Gute Ergebnisse per H1 2010 lassen die Gewinnerwartungen für 2010 als realistische Zielgrösse erscheinen; das Gewinnwachstum in 2011 sollte trotz abnehmender Dynamik positiv bleiben.

• Kotierte Alternative Anlagen

- **Private Equity** Anhaltend positive Entwicklung der NAVs (Net Asset Value) sollte sich auch im 2. Halbjahr 2010 fortsetzen und den wesentlichen Treiber der erwarteten Kurszuwächse darstellen.
- **Infrastruktur** Attraktives Risiko/Ertrags-Profil und moderate Bewertungen sind positiv; „Inflation-linked-tariffs“ zeichnen die Anlageklasse im gegenwärtigen Umfeld zusätzlich aus.
- **Rohstoffe** Agrarrohstoffe verzeichneten dank wetterbedingten Ernteaussfällen zusätzliches Momentum; Industriemetalle treffen auf steigende Nachfrage und tiefe Lagerbestände bei abnehmenden „double-dip“ Befürchtungen; Gold weist möglicherweise bald höhere Opportunitätskosten auf.
- **Immobilien** Indikatoren des amerikanischen Häusermarktes bleiben schwach und deuten auf eine weiterhin fragile Situation hin; ausserhalb der Emerging Markets bleibt das Überangebot bestehen.

Marktdaten

BIP Wachstum %	Länder	2009	2010E	2011E
Industrienationen	USA	-2.6	2.7	2.7
	Japan	-5.2	2.9	1.3
	Eurozone	-4.1	1.5	1.5
	UK	-4.9	1.5	2.3
	Schweiz	-1.9	2.7	2.2
Emerging Markets	China	9.1	10.0	9.0
	Indien	7.4	8.5	8.3
	Brasilien	-0.2	7.5	4.2
Wechselkurse	30.09.10	% -1 M	% -3 M	% YTD
USD/CHF	0.980	-3.62	-8.04	-5.59
EUR/CHF	1.340	2.87	0.96	-10.75
GBP/CHF	1.544	-1.71	-4.13	-8.44
USD/JPN	83.46	-1.17	-4.96	-11.45
3 Monats Libor	30.09.10	-1 M Bp	-3 M Bp	YTD Bp
CHF	0.18	1.3	6.7	-7.3
USD	0.29	-0.6	-24.4	3.9
EUR	0.85	1.8	14.1	19.3
Staatsanleihen (10y)	30.09.10	-1 M Bp	-3 M Bp	YTD Bp
CHF	1.40	18.0	-14.0	-49.7
USD	2.51	-1.8	-42.1	-132.7
EUR	2.28	14.5	-30.2	-111.2
Aktienmärkte	30.09.10	% -1 M	% -3 M	% YTD
SMI	6296.33	-0.57	5.26	-3.81
S&P 500	1141.2	5.64	11.08	2.34
Nikkei	9369	6.18	-0.14	-11.16
FTSE-100	5548.62	3.39	15.46	2.51
DJ EURO-STOXX 50	2747.9	1.20	9.10	-7.32
Rohstoffe	30.09.10	% -1 M	% -3 M	% YTD
Gold oz/usd	1308.35	4.88	5.32	19.27
Öl (WTI)	79.97	7.05	5.74	0.77
Kupfer (Spot)	8006	7.81	23.48	9.04
Nickel (Spot)	23406	13.37	18.94	26.85

Quellen: Bloomberg M.St, GS, UBS, DB, Barclays, BofAML, JPM, 09/2010

Editorial

Bisher haben im Jahre 2010 makroökonomische Faktoren und Währungsschwankungen die Finanzmärkte massgeblich geprägt. Neben der Schuldenkrise in Europa sorgten die erneut aufkeimenden Rezessionsängste für Marktrückschläge. Die guten Halbjahreszahlen der Unternehmen erhielten daher nicht die erwünschte Aufmerksamkeit und standen im Widerspruch dazu. Wir rechnen mit guten Unternehmensabschlüssen für das 3. Quartal. Somit sollte die Initialzündung für einen schlussendlich positiven Aktienjahrgang 2010 vorliegen.

Der Markt hat bekanntlich „immer“ Recht. Die Bondmärkte zeigen im Gegensatz zu den Aktien (Abb. 1) eine künftige Wirtschaftsabschwächung an. Die Indikation der Aktienmärkte erscheint uns gegenwärtig realistischer und stimmt uns optimistisch. Wir erwarten somit, dass die Bondmärkte – wenn auch mit Verspätung – bald keine rezessiven Signale mehr aussenden. Die hohe, ungebrochene Wachstumsdynamik in den Emerging Markets unterstützt diese These.

Die Finanzkrise hat die Bedeutung der Emerging Markets (EM) gegenüber der „alten Welt“ weiter gestärkt. Sind wir uns aber bewusst, dass der Anteil der EM zum Welt-GDP überproportional zulegt und einige Regionen de-facto bereits „emerged“ sind? Reflektiert somit unsere Asset Allokation diese Tatsachen heute hinreichend? Unsere Umsetzungs-Strategien und Absichten erörtern wir in unserem Spezialthema auf Seite 4.

Ihr Asset Management Partners Team



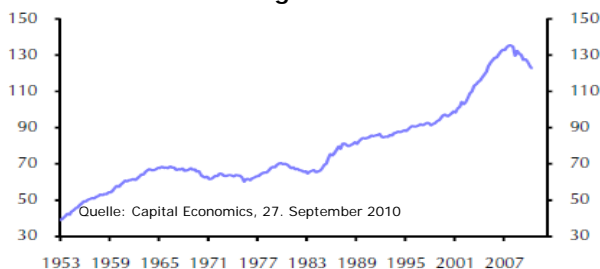
Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Im 3. Quartal haben sich die Befürchtungen einer erneuten Rezession in den USA infolge der sich abschwächenden wirtschaftlichen Frühindikatoren deutlich verstärkt. Vor dem Hintergrund der stark verschuldeten Staatshaushalte und der extrem niedrigen Leitzinsen in den westlichen Industriestaaten fragen sich zahlreiche Ökonomen und Investoren, ob die Geld- und Fiskalpolitik an ihre Grenzen gestossen sind, so dass ein „japanisches Szenario“ für die USA und Westeuropa mit sinkenden Volkseinkommen und sinkenden Preisen (Deflation) unumgänglich wird. Obwohl wir die Sorgen bezüglich einem konjunkturellen Rückschlag für übertrieben halten, gehen wir unverändert davon aus, dass die USA vorerst nur ein geringes Wirtschaftswachstum aufweisen werden. Auf absehbare Zeit wird ein hohes Wachstumsniveau nur in den aufstrebenden Ländern zu verzeichnen sein.

USA: Hohe Verschuldung der privaten Haushalte

Alle vorliegenden makroökonomischen Indikatoren bestätigen das Bild einer deutlich verlangsamten konjunkturellen Erholung in den USA. Anhaltende rekordtiefe Zinsen und fiskalpolitische Stimulierungspakete lassen diese Entwicklung etwas überraschend erscheinen. Aus unserer Sicht liegt der wesentliche Grund für die unterdurchschnittliche Wirtschaftserholung in der anhaltend hohen Verschuldung der privaten Haushalte. Obwohl die US-Haushalte seit 18 Monaten ihre Verschuldung reduzieren konnten, verharrt die Quote mit 123% des verfügbaren Einkommens auf einem im historischen Vergleich sehr hohen Niveau. Die langfristige „richtige“ Verschuldungsquote kann niemand bestimmen. Es ist aber damit zu rechnen, dass die Entschuldung der privaten Haushalte noch länger andauern wird und somit die private Konsumnachfrage trotz rekordtiefen Zinsen belasten wird.

Verschuldung der privaten US-Haushalte
in % des verfügbaren Einkommens



Eine Abkoppelung Europas ist unwahrscheinlich

Im Gegensatz zu den USA konnten die jüngsten Wachstumsdaten aus Europa positiv überraschen. Dies gilt insbesondere für Deutschland und die Schweiz. Beide Länder konnten ihre Exporte vor allem in die aufstrebenden Volkswirtschaften deutlich erhöhen. Deutschland profitierte zudem von staatlichen Stimulierungsmassnahmen und von der Abwertung des Euros infolge der Griechenland-Krise, der die deutschen Exportgüter deutlich verbilligte. Wir sind skeptisch, dass sich die Konjunktur-entwicklung in Europa dauerhaft von den niedrigen Wachstumsraten in den USA abkoppeln kann, da die

Investitionstätigkeit der Unternehmen und der private Konsum nur wenig zum aktuellen Aufschwung beigetragen haben. Zudem kann man nicht ausschliessen, dass die Verschuldungsproblematik in den so genannten PIGS-Staaten (POR, IRL, GR, SP) zu lang anhaltenden Rezessionen in diesen Ländern führen wird. Auch die Schweizerische Nationalbank hat in ihren jüngsten Mitteilungen auf die konjunkturellen Gefahren in den kommenden Quartalen infolge der starken Aufwertung des Schweizer Frankens hingewiesen.

Leichte Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Nachdem Entwicklungsländer eine imposante Erholung in der 2. Jahreshälfte 2009 gezeigt hatten, haben sich die Wachstumsraten über die letzten sechs Monate leicht abgeschwächt. Diese Entwicklung bewerten wir positiv, da diese Abschwächung einer wirtschaftlichen Überhitzung in diesen Regionen frühzeitig entgegenwirkt. Wir halten unverändert an unserem positiven Ausblick für die aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien (insbesondere China) und Südamerika (insbesondere Brasilien) fest.

Fazit

Die wirtschaftliche Erholung in den westlichen Industrienationen ist weiterhin von Unsicherheit geprägt. Trotz vorliegender Risiken (u.a. hohe staatliche Verschuldung, anhaltende Probleme im Finanzsektor, Gefahr von protektionistischen Massnahmen, Währungskrisen) erwarten wir, dass ein Abgleiten in eine erneute Rezession in den wichtigsten Industrienationen verhindert werden kann. Demgegenüber bleiben die Konjunkturaussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften positiv.

Traditionelle Anlagen

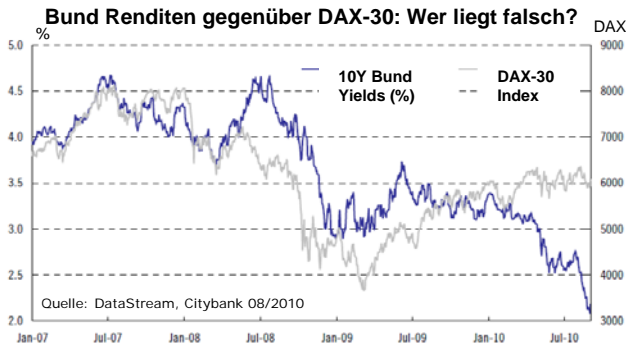
Obligationen: Kein Zinsanstieg vor 2011

Gegenüber anfangs Jahr haben die Schuldenkrise, die Unsicherheiten bezüglich der konjunkturellen Entwicklung in Europa sowie die Furcht vor einem Eintreffen des gefürchteten „double-dips“ in den USA zu einem weiteren Zinsrückgang gegenüber Ende 2009 geführt. Per Ende August 2010 sind die Renditen der 10-jährigen Schweizer Eidgenossen auf dem Jahres-Tiefstand von 1.09% und die der US-Treasuries auf 2.41% (10-J) gefallen. Gegenwärtig rentieren die Eidgenossen mit 1.41% (Kons.-Prognose 31/12: 1.54%) und die US-Treasuries mit bescheidenen 2.51% (Kons.-Prognose 31/12: 2.58). Der Abschlag gegenüber dem durchschnittlichen Zinssatz der letzten 5 Jahre (USA: 3.96%; CH: 2.43%) bleibt substantiell.

Die Anleihenmärkte handeln also auf rezessiven Preisniveaus und antizipieren eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums. Dies steht im Widerspruch zu den Signalen, die uns der Aktienmarkt liefert (Abb. 1, Seite 3). Wir gehen davon aus, dass sich die Renditen der Anleihenmärkte von den Rezessionsniveaus in Kürze lösen werden. Somit ist auch gesagt, dass die Signale der Aktienmärkte unseren Erwartungen entsprechen – zumindest solange die Unternehmensgewinne nicht einbrechen. Demzufolge halten wir an unserer strategischen Ausrichtung „kurze Laufzeiten, Zurückhaltung gegenüber Staatsanleihen“ unverändert fest.



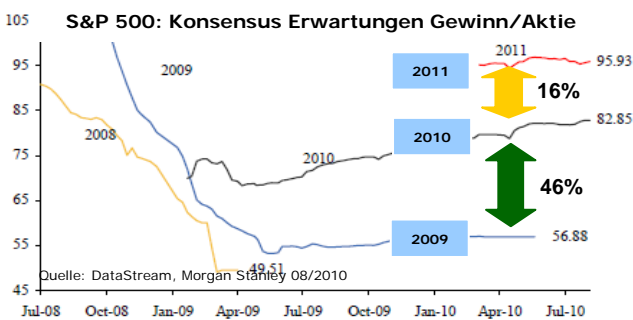
Die durchschnittlichen Restlaufzeiten in den Portefeuilles betragen unverändert ca. 3 Jahre. Aus Renditegründen haben wir uns in Wandelanleihen und neu auch in Emerging Markets-Anleihen in Lokalwährungen positioniert. Bessere Wirtschaftsdaten und Prognosen in den EM im Vergleich zu den entwickelten Volkswirtschaften sprechen neben ansteigenden Renditedifferenzen dafür.



Aktien: Umfeld bleibt konstruktiv

Wir stehen weiterhin zu unserer anfangs Jahr geäußerten Sichtweise und rechnen mit höheren Notierungen der Aktienmärkte per Ende Jahr. Unsere konstruktive Haltung begründet sich folgendermassen: 1.) Die Entwicklung an den Aktienmärkten war im laufenden Jahr bisher massgeblich von Makro-Faktoren geprägt. Dabei spielten die europäische Schuldenkrise und die Wachstumssorgen eine entscheidende Rolle. Dies führte in der Folge dazu, dass 2.) soliden Unternehmensergebnisse per Mitte Jahr nur unzureichend wahrgenommen wurden, mit der Konsequenz, dass 3.) die Bewertung der Aktienmärkte insgesamt moderat (Euro Stoxx 50: PE 2010E: 10.5x; S&P 500 13.7x; SMI 12.3x) bleibt. Dies gilt insbesondere auch für die Emerging Markets, welche aufgrund einer vorteilhaften makroökonomischen Ausgangslage (Staatsverschuldung/BIP, Wachstum, Demografie) zudem deutlich mehr Potential aufweisen. Mehr dazu finden Sie in unserem Spezialthema. Schlussendlich kann festgehalten werden, dass 4.) die Gewinnerwartungen für das Jahr 2010 mit hoher Wahrscheinlichkeit von einer Mehrheit der Unternehmen erfüllt oder gar übertroffen werden können.

Positive Gewinndynamik sollte in 2011 anhalten



Nachdem über 70% der Unternehmen für den S&P 500 und 42% für den MSCI Europe per Mitte Jahr die Gewinnerwartungen übertroffen haben, drängt sich ein Blick nach vorne auf. Das prognostizierte Gewinnwachstum für den S&P 500 beträgt gegenwärtig 46% in 2010

und 16% in 2011. Somit nimmt die Wachstumsrate im kommenden Jahr also deutlich ab, weist aber weiterhin einen positiven Trend im 2-stelligen Bereich auf (Abb. 2). Aufgrund der Reduktion der weltweiten GDP-Wachstums-erwartungen für die reifen Volkswirtschaften im 2010 von 2.6% auf 2.3% könnten die derzeitigen Markterwartungen zu Enttäuschungen und in der Folge zu einer Rückstufung der Gewinnerwartungen führen.

Für das bevorstehende 3. Quartal rechnen wir mit guten Unternehmenszahlen und einer weiteren Bestätigung des mehrheitlich positiven Trends. Dies dürfte an den Märkten für weiteren Auftrieb sorgen. Positiv ist zudem, dass die Unternehmen insgesamt als Netto-Käufer eigener Aktien auftreten und einen hohen freien Cash-flow (EuroStoxx: FCF Yield: >8.0%) erzielen. Wir erwarten neben weiteren Schuldenreduktionen eine erhöhte Ausschüttung der Unternehmen via (Spezial-) Dividenden zu Gunsten der Aktionäre oder zusätzliche Aktienrückkäufe.

Kotierte Alternative Anlagen

Listed Private Equity: Outperformance von 10% gegenüber Aktien (MSCI World)

Private Equity konnte sich von der Entwicklung an den Finanzmärkten dank einem generell verbesserten Umfeld (gute Exit- und Investitionsmöglichkeiten) und einem anhaltenden Schuldenabbau teilweise entkoppeln. Gute Unternehmenszahlen sollten zu einer weiteren Verbesserung der NAVs (Net Asset Value) führen. Dagegen rechnen wir im derzeitigen Umfeld mit keiner nachhaltigen Verkleinerung des Abschlags gegenüber dem inneren Wert (NAV), der bei 30% liegt, also deutlich über dem historischen Durchschnitt von 13%.

Private Infrastructure: Hohe Gewinnvisibilität und Dividendenrenditen bleiben attraktiv

Mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von 4-5% und einer hohen Prognostizierbarkeit der Cash-flows, weist die Anlageklasse im gegenwärtigen Umfeld eine besondere Attraktivität auf. Regulatorische Risiken in überschuldeten Regionen erfordern jedoch eine erhöhte Selektivität bei der Wahl der Anlageinstrumente.

Rohstoffe: Gold „überschießt“

Die Notierungen für Gold haben weiter zugelegt. Tiefe Zinsen und Unsicherheiten bezüglich dem weiteren konjunkturellen Verlauf bei einer gleichzeitig expansiven Geldpolitik haben die relative Attraktivität gesteigert. Geringe Opportunitätskosten boten zusätzliche Unterstützung. Bei den Industriemetallen rechnen wir mit weiteren Preissteigerungen dank positiven Nachfrageimpulsen bei gleichzeitig tiefer Lagerhaltung. Die temporäre Preiskorrektur per Mitte Jahr war das Resultat der zunehmenden „double-dip“ Befürchtungen. Wir erwarten eine Fortsetzung der positiven Preisentwicklung. Agrarrohstoffe (z.B.: Weizen, Baumwolle) profitierten von besonderen Naturereignissen und legten überdurchschnittlich zu. Der positive Preistrend erscheint auch im Falle einer temporären Konsolidierung intakt.

Immobilien: Seitwärtstrend hält an ex. EM

Immobilien-Aktien verharren in einem Seitwärtstrend. US-Indikatoren weisen auf keine rasche Erholung des US-Häusermarktes hin. Für Geschäftsimmobilien bleibt vielerorts ein Überangebot bestehen (ex. EM). Dies verlangt nach einem selektiven Investitions-Ansatz.



Die Emerging Markets stellen kein Nischeninvestment mehr dar

Langfristig erhöhte Attraktivität

Die Emerging Markets (EM) zeichnen sich durch folgende Charakteristika aus: Hohes Wirtschaftswachstum (2010E: 7.7%; 2011E: 6.3%), stark expandierende Unternehmen, geringe Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP, eine intakte Leistungsbilanz, oft gekoppelt an unterbewertete Währungen, wachsende Kreditverfügbarkeit und eine vorteilhafte demografische Struktur gegenüber den entwickelten Volkswirtschaften.

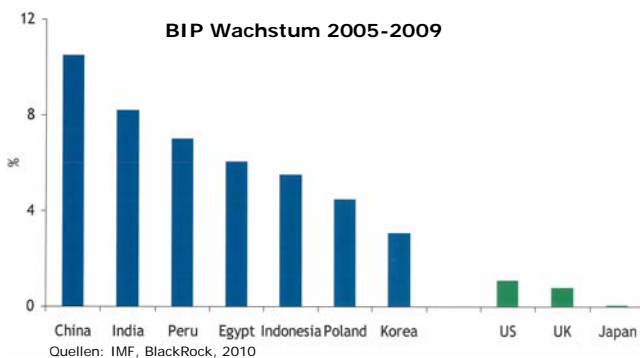
Die langfristige Attraktivität wird durch die folgenden Zahlen unterstrichen. Die Emerging Markets repräsentieren gemäss IMF heute (International Monetary Fund, 10/09):

- 86% der Weltbevölkerung
- 75% der weltweiten Landmasse
- 68% der weltweiten Währungsreserven
- 54% des Energiekonsums
- 50% des Welt-GDP

Nach der Tequila- (1994/95), Argentinien- (1998-2002), und Asien-Krise (1997/98) sowie der Bankrott-Erklärung Russlands 1998 ist zu anerkennen, dass die Lehren in den betroffenen Staaten zwischenzeitlich gezogen wurden. Während in den entwickelten Volkswirtschaften der Verschuldungsgrad im Verhältnis zum GDP bei 90.6% liegt, weisen die BRIC-Staaten (BRA<75%, RUS<15%, IND<75%, China<70%) eine vorteilhafte Ausgangslage auf (Quelle: GS, 05/2010 & M.St., 10/2010). Aufgrund der geplanten Fiskalmassnahmen dürften vor allem in den USA und Europa die Schulden zudem vorerst weiter ansteigen.

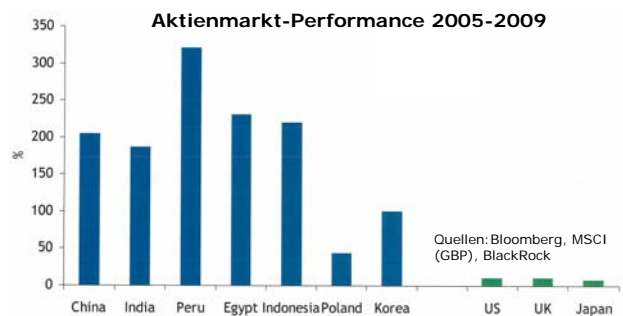
Aktuelle Gewichtung im MSCI World

Per Ende 2009 weisen die Emerging Markets im „MSCI All Country World“ eine Index-Gewichtung von ca. 13% (22 Länder) auf. 1989 betrug die Gewichtung noch bescheidene 2% (8 Länder). Dies entspricht einer Versechsfachung in 20 Jahren. Die Wachstumsdynamik in den BRIC-Staaten sollte die entwickelten Staaten auch weiterhin deutlich übertreffen. Per 2010E (11E) beträgt die erwartete Wachstumsdifferenz 4.7% (4.0%).



Mehr Performance, aber auch mehr Volatilität

Investitionen in den erwähnten Regionen werden weiterhin zu recht als „risikoreich“ wahrgenommen und weisen eine erhöhte Volatilität auf. In der Abbildung unten ist aber klar ersichtlich, dass die Performance der letzten 5 Jahre in ausgewählten Regionen zweifellos besser war und das überdurchschnittliche Wirtschaftswachstum somit adäquat reflektiert wurde.



Auf Unternehmensebene fällt die Analyse der Entwicklung für die vergangenen 10 Jahre ebenfalls zu Gunsten dieser Regionen aus. Zudem handeln die EM zurzeit auf einem PE 2010E von 11.8x gegenüber den entwickelten Volkswirtschaften von 12.6x (S&P 500: 13.7x). Eine Gegenüberstellung der Eigenkapitalrendite und des Gewinns pro Aktie sieht folgendermassen aus:

MSCI	World	Global EM	EM Europe
Gewinn/Aktie, 10 Jahre CAGR*	3.6%	12.2%	16.7%
Eigenkapitalrendite \neq 10 Jahre	12.3%	13.7%	15.2%

Quellen: Citigroup, 07/2010, BlackRock; *CAGR: \neq jährliche Wachstumsrate

Konsequenzen: Erhöhung der Positionierung

Diese Fakten werfen grundlegende Fragen bezüglich der Portfolio-Ausrichtung auf, z.B. im Bereich Aktien. Verfügen wir aufgrund der höheren Volatilität über die notwendige Risikofähigkeit? Welche Korrelationen liegen gegenüber bestehenden Positionen vor (S&P 500: 48% Umsatzanteil EM)? In welchen Märkten sind Direkt-Engagements möglich oder sinnvoll und welche zusätzlichen Währungsrisiken ergeben sich?

Wir gehen zur Zeit so vor, dass wir in erster Linie die Anlagequoten länderspezifischer, passiver Anlagen oder Fonds in den EM erhöhen. Alternativ investieren wir bewusst in Aktien mit einem hohen Umsatzanteil in den EM („indirekter Weg“). Texas Instruments (Umsatzanteil: ca. 63%), Suzuki Motors (46%), Richemont (33%) oder Holcim sind einige passende Namen dazu. Bei Holcim führt der Umsatzanteil von 53% gar zu einem Gewinnanteil (Stufe EBIT) von über 75% aus den EM aufgrund der vorteilhaften Margen.

Eine ausgewogene Berücksichtigung beider Wege erscheint uns beim Ausbau der EM-Positionierung auch aus Diversifikationsgründen sinnvoll.

Baar-Zug, 30. September 2010

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Asset Management Partners AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen, („AMP“) bestehen. Es wird von AMP keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von AMP als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.