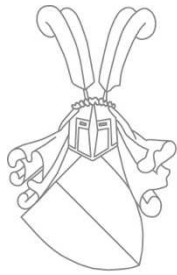


Marktbericht

April 2024



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office

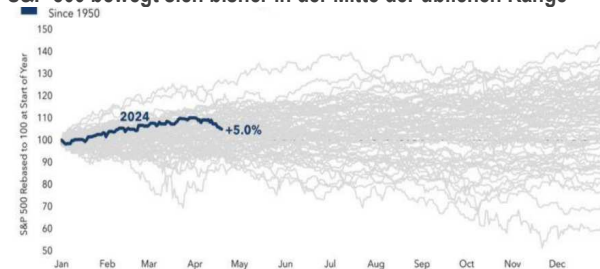


*Konsolidierung nach Rekordjagd – Rückkehr der
Zinsangst – Edelmetalle weiter aufwärts - Halving*

EREIGNISSE im April 2024

Der April war seit vergangenem November der erste Monat mit negativen Vorzeichen an den Börsen der Industrieländer. Da zuletzt Anfang April auch der Optimismus unter den Fondsmanagern den höchsten Stand seit mehr als zwei Jahren erreicht hatte, scheint die Korrektur zunächst nur gesund zu sein. Die bisherigen Gewinner mussten dabei die größten Einbußen hinnehmen, während die Nachzügler vergleichsweise geringe Verluste verzeichneten. Die Rückgänge der Industrieländerbörsen bewegten sich in der Regel zwischen -3% und -5% . Japan, der bisherige Performance-Star 2024, musste Verluste von rund $-5,5\%$ (Nikkei 225) hinnehmen. Der MSCI Welt gab um etwa $-3,8\%$ nach, während der MSCI Schwellenländer mit ca. $-0,22\%$ nur leicht ins Minus rutschte. Auf Jahressicht liegt dieser Index allerdings auch nur mit etwa $+1,6\%$ vorne, während die übrigen Indizes eher im Bereich von $+4\%$ bis $+6\%$ liegen. Auffällig ist, dass bislang YTD (seit Jahresbeginn) der DAX und der EuroStoxx 50 mit rund $+7\%$ bzw. ca. $8,4\%$ deutlich vor dem S&P 500 ($+5,5\%$) liegen. Der japanische Markt (Nikkei 225) hebt sich davon mit etwa $+14\%$ noch einmal deutlich ab. Allerdings wird für ausländische Investoren der Zuwachs durch die deutliche Abwertung des japanischen Yens merklich gemindert. Betrachtet man die Entwicklung des S&P 500 2024 im Vergleich zu den anderen Jahren seit 1950 stellt man fest, dass diese bisher recht gewöhnlich verlaufen ist.

S&P 500 bewegt sich bisher in der Mitte der üblichen Range



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, Global Markets Weekly Wrap-up, 5. Mai 2024

Auslöser für die Korrektur an den Aktienmärkten war die Rückkehr der Zinsangst. Überwiegend positive Konjunkturdaten aus den USA, Europa und China sowie zunehmende Anzeichen für ein mögliches Ende des Rückgangs der Inflation alarmierten die Marktteilnehmer, sodass Ende April nur noch von maximal einer Zinssenkung in den USA im weiteren Jahresverlauf ausgegangen wurde. Selbst die sich verdichtenden Hinweise, dass die EZB bereits im Juni mit einer Zinssenkung vorangehen und bis zum Jahresende zwei weitere Zinsschritte folgen könnten, sorgte nur kurzzeitig für eine

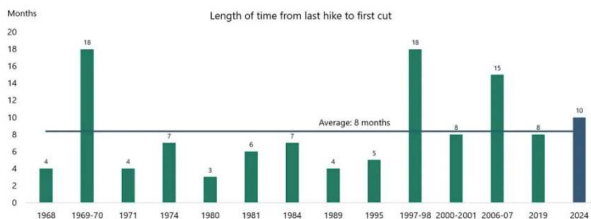
Beruhigung. Im Ergebnis stiegen die Renditen für 10-jährige US-Anleihen und 10-jährige Bundesanleihen so hoch wie seit November 2023 nicht mehr. Damit wurden zwischenzeitlich wieder etwa drei Viertel bzw. zwei Drittel des Zinsrückgangs im 4. Quartal 2023 egalisiert. Kein Wunder, dass auch der US-Dollar im April gegenüber dem Euro und japanischen Yen erneut aufwertete. Ebenso kamen Kryptowährungen nach sieben positiven Vormonaten unter Druck. Das Bitcoin-Halving am 20. April war erwartungsgemäß ein „Non-Event“ für die Kursentwicklung des Bitcoins und der weiteren Kryptowährungen. Edelmetalle konnten hingegen ein Monatsplus retten, gaben aber seit Mitte April einen Teil der vorherigen Gewinne ab.

Daten zum US-Konsum fielen Mitte April deutlich stärker als erwartet aus. Von einer (erwarteten) US-Konsumschwäche ist weiter nichts zu sehen, was die Zinshoffnungen entsprechend belastete. Hingegen überraschten diverse Frühindikatoren in der Eurozone, was den Optimismus schürfte, dass zumindest temporär mit einem geringen Wachstum zu rechnen ist und eine Rezession zunächst ausbleibt. Die Zahlen deuten bisher aber keineswegs auf einen dynamischen Aufschwung in Europa hin. Ein großer Belastungsfaktor bleibt hier die Lage der deutschen Wirtschaft, die unverändert zu den Schlusslichtern in Europa zählt. Fachkräftemangel, hohe Energiekosten sowie eine zunehmend erdrückende Regulierung sind nur einige der Faktoren, die den Standort Deutschland belasten und sich in einer fortgesetzten Investitions- und Wachstumsschwäche äußern. Rückläufige Patentanmeldungen sind nur eines von vielen Warnsignalen, die zeigen, dass Deutschland bzw. Europa immer weiter zurückfallen.

Anfang Mai konnten die Aktienmärkte allerdings einen Teil der Verluste aufholen und die Zinsen gaben wieder etwas nach, nachdem die Zahlen zum US-Wachstum im 1. Quartal 2024 mit $+1,6\%$ deutlich unterhalb der Erwartungen lagen und der US-Arbeitsmarktbericht für April negativ überraschte. Anschließend wurden wieder bis zu zwei Zinssenkungen in den USA für 2024 eingepreist. Zuvor hatte die US-Notenbank auf ihrer Sitzung am 1. Mai erwartungsgemäß beschlossen, die Leitzinsen unverändert bei $5,25\% - 5,50\%$ zu belassen. Für Erleichterung bei den Marktteilnehmern hatte allerdings gesorgt, dass US-Notenbankchef Powell auf der anschließenden Pressekonferenz trotz einer wieder anziehenden Inflation weiteren Leitzinserhöhungen eine Absage erteilte. Zinssenkungen wären allerdings erst angemessen, wenn „eine größere Zuversicht bestehe, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung 2% bewegt“.

Mittlerweile hat die US-Notenbank die Zinsen seit der letzten Erhöhung im Juli 2023 für zehn Monate konstant gehalten. Normalerweise beginnt bereits etwa acht Monate nach dem letzten Zinserhöhungsschritt der Zinssenkungszyklus. Damit gilt aktuell bereits „Higher For Longer Than Normal“.

Higher For Longer Than Normal



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #111, 20. April 2024, @Torsten Slok - Apollo

Positiv wurde ebenfalls zur Kenntnis genommen, dass die US-Notenbank mitteilte, ab Juni die Geschwindigkeit für die Verringerung ihrer Anleihebestände von monatlich 60 Milliarden US-Dollar auf nur noch 25 Milliarden US-Dollar zu senken. Damit wird dem Markt bald weniger Liquidität entzogen, was bereits ein erster Lockerungsschritt der Notenbankpolitik trotz noch ausbleibender Zinssenkungen ist. Dies dürfte auch der ehemaligen US-Notenbankchefin und jetzigen US-Finanzministerin Yellen gefallen. Die USA weisen trotz gut laufender Konjunktur ein Haushaltsdefizit von rund 7,5 % und eine Staatsverschuldung von über 120 % auf. Gegenwärtig wachsen die US-Staatsschulden rund alle 100 Tage um eine Billion US-Dollar – insgesamt ca. 35 Billionen US-Dollar. Mehr Liquidität vereinfacht grundsätzlich die Aufnahme bzw. Finanzierung neuer Staatsschulden und wirkt auf niedrigere Zinskosten hin.

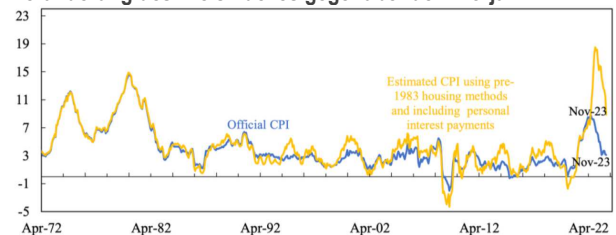
Mittel- bis langfristig ist allerdings auch für Experten bisher fraglich, wie die USA ihre ausufernde Finanzpolitik wieder in den Griff und von ihrem Schuldenberg herunterkommen wollen. Das Handelsblatt sah hierin erst jüngst ein „Billionenrisiko für die Welt“. Perspektivisch dürfte das Rating der USA und die Stellung des US-Dollars als Weltleitwährung unter Druck geraten. Kein Wunder, wenn in diesem Kontext Alternativen wie Edelmetalle und der Bitcoin grundsätzlich an Beachtung gewinnen.

Zur Beruhigung der Aktienmärkte Anfang Mai trug auch bei, dass die Quartalszahlen der Unternehmen bisher überwiegend positiv überraschten, auch bei den zuletzt schwächelnden „Magnificent Seven“. Negativ machte aber der US-Autobauer Tesla auf sich aufmerksam, der zwischenzeitlich YTD bereits etwa – 40 % verloren hatte. Allerdings verstand es Konzernchef Elon Musk, ein

weiteres Mal, die Phantasie der Investoren mit neuen Ankündigungen anzuheizen, sodass über die eigentlich enttäuschenden Quartalszahlen hinweggesehen wurde.

Mit der Frage, weshalb der Wahlkampf des amtierenden US-Präsidenten Joe Biden nicht in Schwung kommt, hat sich einer der Top-Ökonomen der USA, Larry Summers, beschäftigt. Alex Kapfer, Fundadvisor des SQUAD Makro Fonds, hat das Ergebnis in seinem aktuellen Monatskommentar aufgenommen. Trotz niedriger US-Arbeitslosenzahlen und einer vordergründig rückläufigen Inflation (offizielle Zahlen) verweisen in Umfragen viele US-Amerikaner auf ihre schlechte wirtschaftliche Situation und hier vor allem auf die (hohe) Inflation. Dieser augenscheinliche Widerspruch löst sich erst auf, wenn man die offizielle Inflationsberechnung hinterfragt (blaue Linie in der nachfolgenden Grafik). In dieser werden seit 1983 keine „cost of money“ mehr berücksichtigt, also kein Anstieg der Hypothekenzinsen, der Finanzierungszinsen beim Autokauf oder der Kreditkartenzinsen. Die von Summers et al. berechnete Inflationsrate (gelbe Linie) berücksichtigt hingegen diese Kosten. Sie zeigt, dass die Inflation in den vergangenen Jahren weitaus stärker gestiegen ist, als offiziell ausgewiesen wird, und zudem auch noch immer signifikant höher notiert. Dies ist sowohl für die US-Notenbank als auch US-Präsident Joe Biden ein Problem. Zinssenkungen würden die (hohe) Inflation erneut anheizen, während die hohen Zinsen Joe Biden die Wiederwahl kosten können.

Veränderung des Preisindex gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Capanum, Monatskommentar April 2024; The cost of money is part of the cost of living: New evidence on the consumer sentiment anomaly. <http://www.nber.org/papers/w32163>

Deutlich wird die „versteckte“ Inflation auch bei den monatlichen Kosten für den Kauf eines Hauses. Vor Beginn der Corona-Pandemie lagen diese bei etwa 1.400 US-Dollar im Monat. Mittlerweile haben sie sich auf rund 2.750 US-Dollar im Monat nahezu verdoppelt. Die durchschnittliche US-Familie muss nun rund 44 % ihres Vorsteuer-Einkommens aufwenden, um ein Haus zu kaufen.



Quelle: Syz Group, Syz the moment, 6. Mai 2024, The Kobeissi Letter, re.venture

Geopolitisch war im April u. a. von Bedeutung, dass die USA einen Bann der chinesischen App Tiktok beschlossen haben. Der chinesische Konzern Bytedance hat nun – abgesehen von rechtlichen Anfechtungen – 270 Tage (Zeitraum kann vom US-Präsidenten um 360 Tage verlängert werden), sein US-Geschäft zu veräußern. Dies sowie neue US-Zölle auf chinesische Produkte sowie weitreichende Sanktionen und Exportkontrollen für Technologieprodukte dürften den Trend zur Deglobalisierung weiter verstärken.

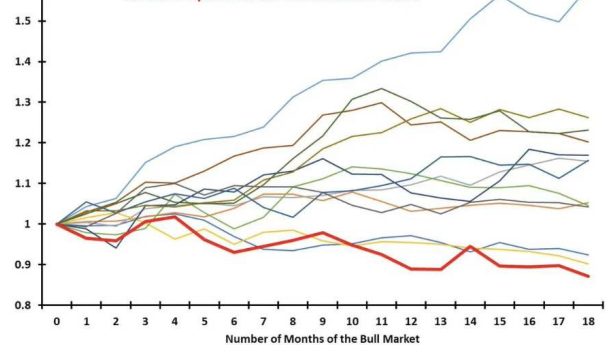
Blicken wir nun detaillierter auf die einzelnen Marktsegmente. Wir beginnen wieder mit den **Aktienmärkten**.

Der DAX beendete den April mit einem Rückgang von – 3,36 % auf knapp 17.900 Punkte. Damit ging der bisherige Jahresgewinn auf rund + 6,85 % zurück. Kurzfristig hielt sich der DAX damit aber über der wichtigen Unterstützungszone im Bereich von 17.800 Punkten, sodass der Aufwärtstrend grundsätzlich weiter intakt ist. Ähnlich verlief die Entwicklung beim Euro Stoxx 50. Der Index sank um – 3,7 % auf 4.900 Punkte, sodass der Jahresgewinn auf immer noch beachtliche + 8,4 % zurückging. Vergleichbare Einbußen mussten im zurückliegenden Monat die Nebenwerte hinnehmen. Der MDAX sank um etwa – 3 % und der TECDAX rutschte sogar um ca. – 5,4 % in die Tiefe. Hierdurch ergibt sich auf Jahressicht auch ein deutlich getrüübteres Bild. Der MDAX liegt seit Jahresbeginn mit knapp – 3,4 % und der TECDAX mit rund – 2,1 % im negativem Territorium. Nebenwerte hinken der Entwicklung großer Aktientitel (Large Caps) unverändert hinterher bzw. der aktuelle Aufschwung hat keineswegs den gesamten Markt in seiner Breite erfasst. Dies erklärt auch eine zum Teil deutlich divergierende Performance aktiver Aktienfonds oder ETFs auf bestimmte Sektoren bzw. Regionen.

Während der DAX in Schlagdistanz zu seinem Allzeithoch notiert, liegt der MDAX über – 25 % unter diesem aus dem Jahr 2021 und der TECDAX weist noch einen Abschlag von etwa – 15 % auf. Diese Entwicklung lässt sich auch international beobachten. Von allen 13 Bullenmärkten seit dem 2. Weltkrieg ist der aktuell laufende derjenige mit der schlechtesten Performance über 18 Monate.

Relativer Small Cap Return Index*

*Small Cap Relative Total Return Index is from Kenneth R. French SML small cap factor.
Red Line represents the Current Bull Market.



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #115, 26. April 2024, @jimwpaulsen via @sethcl

Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der Bewertung von Large und Small Caps wieder. Aktuell sind „kleine“ Aktien (relativ) gegenüber (großen) Wachstumswerten so niedrig bewertet wie zuletzt vor rund 25 Jahren.

Bewertungen: Klein gegen Groß

Nachlaufendes KGV – Prämie / Abschlag von Klein gegen Groß



Source: Topdown Charts, LSEG

Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 28. April 2024

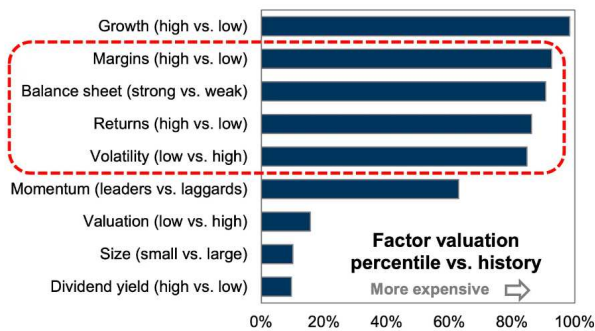
Oder anders ausgedrückt: Aktuell billigen Anleger Aktien mit Qualitätsmerkmalen eine ungewöhnlich hohe Bewertungsprämie zu. Dementsprechend sind diese „beliebten“ Aktien besonders anfällig, wenn es zu einer Verschiebung der Investorenpräferenzen in Zukunft kommen sollte. Gleichzeitig scheint das weitere Potenzial dieser Titel anhand historischer Bewertungsmaßstäbe nun eher begrenzt zu sein.

Der S&P 500 und der NASDAQ Composite verloren im April jeweils gut – 4 %. Der Dow Jones war mit – 5 %

sogar noch ein wenig schwächer. Seit Jahresbeginn weist der Dow Jones nur noch eine schwarze Null aus, während der S&P 500 und der NASDAQ Composite auf rund + 5,6 % bzw. + 4,3 % kommen. Anhand der bisher „besseren“ Performance des S&P 500 gegenüber dem NASDAQ lässt sich ableiten, dass im Vergleich zum Vorjahr die im NASDAQ (noch) höher gewichteten „Magnificent Seven“ sich als Gruppe in diesem Jahr schwerer tun.

„Qualitätsfaktoren“ handeln mit einer Prämie gegenüber der Historie

Daten per 25. April 2024; Perzentil seit 1980



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #117, 30. April 2024, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research (David Kostin)

Ebenso zeigt sich an den Performancezahlen der großen US-Indizes, dass im bisherigen Jahresverlauf (überraschend) die europäischen Märkte besser performen. Hierin scheint sich ein zunehmendes Vertrauen der Anleger zu zeigen, dass nun auch die europäische Wirtschaft wieder ein höheres Wirtschaftswachstum zeigt.

Charttechnisch ist nun für den S&P 500 entscheidend, die Marke von 5.200 Punkten wieder nachhaltig zurück zu erobern. Dann wäre ein wichtiger Schritt in Richtung neue Allzeithochs erfolgt. In den ersten Mai-Tagen konnte bereits ein Widerstand im Bereich von 5.150 Punkten (Stand: 9. Mai) überwunden werden. Scheitert der S&P hieran, wäre mit einer Korrektur bis möglicherweise in den Bereich von bis zu 4.800 Punkten rechnen. Spätestens hier sollte der Index dann wieder nordwärts drehen, um den Aufwärtstrend nicht in Frage zu stellen.

Etwas kritischer ist die Lage beim NASDAQ Composite aus charttechnischer Sicht. Mit knapp 15.700 Punkten ist der Index per Ende April unter das frühere Allzeithoch von Ende 2021 zurückgefallen. Sollte hier keine zeitnahe Rückeroberung der Marke von 16.100 Punkten gelingen und der Index anschließend dieses Niveau auch verteidigen können, droht hier ein längerer Rückgang. Der Charttechniker Wieland Staud nannte in diesem Kontext in der FAZ vom 3. Mai 2024 sogar einen Punktstand von 12.500 Punkten als mögliches

Korrekturniveau. Laut Staud sind neue historische Bestmarken aus analytischer Sicht immer gut, aber Charts, die diese Marken nicht halten können, haben in der Regel meist ein echtes Problem.

Per 9. Mai scheint der NASDAQ Composite bei einem Punktstand von rund 16.300 Punkten aber diese Herausforderung zunächst gemeistert zu haben, sodass sich der Aufwärtstrend fortsetzen könnte.

Mit die stärksten Verluste musste der japanische Aktienmarkt im April hinnehmen. Der Nikkei 225 sank um über – 5,5 % auf rund 38.100 Punkte. Trotzdem steht seit Jahresbeginn noch ein stolzer Zuwachs von knapp + 14 % zu Buche. Zur Fortsetzung des Aufwärtstrends sollte die Marke von 39.000 Punkten zurückerobert werden, während ein (erneutes) Absinken unter 37.000 bzw. 36.000 Punkten eher für die Vervollständigung einer Topformation und weitere Kursrückgänge sprechen würde.

Die Schwellenländermärkte haben sich gemessen am MSCI Emerging Markets im April mit einer „roten“ Null sehr gut gehalten. Auf Jahressicht ist das Plus mit knapp + 1,6 % relativ zu den Industrieländern aber noch enttäuschend. Gegenwärtig notiert der Index etwa auf dem Niveau des Jahres 2010. Jüngst haben sich allerdings die Zeichen verdichtet, dass (endlich) eine Wende zum Besseren anstehen könnte. Der Index konnte Anfang Mai das höchste Niveau seit rund zwei Jahren erreichen und dürfte damit vor dem erfolgreichen Abschluss einer Bodenbildung stehen.

MSCI Emerging Markets seit 2021



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 5. Mai 2024; @murphycharts via @TheChartReport

Fundamental wird die grundsätzlich positive Entwicklung der Emerging Markets durch die positive Preisentwicklung bei vielen Rohstoffen unterstützt. Auch während des letzten Rohstoff-„Superzyklus“ in den 2000er Jahren entwickelten sich die Emerging Markets deutlich besser als die Industrieländer. Seinerzeit wurde das Akronym der BRIC-Staaten geboren. Ein großer Belastungsfaktor für den MSCI Emerging Markets war die

in den letzten Jahren schlechte Aktienentwicklung des chinesischen Marktes, der mit Abstand aber die höchste Indexgewichtung hatte. Auch hier zeigt sich nun Besserung ab. Nach einem erneuten Rückschlag Mitte April ging es zuletzt sprunghaft nach oben. Der Hang Seng Index (Börse Hongkong), der sich seit seinem Hoch Anfang 2018 bis heute fast halbiert hat, liefert ebenfalls ein Lebenszeichen. Der seit Mitte 2021 bestehende (steilere) Abwärtstrend konnte zuletzt gebrochen werden.

Relativ stellt sich im Vergleich der Emerging Markets zu den Industrieländern ein ähnliches Bild wie beim Vergleich „Klein vs. Groß“ dar. Die relative Bewertung hat auch hier ein historisches Tief erreicht. Ein Blick in die 1950er und 1960er Jahre mahnt allerdings, dass der Bodenbildungsprozess durchaus mehrere Jahre in Anspruch nehmen kann. Das Schlimmste scheint (relativ) nun für Schwellenländer vorüber zu sein. Ob aber eine Outperformance gegenüber den Industrieländern unmittelbar beginnt, steht noch in den Sternen.

EM-Aktien vs. US-Titeln am 50-Jahrestief

Relative Preise (US-Dollar)



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 5. Mai 2024; @MichaelAArouet; BofA Global Investment Strategy, Bloomberg Global Financial Data

Anleihen: Im April kam es an den Anleihemärkten aufgrund der aufkommenden Zinsängste in Folge höherer Inflationszahlen zu einem kleinen Crash. Die Rendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen erhöhte sich um 29 Basispunkte auf 2,58 % und für 10-jährige US-Staatsanleihen sogar um 48 Basispunkte auf 4,69 %. Seit Jahresbeginn stiegen die Renditen damit in Deutschland um 56 Basispunkte und in den USA um 78 Basispunkte. Die 3 %- bzw. die 5 %-Marke rückte in beiden Ländern wieder in Sichtweite. Der deutliche Zinsrückgang im 4. Quartal 2023 wurde damit zu etwa zwei Drittel bzw. drei Viertel seit dem Tief im Dezember 2023 wieder zunichte gemacht. Es ist kein Wunder, dass die Hoffnung auf Zinssenkungen in den USA per Ende April auf lediglich noch einen Zinsschritt von sechs Zinsschritten zu Jahresbeginn zurückgegangen ist. Die Aussicht auf sinkende Zinsen in der Eurozone ab Juni konnte die

Geschwindigkeit des Zinsanstiegs in der Eurozone lediglich abmildern. Die Trendrichtung wurde eindeutig von den US-Zinsen vorgegeben.

Anfang Mai sorgten die Aussagen von US-Notenbank-Chef Powell sowie überraschend schwächerer Konjunkturdaten aus den USA für etwas Entspannung. Die Renditen für US- und deutsche Staatsanleihen scheinen zunächst ihr Hoch gesehen zu haben, wie auch der nachfolgende Chart für 2-jährige US-Zinsen zeigt. Aufgrund der inversen Zinsstruktur weisen kürzerlaufende Staatspapiere aktuell eine höhere Verzinsung als langlaufende Papiere auf.

2-Jahresrendite und der Kampf um die 5 %-Marke

2J US-Treasury-Rendite seit 4. April 2024



Quelle: antea Conclusio vom 3. Mai 2024, Bloomberg

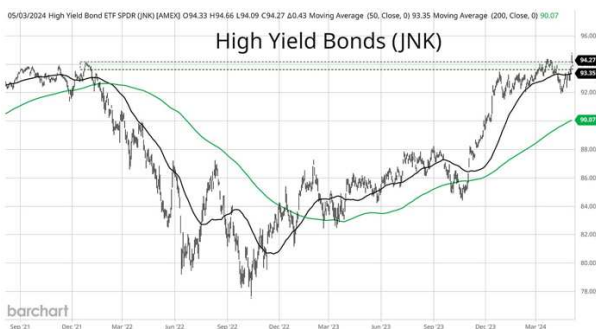
Charttechnisch ist oberhalb der Marke von 2,50 % für 10-jährige deutsche Staatsanleihen weiter die Möglichkeit gegeben, dass ein weiterer Anstieg in Richtung 2,80 % oder dann sogar wieder bis auf 3,00 % erfolgt. Für Entspannung würde vermutlich erst ein Absinken unter die Marke von etwa 2,40 % sorgen, was den kurzfristigen Aufwärtstrend seit Jahresbeginn brechen dürfte. Per 9. Mai 2024 notiert die Rendite für 10-jährige deutsche Papiere bei rund 2,50 %. Ähnlich ist das Bild in den USA. Hier würde ein Absinken unter die Marke von 4,40 % (aktuell ca. 4,50 %) ebenfalls den kurzfristigen Abwärtstrend brechen und zudem würde sich mit dem Top von Oktober 2023 ein Doppel-Top ergeben (gilt auch für deutsche Papiere), was eine typische Trendwende-Formation ist. Niedrigere Zinsen wären dann die Folge. Fundamental ließ sich dies aktuell eigentlich nur erklären, wenn die USA doch überraschend in eine Rezession oder konjunkturell deutlich schwächere Phase abrutschen würden.

Da mittlerweile in den USA die noch zu Jahresbeginn überschäumenden Zinssenkungserwartungen fast vollständig wieder „ausgepreist“ wurden, liegt aktuell zumindest das Überraschungspotenzial auf der Unterseite. Rein vom Sentiment her dürfte damit der Weg für fallende

Renditen einfacher als für steigende Zinsen sein.

Die Risikoaufschläge für Unternehmens- und Hochzinsanleihen haben sich im April überwiegend weiter eingengt. Für USD-Hochzinsanleihen liegen sie mittlerweile unterhalb des 10ten Perzentils, sodass das zusätzliche Risiko für Investoren aktuell nur noch sehr gering kompensiert wird. Aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus haben Unternehmens- und Hochzinsanleihen im April trotzdem überwiegend verloren. Auch YTD ergibt sich nun für viele Anleihssegmente ein negatives Ergebnis.

Mit den wieder rückläufigen Renditen Anfang Mai gab es aber auch hier positive Zeichen. Beispielsweise stieg der SPDR High Yield Bond ETF (JNK) auf ein neues Allzeithoch, was zunächst erst einmal ein sehr positives Zeichen für Hochzinsanleihen ist und gegen eine bevorstehende wirtschaftliche Schwächephase sprechen würde. Dieser Indikator ist auch für die Aktienmärkte als „bullisch“ zu werden.



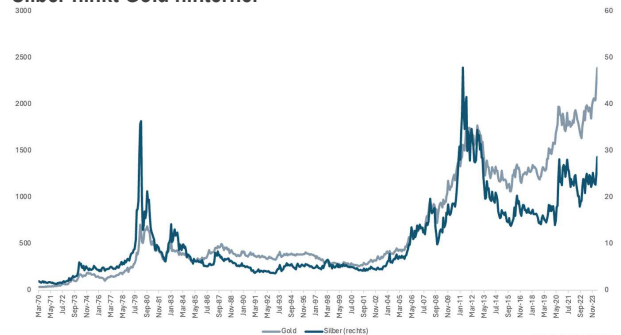
Quelle: The Market Mosaic, 5.5.24, barchart

Edelmetalle konnten im April ihre Gewinne weiter ausbauen. Der **Goldpreis** legte insgesamt + 2,4 % auf 2.286 US-Dollar zu. Seit Jahresanfang summiert sich der Zuwachs bereits auf + 10,8 %. Zeitweise hatte der Goldpreis sogar im Bereich von 2.400 US-Dollar gelegen, bevor es Mitte April zu einer Konsolidierung kam. Solange sich diese oberhalb von 2.200 US-Dollar abspielt, ist es für den Goldpreis unkritisch und nur als gesunde Verschnaufpause zu werten. Früher oder später dürfte der Goldpreis in diesem Jahr seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Der Ausbruch auf neue Allzeithochs nach mehr als einer Dekade der Konsolidierung dürfte einen neuen mehrjährigen Trend eingeläutet haben. Hierfür spricht auch, dass der Goldpreis in der jüngeren Vergangenheit immun gegen steigende Zinsen war. Ein Zeichen, dass sich möglicherweise fundamentale Aspekte in der Goldnachfrage aufgrund geopolitischer Spannungen und einer zunehmenden Verschuldung der Welt verschoben haben. Prognosen für die nähere bis mittlere Zukunft sehen den Goldpreis im Bereich von 2.500 bis 3.000 US-

Dollar. Das positive Szenario müsste spätestens dann in Frage gestellt werden, wenn der Goldpreis unter sein altes Allzeithoch bei knapp 2.100 US-Dollar zurückfällt.

Silber legte im April mit + 5,2 % mehr als doppelt so stark wie Gold zu und schloss per Monatsende bei 26,25 US-Dollar. Damit konnte auch per Monatsende der hartnäckige Widerstand bei rund 26 US-Dollar überwunden werden. In der Spitze hatte sich der Silberpreis bereits bis zur nächsten Widerstandszone bei 30 US-Dollar vorgearbeitet, bevor es zu einem Rücksetzer kam. Seit Jahresbeginn legte der Silberpreis nun etwa 10,4 % zu. Durch die bislang relativ ähnliche Entwicklung des Gold- und Silberpreises ist das Gold-Silber-Verhältnis per Ende April mit 87 immer noch sehr hoch, d.h. Silber ist historisch weiter relativ billig. Dies zeigt auch der nachfolgende Chart. Der Gold- und Silberpreis entwickeln sich meist relativ parallel. Seit dem letzten Hoch von Silber im Jahr 2011 hat sich inzwischen jedoch eine große Lücke aufgetan. Während Gold bereits auf neue Allzeithochs ausgebrochen ist, notiert Silber gerade einmal bei der Hälfte seines Allzeithochs. Grundsätzlich hat Silber also viel Nachholpotenzial. Fundamental spricht für das Edelmetall, dass der gerade erst veröffentlichte „World Silver Survey 2024“ für das vierte Jahr in Folge von einem Angebotsdefizit bei Silber ausgeht. Bisher konnten die Defizite durch Lagerbestände ausgeglichen werden.

Silber hinkt Gold hinterher



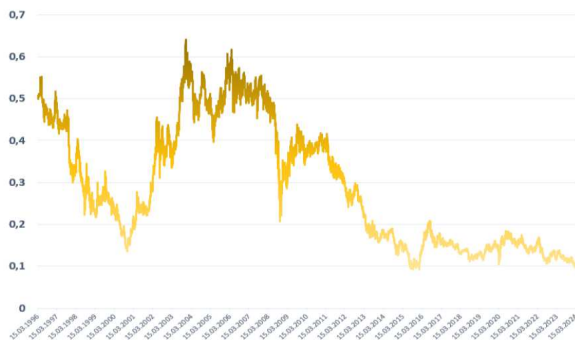
Quelle: stock3.com / Clemens Schmale: Silber – Die Aufholjagd ist noch nicht vorüber, eigene Berechnungen, 24. April 2024

Charttechnisch ist für die Fortsetzung des Aufwärtstrends bei Silber zunächst entscheidend, dass dem Silberpreis der Sprung über die 30-US-Dollar-Marke gelingt. Danach wäre der Weg frei bis zumindest in den Bereich von 35 US-Dollar. In Phasen der Trendbeschleunigung ging es in der Vergangenheit allerdings auch sehr schnell in großen Schritten weiter. Möglich, dass dieses Niveau also nur eine „Durchgangsstation“ darstellt. Auf der Unterseite gerät das positive Szenario für den Silberpreis ins Rutschen, wenn der Silberpreis wieder nachhaltig unter die Marke von 26 US-Dollar fällt.

Immer noch „unbeliebt“ scheinen die Aktien von Gold- und Silberminenbetreiber zu sein. Nach vielen schwierigen Jahren der Underperformance gegenüber den Edelmetallen und Aktienmärkten scheint allerdings ein Boden gefunden zu sein. Auch fundamental sieht beispielsweise Jan David Meyer von Taunus Trust eine Reihe von Argumenten für die Minenbetreiber. Die Titel werden aktuell mit einem massiven Bewertungsabschlag von über 50 % zum S&P 500 gehandelt und sind mit einem EV/EBITDA für 2024 von 6 bis 7 historisch attraktiv bewertet. Dabei dürfte den Minenbetreibern operativer Rückenwind in den nächsten Quartalen garantiert sein. Zuletzt ging die Kosteninflation deutlich zurück und die steigenden Gold- und Silberpreise wirken wie ein Hebel auf die Ertragsrechnung der Unternehmen.

Gold-Edelmetallminenaktien-Ratio

März 1996 - April 2024



Quelle: Mack & Weise Marktkommentar 4/2024, WGC, Finanzen.net

Möglicherweise gibt hier der weltgrößte Goldminenkonzern Newmont Mining die Richtung vor. Ende April überraschte die Firma positiv bei den Quartalszahlen. Der Dornröschenschlaf der Minenaktien dürfte spätestens mit den Zahlen zum 2. Quartal 2024 enden. Dann wird erstmals die neue Ertragskraft aufgrund der gestiegenen Gold- und Silbernotierungen zur Gänze sichtbar. Im zurückliegenden 1. Quartal begann der deutliche Anstieg der Edelmetallpreise erst im März, so dass hier die Effekte noch begrenzt sind. Der wichtigste Index für Goldminenaktien, der Acra Gold Index (NYSE Gold Bugs Index) notierte am 9. Mai 2024 bei rund 273 Punkten. Seinen Höchststand hatte der Index hingegen im Herbst 2011 bei fast 640 Punkten.

Rohstoffe: Der **CBR Total Return Rohstoffindex** war Mitte März erfolgreich aus seiner „Flaggenkonsolidierung“ nach oben ausgebrochen. Seitdem konnte er dieses Niveau behaupten. Sobald der Index das Hoch von Ende März 2022 überwindet – aktuell fehlen noch rund 4 % – sollte er seinen im Frühjahr 2020 begonnenen Aufwärtstrend fortsetzen. Im April konnte der Index nach

dem starken Vormonat knapp ein Prozent zulegen.

Unter den Rohstoffen stand im April u. a. **Kupfer** im Fokus, das im Monatsverlauf um über + 12 % zulegte. Preistreiber war einerseits die anziehende Konjunktur, andererseits scheint einigen Marktteilnehmer bewusster zu werden, dass bei diesem Rohstoff in naher Zukunft Versorgungsengpässe drohen könnten. Kupfer gilt aufgrund seiner Leitfähigkeit als der Rohstoff, der weltweit zur Energiewende am notwendigsten ist. Lediglich Silber hat eine höhere Leitfähigkeit, ist aber auch wesentlich teurer. Beispielsweise werden für ein Elektroauto rund 70 Kilo Kupfer benötigt, während bei einem herkömmlichen Fahrzeug mit Verbrennermotor nur 15 Kilo Kupfer erforderlich sind. Laut der Beratungsgesellschaft McKinsey dürfte die Nachfrage bis 2031 auf knapp 37 Millionen Tonnen Kupfer ansteigen. Dem stehen allerdings lediglich 31 Millionen Tonnen Angebot gegenüber. Da es von der Planung bis zur Produktionsaufnahme einer Mine mindestens zehn bis fünfzehn Jahre dauert, ist eine Materialknappheit kaum vermeidbar. Weitere Preissteigerungen sind damit absehbar. Dies scheint auch der weltgrößte Bergbaukonzern BHP zu antizipieren und bot Ende April für den Wettbewerber Anglo American 39 Milliarden US-Dollar. Sollte die Übernahme gelingen, wäre BHP anschließend mit einem Anteil von 10 % zum weltgrößten Kupferproduzenten aufgestiegen.

Der **Rohölpreis (Brent)** ist im April um gut – 1 % auf 85,83 US-Dollar gefallen. Seit Jahresbeginn ergibt sich ein Zuwachs von + 11,7 %. Im Mai setzte sich die rückläufige Tendenz zunächst fort. Per 10. Mai notierte der Ölpreis etwa 2 US-Dollar tiefer. Ein Faktor für die rückläufigen Notierungen dürfte gewesen sein, dass sich im Nahen Osten der Konflikt zwischen Iran und Israel zunächst nicht weiter hochgeschaukelt hat. Aktuell scheint der Ölpreis unter seinen seit Dezember 2023 etablierten Aufwärtstrend zu fallen. Dies dürfte dann zunächst weiter fallende Notierungen zur Folge haben. Für eine Trendumkehr müsste der Ölpreis hingegen nun überzeugend über die Marke von 90 US-Dollar steigen. Die weitere Entwicklung ist fundamental von drei Entwicklungen abhängig. Wie entwickelt sich die Situation im Nahen Osten? Halten sich die OPEC+-Länder weiter an ihre Förderbegrenzung und bleibt die Weltwirtschaft auf Wachstumskurs.

Der **US-Dollar** notierte Ende April mit knapp 1,07 EUR/USD gut einen Cent höher als vor Monatsfrist. Seit Jahresbeginn wertete er damit nun bereits etwa + 3,3 % bzw. 3,5 Cent gegenüber dem Euro auf. Maßgeblich für die US-Dollar-Stärke war der Anstieg der Zinsen in den USA und die schwindende Aussicht auf Zinssenkungen.

Erst Anfang Mai verbesserten sich die Aussichten für den Euro wieder, als US-Notenbankchef Powell bestätigte, dass keine weiteren Zinserhöhungen geplant seien und überraschend schwache US-Konjunkturdaten wieder die Zinssenkungsphantasie beflügelten. Der Euro konnte daraufhin die Marke von 1,07 EUR/USD zurückerobern. Damit wirkt das Chartbild aktuell wieder „neutral“. Der Wechselkurs bewegt sich nun bereits seit rund 1,5 Jahren in einer relativ engen Schiebbezone zwischen 1,05 und 1,12 EUR/USD. Sollte diese Schiebbezone nach einer Seite verlassen werden, dürfte daraus mindestens ein neuer mittelfristiger Trend entstehen.

Während der EUR/USD-Wechselkurs aktuell von sehr geringer Dynamik geprägt ist, scheint der japanische Yen immer mehr ins Straucheln zu geraten. Allein im März verlor die Währung gegenüber dem Euro weitere gut – 3 % und sogar über – 4 % gegenüber dem US-Dollar. Seit Jahresbeginn hat der japanische Yen damit bereits über – 8 % gegenüber dem Euro und fast – 12 % gegenüber dem US-Dollar verloren. Damit ist der Yen gegenüber dem US-Dollar auf den niedrigsten Stand seit 1990 gefallen und hat seit Anfang 2021 rund – 50 % an Wert verloren. Trotz vermutlich umfangreicher Währungsinterventionen des japanischen Finanzministeriums Anfang Mai dürfte aus charttechnischer Sicht der Yen noch keinen Boden gefunden haben. J. P. Morgan hat in diesem Zusammenhang analysiert, dass historisch Währungsinterventionen in Asien lediglich das Tempo einer Abwertung verlangsamen konnten. Damit die Yen-Schwäche beendet wird, ist eine Abkehr der japanischen Notenbank von ihrer lockeren Zinspolitik vermutlich unvermeidlich. Fraglich ist nur, ob der hoch verschuldete Staat mit einer steigenden Zinslast zurecht kommt. Bisher scheint die japanische Notenbank dieses Szenario mit allen Mitteln zu verhindern versuchen.

Der Yen hat gegenüber dem US-Dollar seinen niedrigsten Stand seit drei Jahrzehnten erreicht

Wechselkurs USD / JPY



Quelle: J. P. Morgan Asset Management, Market Insights – Weekly Brief, 6. Mai 2024, LSEG Datastream, Stand der Daten: 30. April 2024

Auch **Kryptowährungen** mussten im April Verluste hinnehmen. Der **Bitcoin** verlor gut – 14 % auf etwa

60.300 US-Dollar und **Ethereum** gaben um – 17 % auf knapp 3.000 US-Dollar nach. Damit reduzierten sich die Gewinne seit Jahresbeginn auf rund + 43 % bzw. + 31 %.

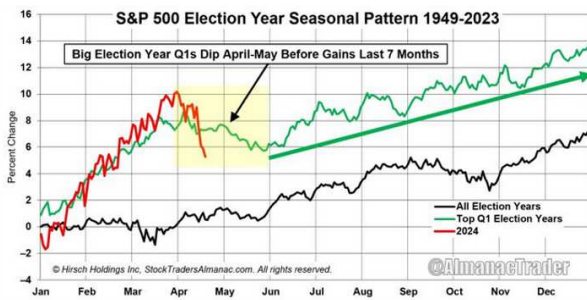
Am 20. April fand das viel erwartete und beachtete Bitcoin-Halving statt. Für den Bitcoin-Kurs war es (erwartungsgemäß) ein „Non-Event“. Die Angebotsverknappung durch die Reduzierung der täglich neu geschürften Bitcoins wirkt aus der Erfahrung der drei vorangegangenen Zyklen nicht unmittelbar. In der Vergangenheit dauerte es jeweils rund 80 bis 100 Tage bis der Bitcoin im Kurs stieg. Eine deutliche Beschleunigung des Kursanstiegs folgte teils sogar erst etwa rund 180 Tage nach dem Halving. Insofern spielt sich die aktuelle Kursentwicklung im Rahmen des historisch Erwartbaren ab. Charttechnisch befindet sich der Bitcoin in einer Konsolidierung und es ist noch offen, ob diese bereits ihr Tief im Bereich von 57.000 US-Dollar gesehen hat. Möglicherweise steht auch noch ein Test der Unterstützung bei rund 52.000 US-Dollar an. Der Weg in Richtung neuer Allzeithochs dürfte erst frei sein, wenn es dem Bitcoin gelingt, über die zahlreichen Widerstände zwischen 63.500 bis 69.000 US-Dollar zu steigen.

In Bezug auf die generelle Adaption des Bitcoins ist von Interesse, dass der Internationale Währungsfonds (IWF) die Kryptowährung mittlerweile als legitime Lösung für grenzüberschreitende Finanzströme betrachtet.

AUSBLICK

Seit Anfang Mai scheinen die Aktienmärkte ihre Konsolidierung beendet und zurück in den Aufwärtstrend gefunden zu haben. Der DAX hat bereits mit der Erreichung neuer Allzeithochs (10. Mai 2024) die dafür beste Bestätigung geliefert. Beim Euro Stoxx 50 und S&P 500 steht eine solche noch aus, sodass grundsätzlich kurzfristig noch die Gefahr eines Doppeltops besteht.

Da allerdings der kurzfristige MACD für DAX, Euro Stoxx 50 und S&P 500 erst vor wenigen Tagen neue Einstiegssignale vermeldet hat (Anm.: Ist hier nicht dargestellt.), dürften die Chancen die Risiken derzeit überwiegen, so dass zunächst mit weiteren Kurszuwächsen zu rechnen ist. Danach wäre es gut möglich, dass die üblicherweise für Wahljahre zu erwartende saisonale Korrektur im April / Mai bereits früher als sonst üblich beendet ist oder es erwartet uns in der zweiten Maihälfte noch ein weiterer temporärer Rücksetzer.



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, LinkedIn, 21. April 2024 / @AlmanacTrader

Im Marktbericht März hatten wir dargelegt, dass statistisch für die kommenden Monate weitere Gewinne an den Aktienmärkten wahrscheinlich sind. Das saisonale Muster würde diese Erwartungshaltung ab Juni nun zusätzlich untermauern.

Bei aller Freude müssen wir aber auch etwas Wasser in den Wein gießen. Richtet man seinen Blick auf den mittelfristigen MACD, so stellt man bei DAX, Euro Stoxx 50 und S&P 500 fest, dass sich diese sowohl auf einem historisch hohen Niveau befinden als auch jüngst negative Schnittmuster produziert haben. Historisch waren anschließend in der Regel keine großen Kurs-sprünge mehr zu erwarten. Weitere + 5 % bis + 10 % erscheinen möglich, aber keine weitere fulminante Rallye. Mittelfristig ist mit einer Marktkorrektur und einem Abbau der „überkauften“ Situation im MACD zu rechnen.

DAX seit 2003 und MACD

Ein hoher MACD bedeutet nicht unmittelbare Gefahr, aber weitere Kursgewinne sind zumindest limitiert.



Unter Risikoaspekten gilt es aus unserer Sicht zu beobachten, ob wir bereits im Sommer eine mögliche Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Lage erleben oder ob ein mögliches Rezessionsszenario erst nach den Präsidentschaftswahlen im Jahr 2025 oder später tragend wird.

Statistisch spricht – wie bereits ausgeführt – zunächst Vieles gegen die „Sommervariante“. Allerdings sei darauf hingewiesen, dass auch 2008 ein Präsidentschaftswahljahr war und eine der sehr wenigen negativen Ausnahmen darstellt. Aktuell „feiern“ die Märkte schlechte Wirtschaftsnachrichten noch als „good news“,

da diese die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen stärken. Allerdings ist der Konjunkturdaten-Überschussindex für die USA bereits auf ein Mehrjahrestief abgerutscht. Bei einer Fortsetzung des Trends droht ein Punkt erreicht zu werden, ab welchem schlechte Nachrichten aus als solche aufgefasst werden. Anders ausgedrückt: Sollten die Hoffnungen auf ein Soft- oder No-Landing-Szenario der US-Wirtschaft doch noch enttäuscht werden, drohen trotz absehbarer Zinssenkungen deutliche Korrekturen am Aktienmarkt.

Konjunkturdaten überraschten zuletzt negativ



Quelle: antea Conclusio vom 10. Mai 2024, Bloomberg

Im Hinblick hierauf gilt es weiter die klassischen Rezessionsindikatoren Zinsstrukturkurve und US-Arbeitsmarkt (Sahm-Regel) zu verfolgen. Noch ist die Zinsstrukturkurve invers – historisch droht erst bei einer Normalisierung eine Rezession – und es ist die Sahm-Regel auf nationaler Ebene in den USA nicht erfüllt. Letzteres bedeutet, dass bisher die Arbeitslosigkeit noch nicht schnell genug angestiegen ist, um für ein Warnsignal zu sorgen. Allerdings wird aktuell die Sahm-Regel auf Bundesstaatenebene bereits von mehr als 20 Bundesstaaten erfüllt.

Eher positiv ist hingegen, dass der ISM Manufacturing in den USA anscheinend auf niedrigem Niveau nun eine Bodenbildung geschafft hat. Danach wäre – abgesehen vom „Corona-Dip“ – für die nächsten ein bis zwei Jahre noch mit einer guten Konjunktur zu rechnen, sodass sich der Aktienmarkt zunächst weiter auf hohem Niveau seitwärts bzw. gemächlich aufwärts bewegen könnte. Zudem ist der aktuelle „Bullenmarkt“ anhand historischer Maßstäbe noch ziemlich jung. Seit dem Tief im Oktober 2022 sind erst 19 Monate vergangen. Der durchschnittliche Bullenmarkt seit 1950 dauerte allerdings fast 58 Monate. Zudem betrug die durchschnittliche Performance etwa 158 %. Aktuell konnte der Markt erst um rund 43 % zulegen (Stand: 3. Mai 2024).



Mittel- bis langfristig wird der MACD-Indikator aber seinen Tribut fordern, zumal von den 13 Bullenmärkten seit 1950 4 Haussephasen auch nicht viel länger als 30 Monate andauert haben.

Für einen auch dieses Mal eher kürzeren Börsenzyklus spricht, dass sich das makroökonomische Umfeld verändert hat. In den vergangenen drei Jahrzehnten waren niedrige Zinsen und sinkende Steuern ein maßgeblicher Treiber für die Gewinnentwicklung der Unternehmen. Die hartnäckige Inflation hat bereits zu einem höheren Zinsniveau geführt. Die hohe Verschuldung vieler (westlicher) Staaten und hohe laufende Haushaltsdefizite bei wachsenden Ausgaben (Energie- wende, Militär) lassen erwarten, dass wir bald wieder in eine Phase steigender Steuern eintreten werden. Dieser Tatsache dürfte sich auch ein möglicher nächster US-Präsident Trump nicht verschließen können. US-Präsident Biden hat für den Fall seiner Wiederwahl bereits eine deutliche Erhöhung der Capital Gain Tax „versprochen“.

■ Kontakt



Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



Marius Malinowski

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 15
E-Mail: malinowski@vpc-familyoffice.de



Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian
Frhr. von
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



Florian Tix

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

■ Impressum

Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

Vorstand:

Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg
Frank Rüdiger Conradt
Olaf Erich Krings
Daniel Christoph Oyen

Aufsichtsrat:

Dr. Daniel v. Borries (Vorsitzender)
Henning von der Forst
Dr. Kurt v. Pannwitz

Redaktion:

Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28 Graurheindorfer Str. 108
60439 Frankfurt am Main 53117 Bonn
www.bafin.de

Redaktionsschluss:

12. Mai 2024

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt). Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Ausführungen der Publikation sind nur zur Verwendung in Deutschland bestimmt und richtet sich an Personen, die in Deutschland ansässig sind.