

---

# Aktien, Anleihen & aktives Management

---

**FONDSGIPFEL 2025**

**Heiko Böhmer, Kapitalmarktstratege**  
Shareholder Value Management AG

---

*Nürnberg, 20. März 2025*

*Werbemittel, richtet sich nicht an Privatanleger*

## Wer wird sind und was wir machen?

---



**„Wir leben Aktien und investieren nachhaltig mit unserer Modern Value Strategie für Fonds und ETFs.“**

SHARE  
HOLDER  
VALUE

Aktien, Anleihen & aktives Management

# Frankfurter Modern Value Index mit knapp 15% p.a. seit Auflage

+54%  
Wertentwicklung  
des ETFs\*  
WKN  
**FRA3TF**

FRANKFURTER  
UCITS-ETF –  
MODERN VALUE



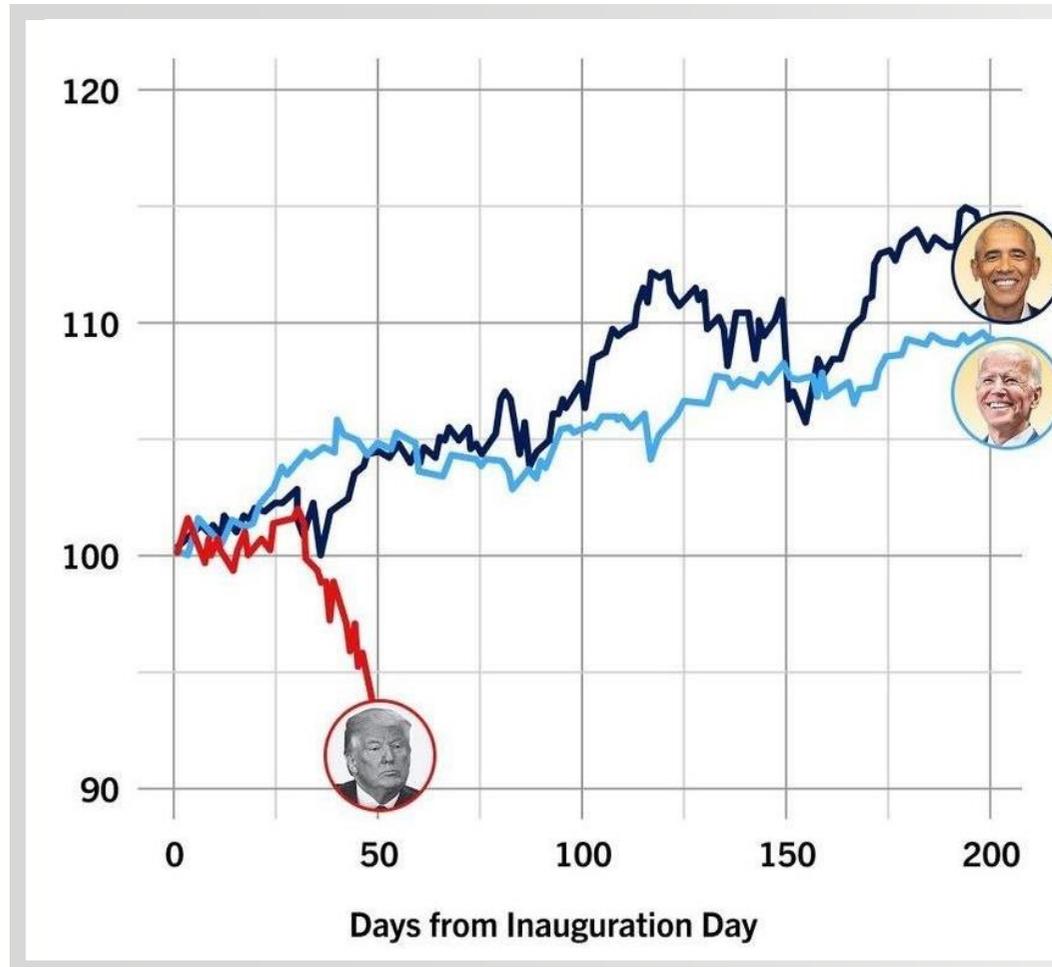
Quelle: Bloomberg, \*seit Auflage am 30.06.2022 Stand: 28.02.2025 | Der Frankfurter Modern Value Index basiert vom 12.06.2020 bis zum 16.06.2021 auf einem Backtest. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

# S&P 500 zum Tag der jeweiligen Amtseinführung: Trump 2.0 mit klassischem Fehlstart

Obama - 2013

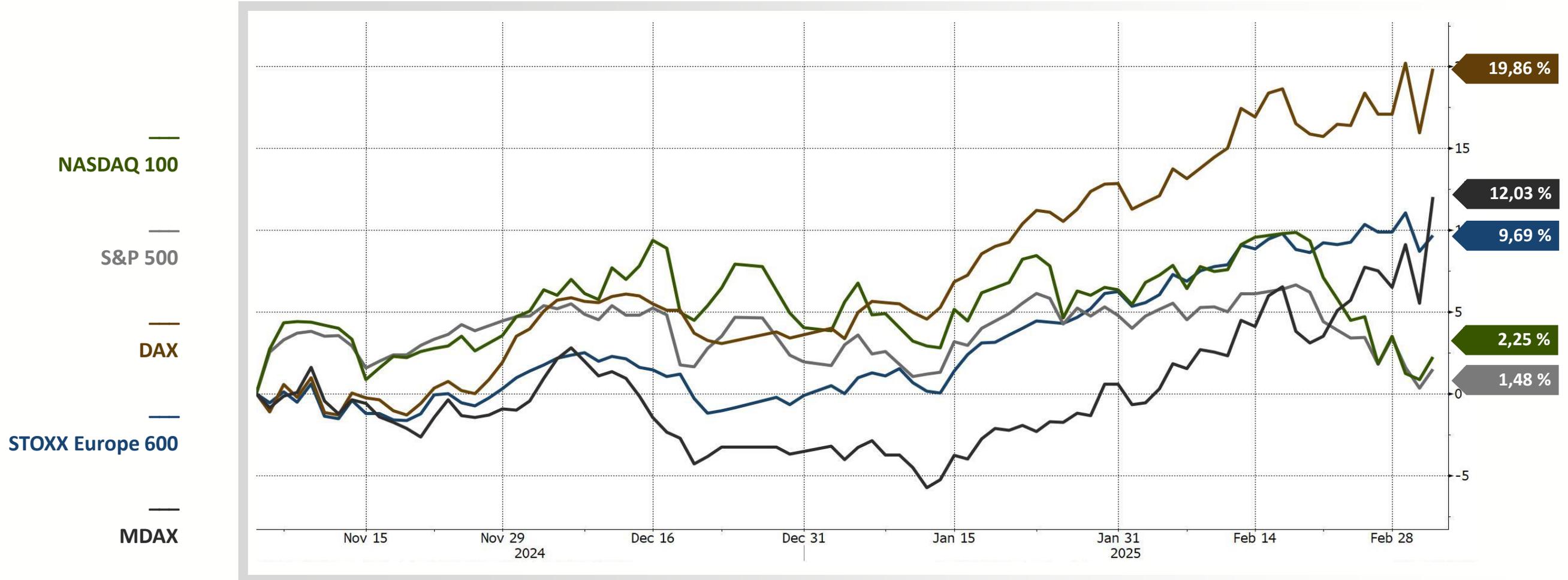
Biden - 2021

Trump - 2025



Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

# Entwicklung von Aktienmärkten seit 5. November 2024



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 05.03.2025 | Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

## 2024: USA weitet Abstand zu Europa aus



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 31.12.2024 | Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

## Europa hängt zum Jahresstart USA deutlich ab



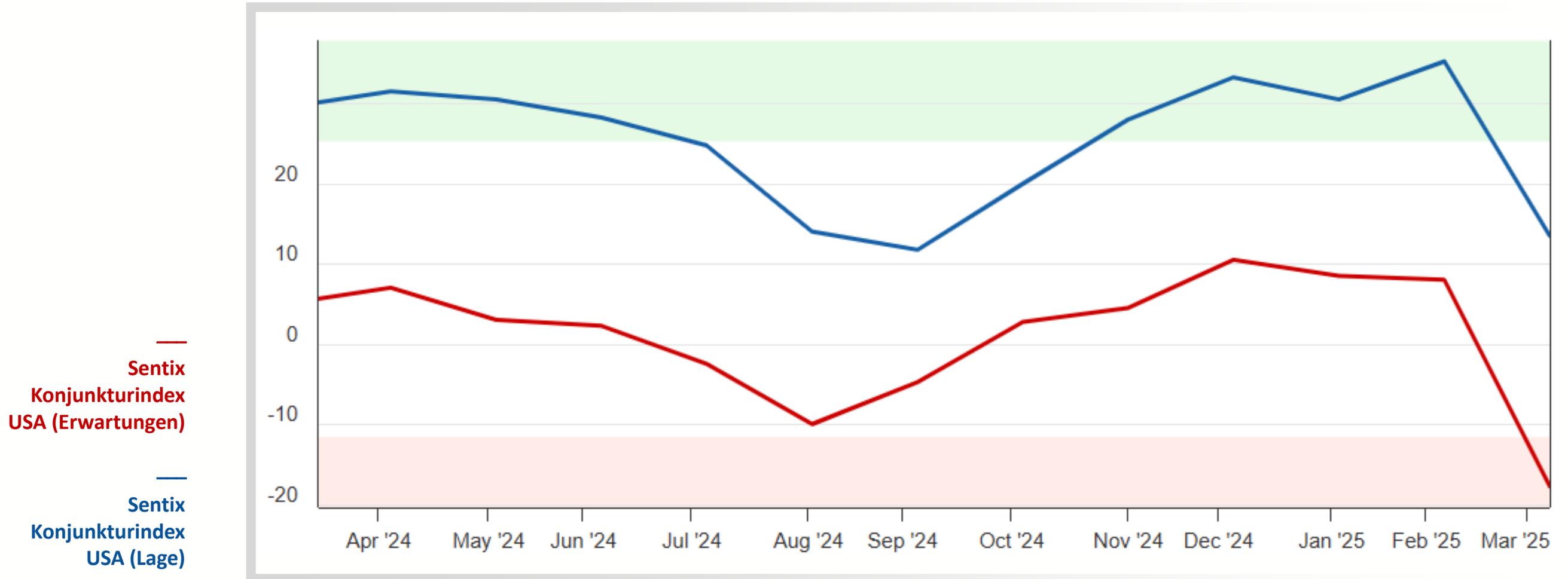
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung Stand: 13.03.2025 | Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

# Eurozone: Konjunkturerwartungen ziehen an



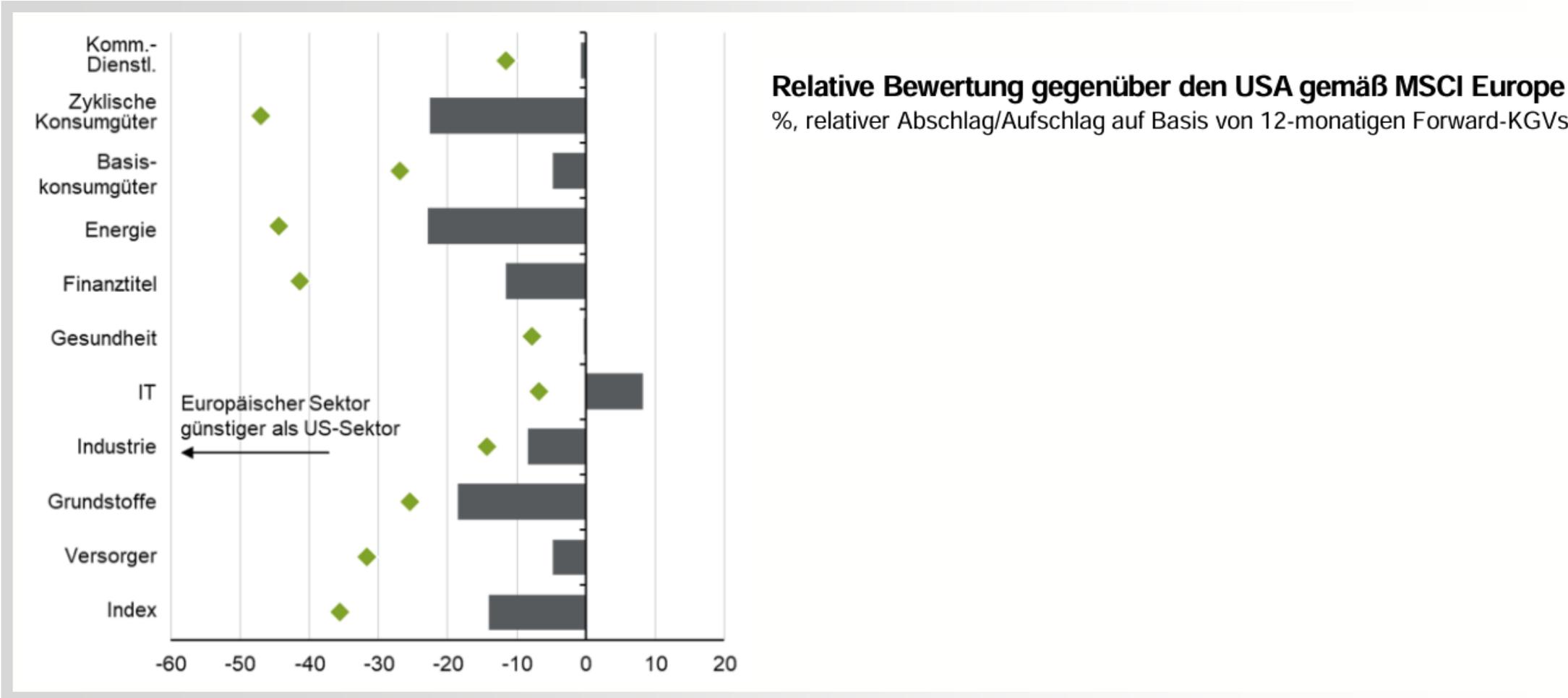
Quelle: Sentix, eigene Darstellung Stand: 07.03.2025

## USA: Konjunkturerwartungen stürzen ab



Quelle: Sentix, eigene Darstellung Stand: 07.03.2025

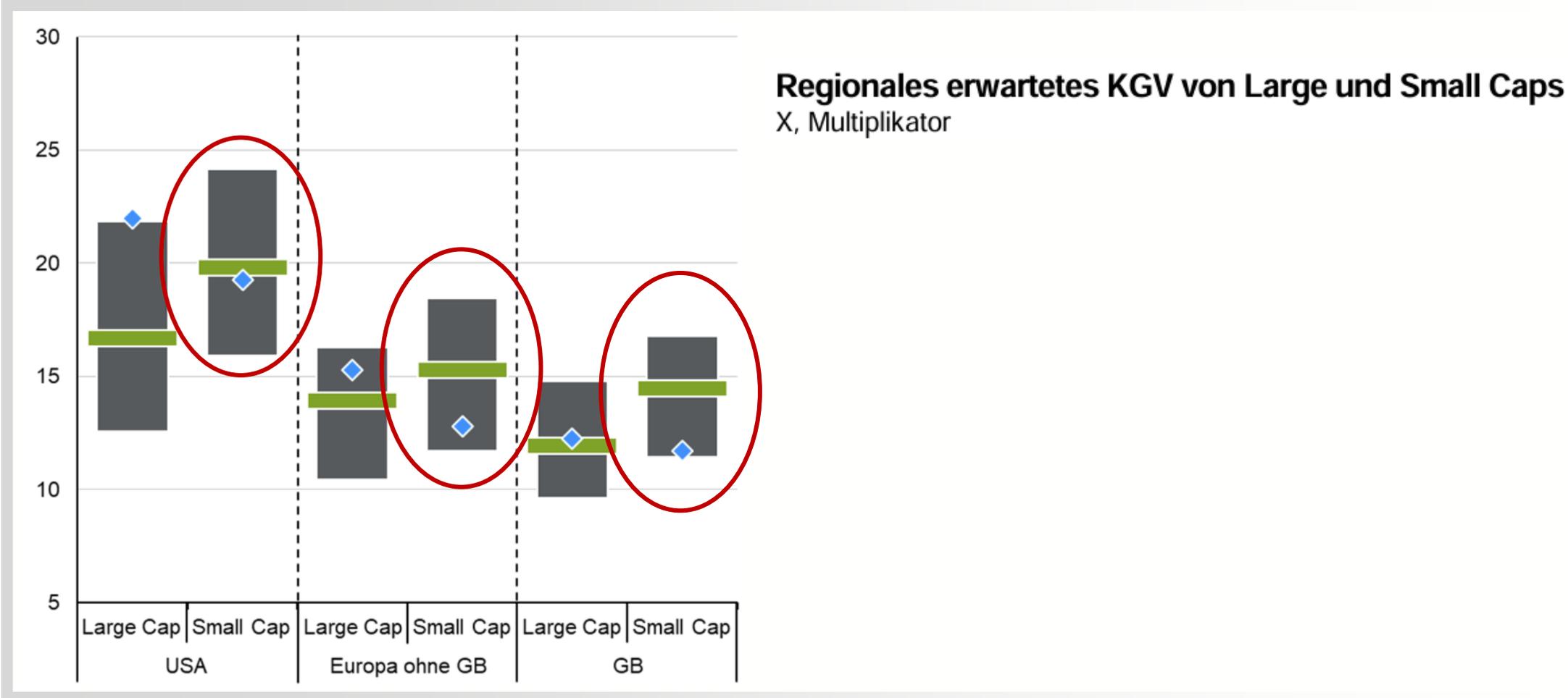
# Europa: Sektoren sind im US-Vergleich extrem niedrig bewertet



Quelle: J.P. Morgan Asset Management Stand: 28.02.2025

Durchschnitt  
Aktuell

# Small Caps Europa bieten klaren Bewertungsvorteil



Quelle: J.P. Morgan Asset Management; \*Der Bereich reicht vom 10. bis zum 90. Perzentil Stand: 28.02.2025

## Shiller KGV für den S&P 500 seit 1870



Quelle: Multpl

## **Bilanz der 2020er Jahre – die Hälfte ist bald rum: Von Krisen, Transformationen und der Inflation**

---

**1**

**Polykrise seit 2020:  
Pandemie / Ausbreitung  
von Kriegen /  
Energiesicherheit**

**2**

**Ohne Transformation  
geht`s nicht – ob bei  
Klimawandel oder KI**

**3**

**Inflationseffekt:  
„Alles wird teurer“  
löst Abstiegsangst aus**

## Langfristige Makrotrends

2000 – 2020 Desinflationäre Entwicklungen

← Millennials treten bei / China günstig

← Fracking-Revolution / Erdgas

← weniger Vorschriften / mehr Vernetzung

← Offshoring / Globalisierung

← Just in Time

ARBEIT

ENERGIE

TECHNOLOGIE

HANDEL

DENKWEISE

2020 – 2030 Inflationäre Entwicklungen

→ Boomer gehen / China teurer

→ Ablehnung Fossiler Brennstoffe / Russland

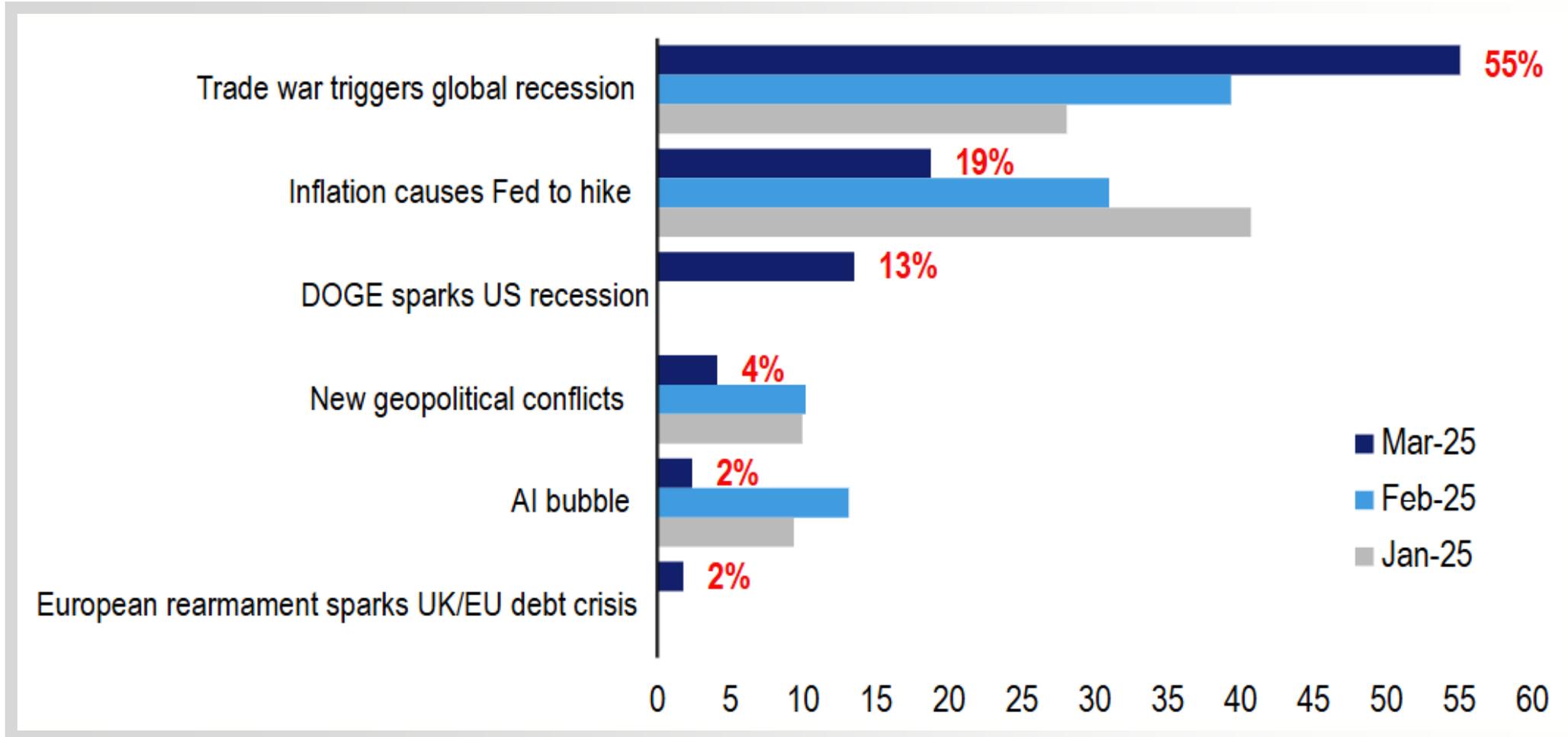
→ mehr Vorschriften / Datenlokalisierung

→ Reshoring / Deglobalisierung

→ Just in Case

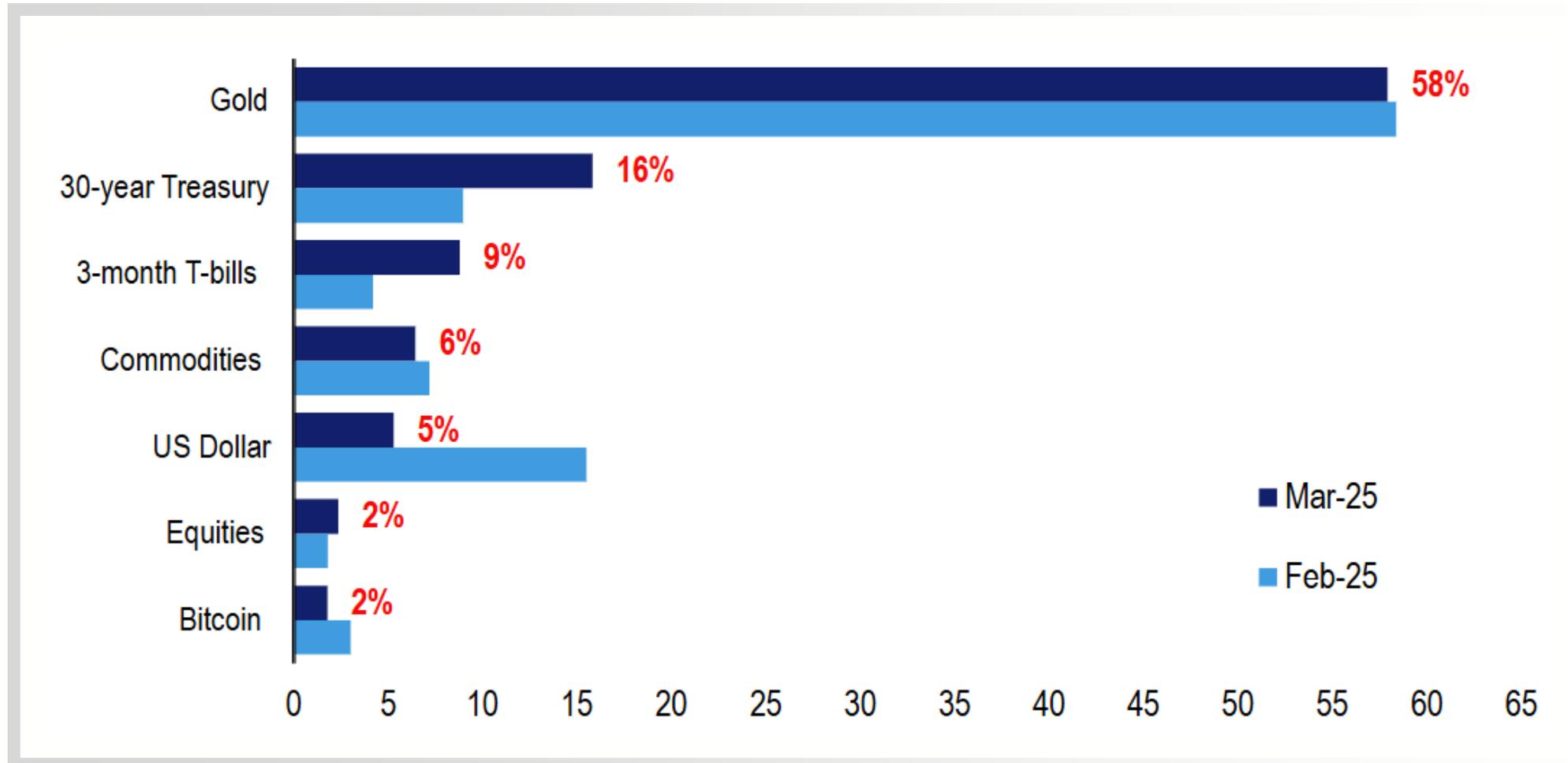
Quelle: Mehلمان Consulting

## Handelskrieg durch US-Zölle als größtes Risiko



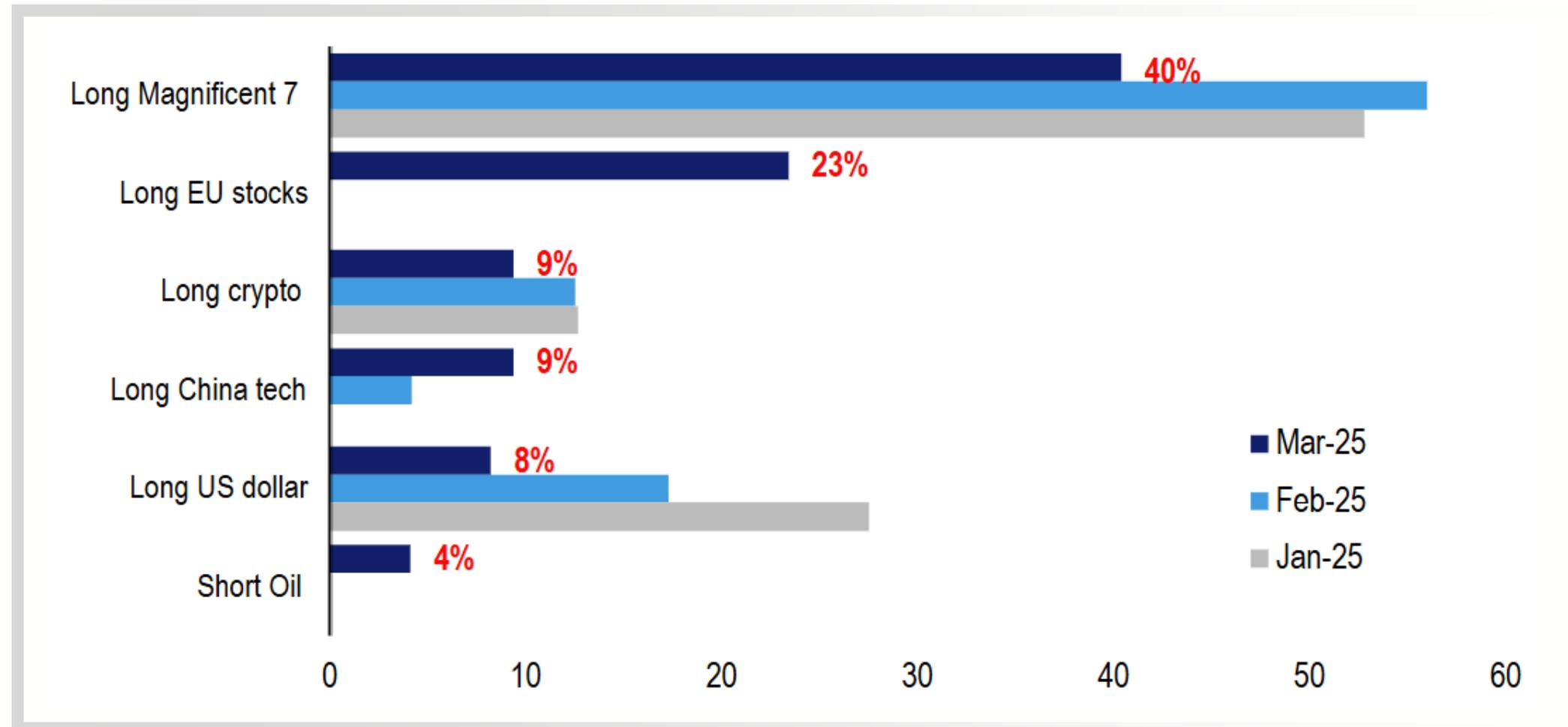
Quelle: BofA Global Fund Manager Survey Stand: 18.03.2025

## Gold: Größter Profiteur eines Handelskriegs



Quelle: BofA Global Fund Manager Survey Stand: 18.03.2025

## Trade der Stunde: Die „Magnificent 7“ geben weiter den Takt vor



Quelle: BofA Global Fund Manager Survey Stand: 18.03.2025

## 2025: Die Risiken nehmen zu

- Trump 2.0 nicht nur als politisches Risiko
- Zinswende könnte schon vorbei sein – zumindest in den USA
- Hohes Enttäuschungspotenzial bei den Highflyern
- Alternatives Szenario: Möglicher Frieden in der Ukraine – Börsenfantasie durch Wiederaufbau
- Aktien: Wall Street verliert etwas den Takt – Europa übernimmt teilweise, hohe Volatilität möglich
- Aktien: US-Bewertungen sehr hoch – Europa hier vielfach attraktiver



## Modern Value

### Nachhaltige Rendite mit wunderbaren Firmen!

---



Es ist weitaus besser, ein wunderbares Unternehmen zu einem fairen Preis zu kaufen, als ein mittelmäßiges Unternehmen zu einem wunderbaren Preis.

*Warren Buffett*

# Die passende Anlagestrategie

## ESG-Ausschlusskriterien für mehr Nachhaltigkeit

Nachhaltig  
seit 2014!

Nachhaltigkeits-  
Siegel 2025

für den Frankfurter  
Aktienfonds für  
Stiftungen



### KONTROVERSE GESCHÄFTSFELDER



Spirituosen<sup>1</sup>



Tabakwaren



Glücksspiel<sup>2</sup>



Rüstung



Waffen<sup>3</sup>



Kernenergie



Ölsand



Kohle



Fracking



Pornografie

### KONTROVERSE GESCHÄFTSPRAKTIKEN



Menschen- und Arbeitsrechtsverletzungen

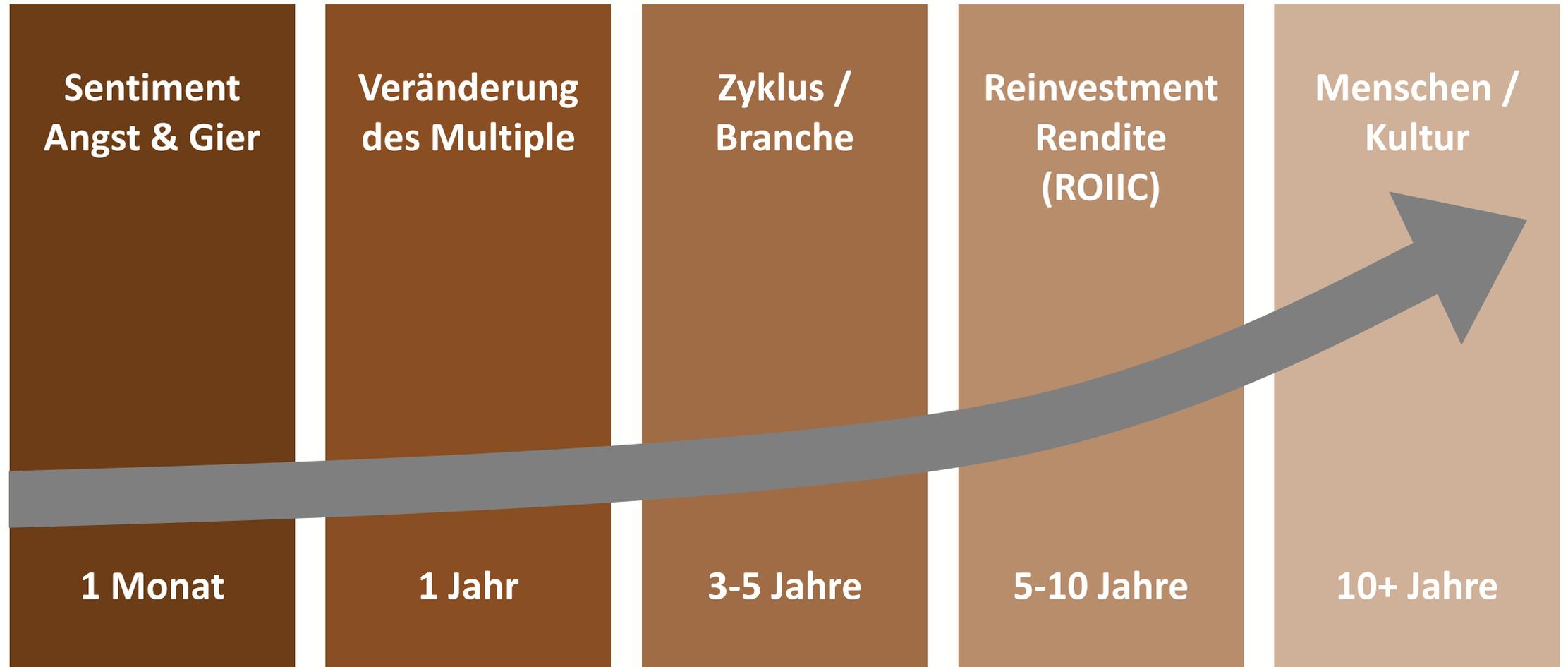


Umweltverschmutzung und Korruption

Falls die obigen Geschäftsfelder einen Umsatzanteil von fünf Prozent des Gesamtumsatzes nicht überschreiten, wird von einem Ausschluss unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismäßigkeit abgesehen. Für geächtete Waffen und Fracking gibt es keine solche Verhältnismäßigkeitsgrenze.

<sup>1</sup>Mindestalkoholgehalt 15 Volumenprozent, <sup>2</sup>auch online, <sup>3</sup>geächtete Waffen

# Was bestimmt die Anlageergebnisse über verschiedene Zeithorizonte?



Quelle: REQ Capital

## Modern Value - Was zeichnet wunderbare Firmen aus?



- Güter & Dienstleistungen mit einer positiven **Wachstumsdynamik**
- Geschäftsmodell mit überdurchschnittlichen Kapitalrenditen > **20%**
- Interne Cash Flow Reinvestitionsmöglichkeiten für viele Jahre mit **inkrementell besseren** Ergebnissen
- **Strukturelle Wettbewerbsvorteile**, als Verwässerungsschutz der Kapitalrenditen für mindestens 10 Jahre (**wirtschaftlicher Burggraben** (engl. economic moat))
- Eine moderate und für das jeweilige Geschäftsmodell **angemessene Verschuldung**
- Herausragende Firmenkultur dadurch reduzierte Interessenskonflikte zwischen Aktionären („principal“) und Management („agent“) mit dem Ideal der **familien-** oder **eigentümergeführten** Gesellschaft die wirtschaftlich nachhaltig entscheidet
- Hervorragende **Kultur** als Talentmagnet sorgt für stetige Innovation

## Modern Value

### Welche Arten von Moats gibt es?



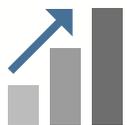
- 1) **Netzwerkeffekt:** etablierte Netzwerke die mit jedem **weiteren** Teilnehmer für alle Bestehenden **nützlicher** werden. Beispiel: Amazon / Meta mit Facebook / Visa



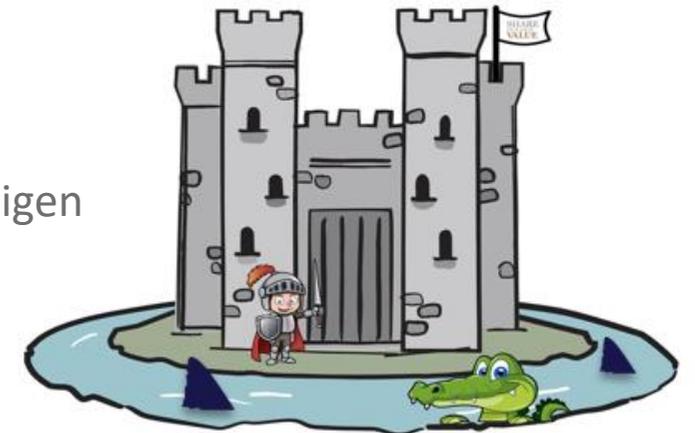
- 2) **Immaterielle Vermögenswerte** als Markenbekanntheit, Patente oder (regulatorische) Lizenzen. Beispiel: LVMH / Roche / Verisign



- 3) **Wechselkosten:** ein Wechsel zu einem Konkurrenten ist mit hohen Kosten verbunden. Beispiel: SAP / Microsoft



- 4) **Kostenvorteile** aufgrund von Standort, Prozessen, Zugang zu einer einmaligen Anlage oder der eigenen Größe ermöglichen Wettbewerber preislich zu unterbieten. Beispiel: Walmart / Admiral

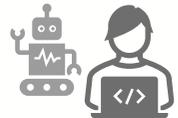


# Modern Value

## Die Moat-Falle bei Unternehmen

---

### Was ist KEIN Moat?



- **Unternehmensgröße / Marktanteil**
  - Größe ist nicht immer besser
- **Technologie:**
  - Ausnahme: es wird ein Standard gesetzt
- **Leicht replizierbare Kostenvorteile**
  - z.B. Outsourcing
- **Trendprodukte:**
  - Trends kommen – und gehen wieder
- **Management:**
  - Ein gutes Management kann einen Moat begründen (oder zerstören), ist aber kein struktureller Wettbewerbsvorteil

## Storebrand ASA – eine wunderbare Firma



Odd Arild Grefstad  
CEO



### Geschäftsmodell:

Storebrand ist ein führender Anbieter von Spar- und Versicherungsprodukten in Norwegen und Schweden.



### Basics:

Börsenwert: **61 Mrd. NOK**  
P/B: **2,0x**  
P/E 2025e: **13,6x**  
Dividendenrendite: **3,0%**  
TSR 5Y: **18,4% p.a.**



Im Segment der betrieblichen Altersvorsorge werden nun kapitalintensive Garantieprodukte immer mehr durch fondsgebundene Produkte mit hohen Kapitalrenditen abgelöst. Diese Transformation bietet Storebrand auf Sicht der nächsten Jahre stabiles Wachstum und freies Kapital. Dieses freiwerdende Kapital kann zu massiven Aktienrückkäufen und Dividendenausschüttungen über die kommenden Jahre verwendet werden.

Quelle: Bloomberg, eigene Recherchen Stand: 02.2025

## Microsoft Corporation



Satya Nadella  
CEO



### Geschäftsmodell:

Die Microsoft Corporation ist ein internationaler Hard- und Softwareentwickler und ein Technologieunternehmen.



### Basics:

Börsenwert: **3.028 Mrd. USD**  
P/B: **10,0x**  
P/E 2025e: **30,9x**  
Dividendenrendite: **0,8%**  
Return on Equity: **34,3%**



### Unternehmenskultur:

Gründer: Bill Gates

Kundenzentriert seit 04.02.2014  
nach CEO-Wechsel.



### Economic Moat:

Wechselkosten verhindern  
Abwanderungen von MS Suite,  
noch höher bei Office 365 und  
Azure. Netzwerk Effekte durch  
Windows Kenntnisse.

Quelle: Bloomberg, eigene Recherchen Stand: 02.2025

# Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen

## Wertentwicklung seit Auflage

FRANKFURTER  
AKTIENFONDS  
FÜR STIFTUNGEN



	1 Monat	YTD	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	seit Auflage	s. Auflage p.a.
<b>Performance</b>	-2,67%	+1,55%	4,54	+2,48%	20,54	+41,10%	+208,61%	+6,80%
<b>Volatilität p.a.</b>			+9,85%	+10,84%	+11,77%	+10,25%	+11,22%	
<b>Sharpe Ratio</b>			+0,21	-0,15	+0,11	+0,10	+0,39	

Quelle: Axxion S.A., eigene Darstellung, Auflage des Fonds am 15.01.2008 Stand: 28.02.2025  
Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

# Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen

## Portfolioübersicht

FRANKFURTER  
AKTIENFONDS  
FÜR STIFTUNGEN



**Regionen**  
(Aktienportfolio)

**73 %**  
Brutto-  
Aktienquote

**73 %**  
Netto-  
Aktienquote\*

**27 %**  
Kasse &  
Anleihen

**55 %**  
Europa ex  
DACH

**29 %**  
DACH

**15 %**  
Nordamerika

**Top 3 Branchen**  
(Aktienportfolio)

**35 %**  
Finanzwesen

**15 %**  
Kommuni-  
kation

**14 %**  
Technologie

### Top 10 Aktientitel (Gesamtportfolio)

Storebrand	5,20 %
ASR Nederland	5,05 %
SCOR	4,91 %
Allianz	4,11 %
Diasorin	3,38 %
Microsoft	3,35 %
Oracle	3,17 %
Chapters	2,59 %
Multiply	2,30 %
Azelis	2,27 %

**Anteil Gesamtportfolio 36,33 %**

Quelle: Axxion S.A., eigene Berechnungen Stand: 28.02.2025

\*unter Berücksichtigung des Einsatzes von Derivaten z.B. Index-Futures, etc.

# Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen

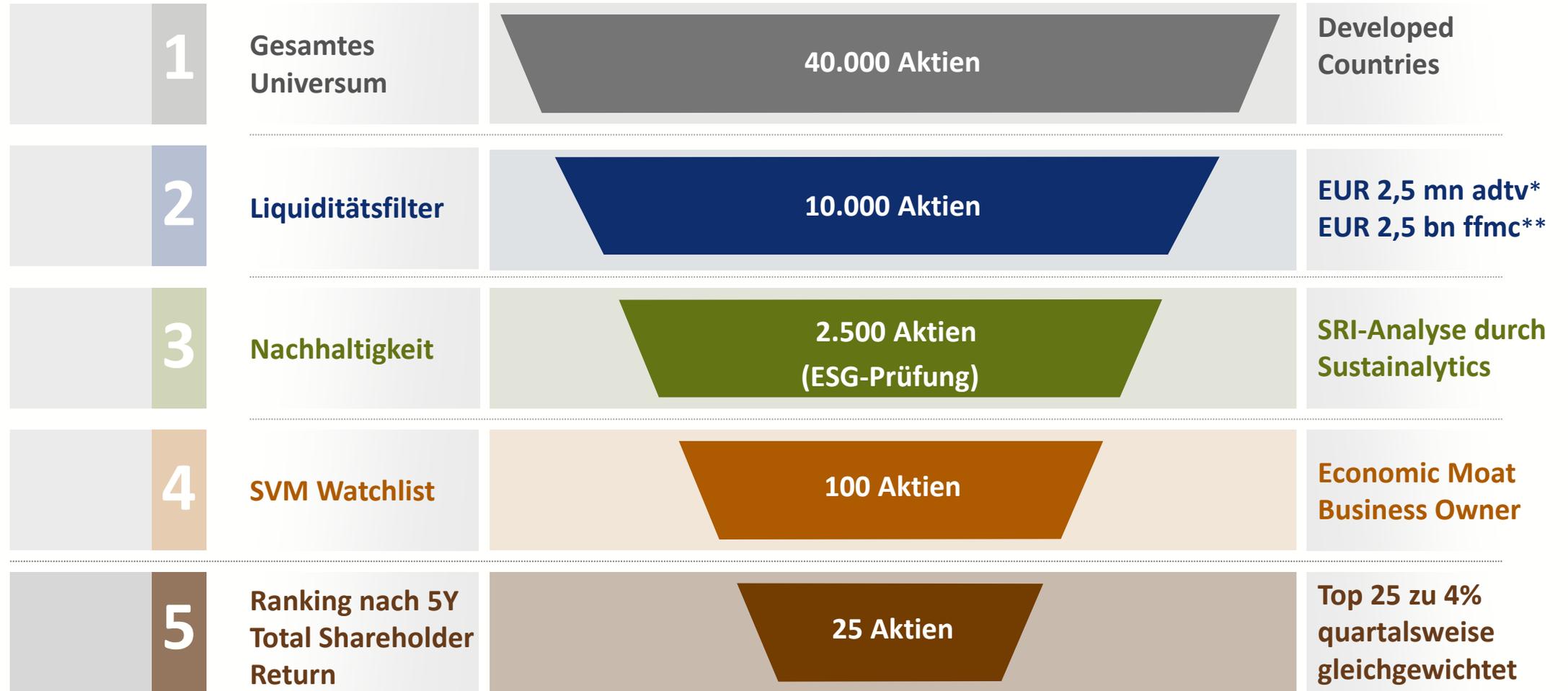
#bewährt #nachhaltig #stabil #flexibel

DER KLASSIKER Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	WKN	A0M8HD (T)
Vermögens- verwaltender Modern Value- Aktienfonds	Volumen in EUR	800 Mio.
	Risiko- klasse	3 von 7
	Aktienquote	60% - 100% (80%**)
	Anzahl Titel	40
	Small / Mid / Large Caps*	15% / 42% / 43%
	Nachhaltigkeit	Artikel 8
	TER	1,31%
	Auflagedatum	15.01.2008

- Aktiver Fonds seit 2008
- Zugriff auf unser aktives Research
- Steuerung der Aktienquote (mind. 60%, neutral 80%)
- Aktienselektion basierend auf der Modern Value Strategie
- +7% Rendite p.a. seit Auflage

Quelle: Axxion S.A.; \*in % des Aktienportfolios (Small Cap <1 Mrd. €; Mid Cap 1-10 Mrd. €; Large Cap >10 Mrd. €); \*\*neutrale Aktienquote Stand: 28.02.2025  
Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

## ETF-Auswahl: 25 von 100 Aktien



\*Average Daily Trading Volume \*\*Free Float Market Cap

SHARE  
HOLDER  
VALUE

Aktien, Anleihen & aktives Management

## Frankfurter Fonds-Familie hat (aktiven) Zuwachs bekommen: Frankfurter UCITS-ETF – Modern Value

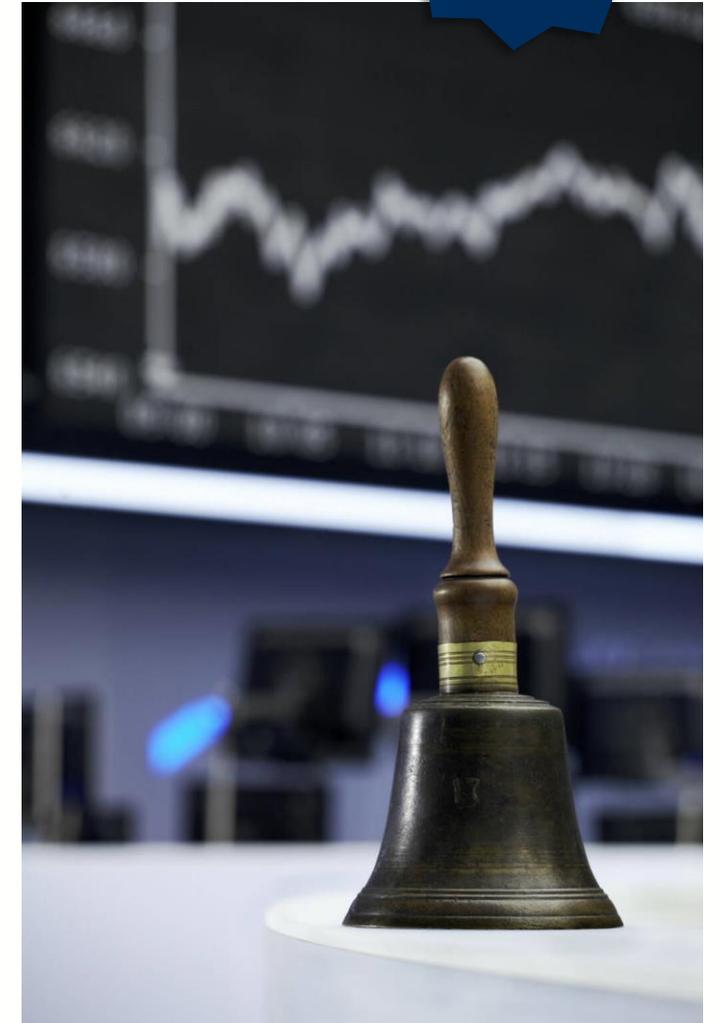


FRANKFURTER  
UCITS-ETF –  
MODERN VALUE



#transparent  
#nachhaltig  
#börsengehandelt  
#100% investiert

- Einfacher Einstieg über gängige **Börsenplätze** wie **Xetra** und **außerbörslicher Handel** u.a. über die **Baader Bank**
- Kostengünstiger Zugang mit **aktivem ETF-Ansatz** zu langjähriger Stockpicking-Expertise des Fondsmanagement
- Vierteljährliches **Rebalancing** von **25** transparenten, **gleichgewichteten Titeln**
- **Kosten: bis zu 0,52% p.a.**



SHARE  
HOLDER  
VALUE

Aktien, Anleihen & aktives Management

# Frankfurter Modern Value Index mit knapp 15% p.a. seit Auflage

+54%  
Wertentwicklung  
des ETFs\*  
WKN  
**FRA3TF**

FRANKFURTER  
UCITS-ETF –  
MODERN VALUE



Quelle: Bloomberg, \*seit Auflage am 30.06.2022 Stand: 28.02.2025 | Der Frankfurter Modern Value Index basiert vom 12.06.2020 bis zum 16.06.2021 auf einem Backtest. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

# Frankfurter UCITS-ETF – Modern Value

## Portfoliübersicht

FRANKFURTER  
UCITS-ETF –  
MODERN VALUE



Top 3 Länder

**60 %**  
Europa ex  
DACH

**26 %**  
DACH

**14 %**  
Nordamerika

Top 3 Branchen

**21 %**  
Deutschland

**16 %**  
Frankreich

**14 %**  
USA

**28 %**  
Gesundheits-  
wesen

**21 %**  
Finanzwesen

**16 %**  
Basis-  
konsumgüter

### Top 10 Aktientitel (Gesamtportfolio)

Richemont	5,12 %
Carl Zeiss Meditec	4,60 %
bioMérieux	4,33 %
Anheuser-Busch InBev	4,30 %
ASR Nederland	4,26 %
SCOR	4,23 %
Allianz	4,18 %
Reckitt Benckiser	4,15 %
Scout24	4,11 %
Ryanair	4,10 %

**Anteil Gesamtportfolio 43,38 %**

Quelle: Axxion S.A., eigene Berechnungen Stand: 28.02.2025

# Frankfurter UCITS-ETF – Modern Value

## Historisches Rebalancing seit 03/2024 des Index

### Neuaufnahme

- Adobe
- Oracle
- Rightmove
- Merck
- Booking
- Diploma
- Zoetis
- Alphabet
- ASML
- bioMérieux
- L’Oréal
- Scout24
- Azelis
- Munich RE
- Computacenter
- Croda
- IMCD
- Oracle



### Ausschluss

- ASML
- Booking
- EssilorLuxottica
- Zoetis
- Alphabet
- Becton, Dickinson & Co.
- Charter Communications
- Apple
- Oracle
- Rightmove
- Roche
- Verisign
- Adobe
- Booking
- Carl Zeiss Meditec
- L’Oréal
- Unilever
- Zoetis

SHARE  
HOLDER  
VALUE

Aktien, Anleihen & aktives Management

# Frankfurter UCITS-ETF – Modern Value Portfolio mit wunderbaren Firmen



Quelle: Solactive Stand: 17.03.2025

# Frankfurter UCITS-ETF – Modern Value

#transparent #nachhaltig #börsengehandelt #100% investiert

DER SYSTEMATISCHE

Frankfurter  
UCITS-ETF –  
Modern Value

Indexbasierter  
Modern  
Value-ETF



WKN

Volumen  
in EUR

Risiko-  
klasse

Aktienquote

Anzahl  
Titel

Small / Mid /  
Large Caps\*

Nachhaltigkeit

TER

Auflagedatum

FRA3TF

37 Mio.

5 von 7

100%

25

0% / 28% / 72%

Artikel 8

0,52%

30.06.2022

- Aktiver ETF mit unseren Top 25 Aktien
- Immer zu 100% investiert
- Zugriff auf unser aktives Research
- Quartalsweise Rebalancing und Austausch von Titeln
- +54% Rendite seit Auflage

Quelle: Axxion S.A.; \*in % des Aktienportfolios (Small Cap <1 Mrd. €; Mid Cap 1-10 Mrd. €; Large Cap >10 Mrd. €) Stand: 28.02.2025  
Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen

SHARE  
HOLDER  
VALUE

Aktien, Anleihen & aktives Management

# Der Systematische | #transparent #nachhaltig #börsengehandelt #100% investiert



FRANKFURTER  
UCITS-ETF –  
MODERN VALUE



Jetzt  
informieren!

- Indexbasierter Modern Value-ETF
- Kostengünstiger Zugang zu langjähriger Stockpicking-Expertise des Fondsmanagement
- Vierteljährliches Rebalancing von 25 transparenten, gleichgewichteten Titeln
- Nachhaltigkeitsresearch mit Sustainalytics anhand von Ausschlusskriterien und ergänzendem internen Monitoring
- Luxemburger UCITS (OGAW) mit Vertriebszulassung in Deutschland und Österreich

## Mehr von unserem Kapitalmarktstrategen Heiko Böhmer



Jetzt  
vernetzen!



Heiko  
Böhmer



**WELT** BÖRSE

**onvista**



TELEBÖRSE

Börsenradio



SHARE  
HOLDER  
VALUE

## Mehr News zu unseren Fonds finden Sie online



Jetzt zum  
Newsletter  
anmelden!



facebook.com/ShareholderValueManagementAG



wallstreet-online.de/nachrichten/autor/frank-fischer



instagram.com/SVM\_AG



xing.com/companies/shareholdervaluemanagementag



twitter.com/SVM\_AG



YouTube Kanal: Shareholder Value TV



Value Kompakt: [shareholdervalue.de/value-kompakt](http://shareholdervalue.de/value-kompakt)



linkedin.com/company/shareholder-value-management-ag



#Fondsgipfel

[www.fondsgipfel.de](http://www.fondsgipfel.de)

#FondsgipfelAkademie

[www.fondsgipfel-akademie.de](http://www.fondsgipfel-akademie.de)

Frühjahrs-  
Ausgabe ab  
**14.03.**

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte vorbehalten. Die in dieser Präsentation zusammengestellten Informationen sind ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Die Präsentation darf ohne die ausdrückliche, schriftliche Erlaubnis nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt insbesondere auch die gewerbliche Vervielfältigung per Kopie, die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Online-Dienste und Internet, sowie die Vervielfältigung auf CD-Rom. Die Shareholder Value Management AG agiert unter dem Haftungsdach der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg. Die Anlageberatung und -vermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 3, 4 WpIG) erbringen wir als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 3 Abs. 2 WpIG ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg (NFS).

Die enthaltenen Informationen ersetzen kein Beratungsgespräch. Ein Verkauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Grundlage des jeweils aktuellen Jahres- oder Halbjahresbericht sowie dem Verkaufsprospekt.

Das Domizil des Fonds ist Deutschland. In der Schweiz ist der Vertreter FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES AG, Klausstrasse 33, CH-8008 Zürich, und die Zahlstelle ist InCore Bank AG, Wiesenstrasse 17, CH-8952 Schlieren/Zürich. Der Prospekt mit den Anlagebedingungen, die wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos beim Vertreter bezogen werden. Für die in der Schweiz angebotenen Anteile ist der Erfüllungsort am Sitz des Vertreters. Der Gerichtsstand liegt am Sitz des Vertreters oder am Sitz oder Wohnsitz des Anlegers. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

### **Haftungsausschluss:**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Anlagen und mögliche Erträge daraus sind nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen. Es kann daher grundsätzlich keine Zusicherung gegeben werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden. Zukünftigen Investoren wird dringend angeraten, ihre eigenen professionellen Berater für die Beurteilung des Risikos, der Anlagestrategie, der steuerlichen Folgen etc. hinzuzuziehen, um die Angemessenheit einer Investition aufgrund ihrer persönlichen Verhältnisse festzulegen. Die enthaltenen Informationen in diesem Dokument wurden von der Shareholder Value Management AG. erhoben. Informationen aus externen Quellen sind durch Quellenhinweis gekennzeichnet. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit können wir, auch wenn wir diese Informationen für verlässlich halten, weder Haftung noch irgendeine Garantie übernehmen. Eine Haftung der Kapitalanlagegesellschaft aufgrund der Darstellungen in diesem Dokument ist ausgeschlossen. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.