Schwellenmärkte: Ein Blick hinter den Leitindex

Veröffentlicht am 30. Juli 2026

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

Akhil Goyal
Analyst, Quantitative Research

Wichtige Erkenntnisse

- Die jüngsten Volatilitäten im Halbleitersektor haben deutlich gemacht, wie stark traditionelle Indizes für Schwellenmärkte von einer kleinen Zahl asiatischer Technologieunternehmen beeinflusst werden können.
- Trotz der großen Anzahl an im Index enthaltenen Unternehmen kann die Konzentration auf bestimmte Länder und Sektoren dazu führen, dass Anleger ein enger gefasstes Engagement haben, als es die Bezeichnung „Schwellenmärkte“ vermuten lässt.
- Wirtschaftliche Entwicklung und Marktreife stimmen nicht immer nahtlos mit den etablierten Indexklassifizierungen überein. Die Definition des Begriffs „Schwellenmarkt“ gewinnt daher zunehmend an Bedeutung.
- Das „True Emerging Markets“-Konzept von WisdomTree stützt sich auf ein ganzheitliches Rahmenwerk zur Ländereinstufung, das Wirtschafts-, Markt- und Wachstumsindikatoren einbezieht, um echte Schwellenmärkte zu identifizieren.
- Die daraus resultierende Strategie sieht eine geringere Abhängigkeit von führenden Technologieunternehmen und ein stärkeres Engagement in Volkswirtschaften und Sektoren vor, die mit der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung der Entwicklungsländer verbunden sind.

Am 13. Juli 2026 verlor der SK Hynix innerhalb eines einzigen Handelstages mehr als 15 %[1]– der stärkste Tagesverlust seit Beginn der Aufzeichnungen. Samsung Electronics verlor im gleichen Zeitraum über 10 %[1] an Wert. Bis zum 20. Juli hatte der MSCI Emerging Markets im laufenden Monat um mehr als 6 % nachgegeben[2] Diesw Episode hat die Konzentration des Referenzindexes nicht verursacht, sondern offenbart.

Für Anleger bietet diese Episode einen nützlichen Einblick in eine einfache Frage: Wenn man heute in „Schwellenmärkte“ investiert, was kauft man dann eigentlich?

Ein Referenzindex, der auf einer Handvoll Titeln basiert

Auf den ersten Blick scheint der MSCI Emerging Markets sehr breit gestreut zu sein Er umfasst 1.178 Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 24 Ländern. Wenn man jedoch hinter diese Schlagzeilenzahl blickt, ergibt sich ein ganz anderes Bild.

Mit Stand 30. Juni 2026 machten TSMC, Samsung und SK Hynix zusammen fast 31 % des MSCI Emerging Markets Index aus. Die insgesamt zehn größten Unternehmen machten zusammen 40,23 % aus, während Large-Cap-Unternehmen etwa 90 % des Index ausmachten. Allein die Informationstechnologie machte rund 45 % aus, wodurch ein scheinbar breit gefasster Referenzindex stark auf größere Unternehmen, einen Sektor und eine kleine Gruppe asiatischer Technologieunternehmen ausgerichtet war. Dies ist für Anleger, die eine breitere Streuung über die etablierten Large-Cap-Marktführer hinaus anstreben, ein wichtiger Aspekt.

Abbildung 1: Der MSCI Emerging Markets ist stark auf Large-Cap-Aktien -konzentriert

	Large Cap	Mid Cap	Small Cap	Top 10
MSCI Emerging Markets Index	89.71%	10.23%	0.06%	40.23%

Quelle: WisdomTree; Stand: 30. Juni 2026. Als Small-Caps gelten Aktien mit einer Marktkapitalisierung von unter 2 Mrd. US-Dollar, Mid-Caps reichen bis zu 10 Mrd. US-Dollar und Large-Caps haben eine Marktkapitalisierung von mehr als 10 Mrd. US-Dollar.Small-Cap. **Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Anlagen können an Wert verlieren.**

Diese Konzentration hat über die Untersuchungen der Indexanbieter hinaus zunehmend Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Die Financial Times meldete im Juli, dass große Vermögensverwalter ihr Engagement neu bewerteten, nachdem die drei Unternehmen aus der Halbleiterbranche einen Anteil von fast 30 % am MSCI Emerging Markets Index erreicht hatten. Die Besorgnis galt nicht unbedingt der Tatsache, dass es sich um schwache Unternehmen handelte, sondern vielmehr der Tatsache, dass ein breit gefächertes Schwellenländer-Portfolio aufgrund ihrer Größe ungewöhnlich stark von der Entwicklung eines einzigen globalen Anlagethemas abhängig sein könnte.

Das wirft eine wichtige Frage auf: Bietet eine traditionelle Allokation in Schwellenländern nach wie vor ein breit gefächertes Engagement in sich entwickelnden Volkswirtschaften, oder hat sie sich zunehmend zu einer konzentrierten Allokation in eine kleine Anzahl von Unternehmen entwickelt, die mit dem globalen Zyklus der künstlichen Intelligenz (KI) und der Halbleiterbranche verbunden sind?

Die Konzentration erstreckt sich auch über Länder hinweg

Das gleiche Muster zeigt sich venfalls auf Länderebene. Mit Stand 30. Juni 2026entfielen auf Taiwan (27,3 %), Südkorea (23,7 %) und China (19,0 %) zusammen mehr als 70 % des MSCI Emerging Markets Index. Dieses Problem betrifft nicht nur den MSCI. FTSE Russell berichtete im Juni, dass Taiwans Anteil am FTSE Emerging Index innerhalb von nur 12 Monaten von etwa 19 % auf rund ein Drittel gestiegen sei.

Dies wirft eine allgemeinere Frage auf: Haben sich die weit verbreiteten Indizes für Schwellenmärkte entsprechend den sich ändernden Marktbedingungen entwickelt?

Zwar gibt es keine einheitliche und allgemein anerkannte Antwort, doch deuten mehrere strukturelle Indikatoren darauf hin, dass China, Taiwan und Südkorea zunehmend den Merkmalen entwickelter Volkswirtschaften ähneln, auch wenn sie nach den gängigen Klassifizierungen weiterhin den Maßstäben der Schwellenländer zugeordnet werden.

Abbildung 2: Was Erträge, Markttiefe und Bonität angeht, scheinen China, Korea und Taiwan den entwickelten Märkten näher zu stehen als einer typischen Schwellenwirtschaft

	China	Korea	Taiwan	True EM Average
GDP per capita (USD)	~$13,000	~$35,000	~$33,000	~$3,000–$8,000
Stock market cap (USD tn)	~$10tn	~$2tn	~$2tn	Much smaller, less liquid
Sovereign credit rating	A+ (S&P)	AA (S&P)	AA+ (Fitch)	BB to BBB range
MSCI market classification	EM (legacy)	EM (legacy)	EM (legacy)	EM / Frontier
Manufacturing PMI (Jan 2026)	49.3	51.2	51.7	India: 55.4, Indonesia: 52.6

Quelle: International Monetary Fund (IMF), FTSE Emerging Markets, MSCI; Stand März 2026. Bitte beachten; PMI – Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index). **Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Anlagen können an Wert verlieren.**

Für Anleger ist daher möglicherweise nicht die Frage entscheidend, ob eine Einstufung technisch korrekt ist. Es spielt möglicherweise eine Rolle, ob der daraus resultierende Referenzindex das wirtschaftliche und portfoliotechnische Risiko widerspiegelt, das sie bei der Allokation in Schwellenmärkte erwartet hatten.

Was sollte „emerging/aufstrebend“ eigentlich bedeuten?

Wenn die Einstufung so viel Arbeit bedeutet, lohnt es sich, bei der Begriffsbestimmung sorgfältig vorzugehen. Ein sinnvollerer Ansatz geht nicht vom „Index-Erbe“ aus, sondern davon, wo sich eine Volkswirtschaft tatsächlich auf ihrem Entwicklungsweg befindet: ein Land, das wirtschaftlich und institutionell noch nicht mit den entwickelten Märkten vergleichbar ist, das noch echten Spielraum für entwicklungsorientiertes Wachstum und eine Vertiefung der Kapitalmärkte hat und das nach wie vor praktisch investierbar ist. Dieser Ansatz zielt auf strukturelles Wachstum, Konvergenz und die Vertiefung der Finanzmärkte ab – also genau jene Merkmale, die Investitionen in Schwellenländer von vornherein attraktiv gemacht haben.

Emerging Markets

Dies ist der Grundgedanke hinter selektiveren Ansätzen für diese Anlageklasse. Anstatt sich auf herkömmliche Ländereinstufungen zu stützen, die dazu führen können, dass ein Portfolio von einigen wenigen großen, zunehmend reifen Volkswirtschaften dominiert wird, kann ein auf mehreren Kennzahlen basierendes Rahmenkonzept herangezogen werden, um Länder zu identifizieren, die nach der WisdomTree-Methodik weiterhin am ehesten der Definition von Schwellenmärkten entsprechen. WisdomTree True Emerging Markets UCITS berücksichtigt Kennzahlen wie die Einstufung im „World Economic Outlook“

des IWF, das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf, den Human Development Index der Vereinten Nationen, die Bonitätsratings der Staaten sowie die Dynamik des BIP-Wachstums, die zusammen ein zukunftsorientierteres Bild vermitteln als eine statische Einstufung.

Das Ziel besteht darin, investitionswürdige Volkswirtschaften zu identifizieren, in denen entwicklungsbezogene Faktoren wie Produktivitätsaufholprozess, steigender Binnenkonsum, Digitalisierung, institutioneller Wandel und die Vertiefung der lokalen Kapitalmärkte noch eine wichtige Rolle spielen können. Genau das ist das Ziel des WisdomTree True Emerging Markets UCITS Index.

Die daraus resultierende Portfoliozusammensetzung unterscheidet sich deutlich von einem üblichen EM-Benchmark. Der Index schließt Länder aus, die nicht mehr der Definition eines Schwellenmarktes entsprechen, wie beispielsweise China, Taiwan und Korea, und konzentriert sich stattdessen auf Volkswirtschaften wie Indien, Brasilien, Südafrika, Indonesien und Mexiko, wobei auch andere kleinere Volkswirtschaften berücksichtigt werden, die in traditionellen Indizes oft nicht erfasst werden.

Figure 3: Key exclusions and inclusions versus MSCI Emerging Markets Index

Key exclusions vs the MSCI Emerging Markets Index	
Taiwan	27.34%
Korea	23.72%
China	19.00%
Greece	0.51%

Key additions in WisdomTree True Emerging Markets UCITS Index	
Vietnam	1.96%
Argentina	1.12%
Romania	0.80%
Morocco	0.67%
Kazakhstan	0.38%

Quelle: WisdomTree; Stand: 30. Juni 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Anlagen können an Wert verlieren.**

Daraus ergeben sich drei Konsequenzen. Erstens wird das Portfolio deutlich weniger kopflastig: Auf Basis der „True Emerging"-Klassifizierung machen die zehn größten Positionen nur 15,64 % aus – ein Bruchteil dessen, was sie im MSCI EM ausmachen –, was bedeutet, dass das Einzelaktienrisiko verringert wird. Zweitens bietet der Index ein breiteres Engagement über verschiedene Unternehmensgrößen hinweg: 76,62 % entfallen auf Large-Caps, 23,05 % auf Mid-Caps und 0,33 % auf Small-Caps. Dies ermöglicht es Anlegern, mit einer einzigen Anlage auf ein breiteres Spektrum an Chancen in den Schwellenländern zuzugreifen.Large-Cap Drittens verschiebt sich die Sektorzusammensetzung: Im Vergleich zum MSCI

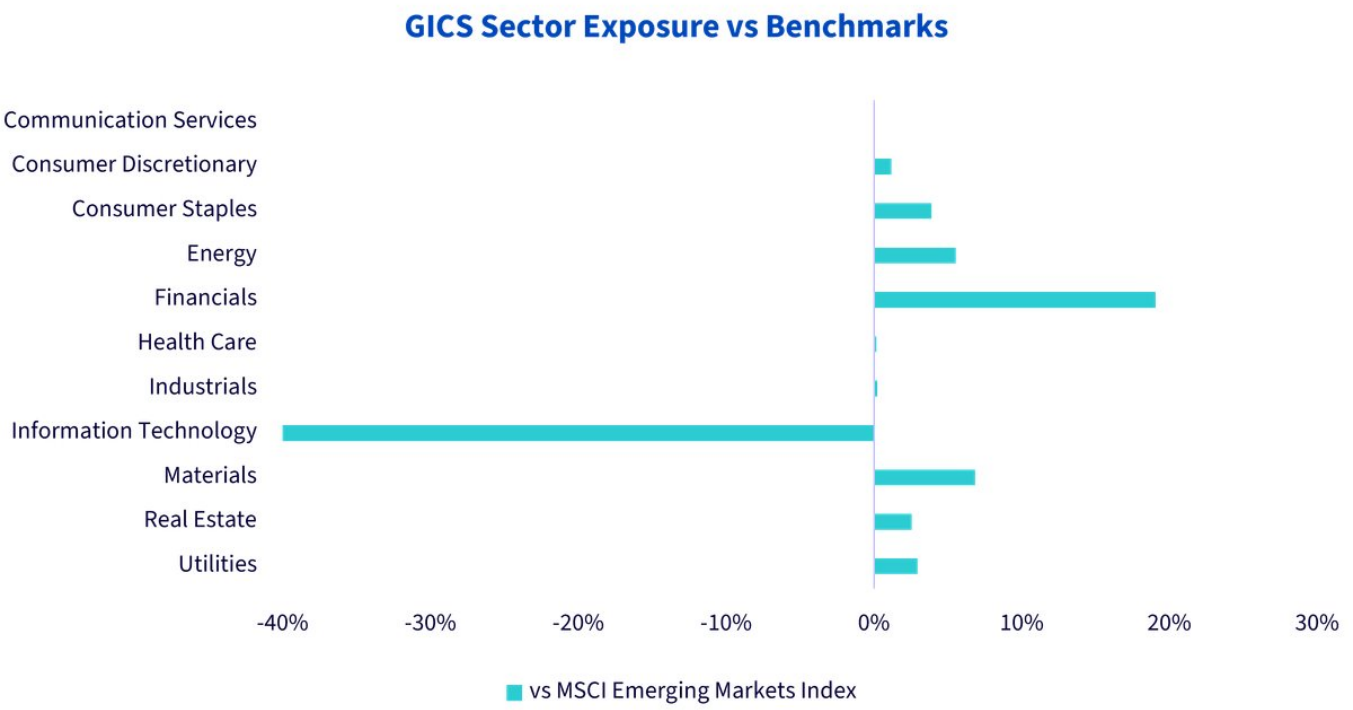
EM ist der Sektor Informationstechnologie deutlich untergewichtet, während Finanzwerte, Rohstoffe und Konsumgüter, die enger mit der inländischen Entwicklung verknüpft sind, stärker gewichtet werden.

Abbildung 4: Der WisdomTree True Emerging Markets UCITS Index zielt darauf ab, ein diversifiziertes Engagement zu bieten

	Large Cap	Mid Cap	Small Cap	Top 10
WisdomTree True Emerging Markets UCITS Index	76.62%	23.05%	0.33%	15.64%

Quelle: WisdomTree; Stand: 30. Juni 2026. Als Small-Caps gelten Aktien mit einer Marktkapitalisierung von unter 2 Mrd. US-Dollar, Mid-Caps reichen bis zu 10 Mrd. US-Dollar und Large-Caps haben eine Marktkapitalisierung von mehr als 10 Mrd. US-Dollar.Small-Cap. **Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Anlagen können an Wert verlieren.**

Abbildung 5: Sektorexposition im Vergleich zum MSCI Emerging Markets



Quelle: WisdomTree, Factset, MSCI. Stand: 30. Juni 2026. GICS – Global Industry Classification Standard. **Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Anlagen können an Wert verlieren.**

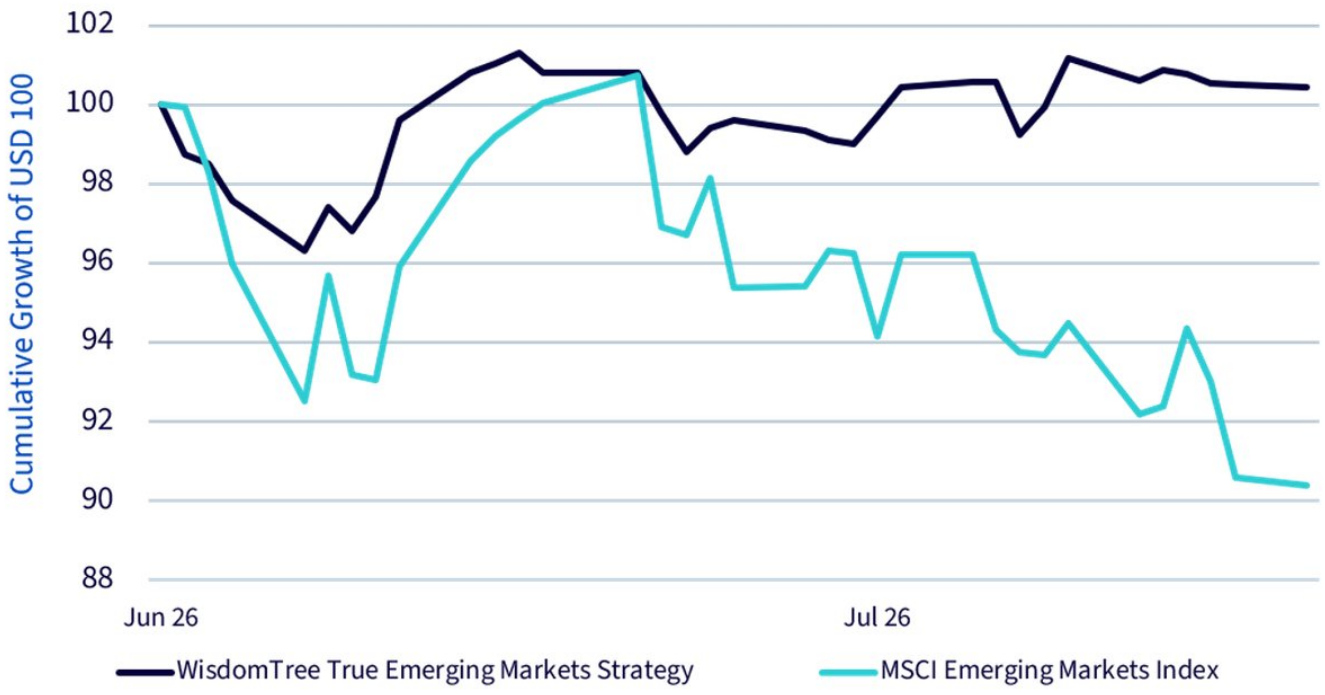
Warum das wichtig ist: Ein aktuelles Beispiel für das Konzentrationsrisiko

Der Juli 2026 bot so etwas wie ein Live-Experiment. Während der Handel mit KI-Halbleitern ins Wanken geriet, gab auch der Standard-Benchmark nach. Ein stärker diversifiziertes, auf Wachstum ausgerichtetes

Portfolio, bei dem die Abhängigkeit von eben diesen drei Titeln weitaus geringer war, verzeichnete im dargestellten Zeitraum einen geringeren Rückgang.

Diese Entwicklungen bedeuten nicht, dass Halbleiterunternehmen unattraktive Anlagen sind.Halbleiter Sie zeigen jedoch, dass Konzentration nicht nur dann ein Problem darstellt, wenn sie schiefgeht; sie ist ein ständiges Risiko, das darüber entscheidet, wie sich ein Portfolio verhält, wenn ein einzelnes Thema an Attraktivität verliert. Der Rückgang im Juli hat dies lediglich verdeutlicht.

Abbildung 6: Kursniveaus während der Volatilität der Halbleiterbranche bis Juli 2026



Quelle: WisdomTree; MSCI. Daten vom 1. Juni 2026 bis zum 20. Juli 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Anlagen können an Wert verlieren.**

Ein gezielteres Engagement in Schwellenländern

Nicht jeder Index für Schwellenländer spiegelt die aktuelle wirtschaftliche Lage dieser Länder wider. Viele zögern, Länder neu einzustufen, wodurch Anleger Engagements haben, die nicht mehr der tatsächlichen Lage vor Ort entsprechen. Der börsengehandelte Fonds (ETF) „True Emerging Markets“ von WisdomTree wurde entwickelt, diese Lücke zu schließen. Auf Basis des oben beschriebenen Multi-Metrik-Rahmenwerks bietet er eine alternative Darstellung des Engagements in Schwellenländern auf der Grundlage des Klassifizierungsrahmens von WisdomTree bei einer Gesamtkostenquote von 0,25 %. Das Ziel besteht nicht darin, Schwellenmärkte zu meiden, sondern sie gezielter zu definieren. Damit soll nicht der Eindruck erweckt werden, dass etablierte Benchmark-Anbieter die Märkte falsch eingestuft hätten. Vielmehr beginnt alles mit einer anderen Anlagefrage: Wo sind die Kräfte, die traditionell mit der Entwicklung der Schwellen-

länder in Verbindung gebracht werden, noch am stärksten aktiv, und wie können Anleger daran teilhaben, ohne dass eine Handvoll großer Unternehmen die Portfoliozusammensetzung dominieren?

Bitte berücksichtigen Sie, dass Anlagen in Schwellenländern mit Risiken verbunden sind, darunter Marktvolatilität, politische und wirtschaftliche Unsicherheiten, Währungsschwankungen und Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen, die sich im Laufe der Zeit auf die Wertentwicklung auswirken können. Es isz daher unerlässlich, spezifische Risiken anzugehen und sich auf das einzige „Geschenk“ zu verlassen, das die Finanzmärkte wohl bieten – die „Diversifizierung“.

[1] Quelle: The Straits Times, 2026.
[2] Quelle: WisdomTree, 2026.

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area ("EEA"): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as "WisdomTree" (as applicable).Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

This marketing communication is intended for all investors; however, the WisdomTree products described in this document and related materials may be restricted in certain jurisdictions and may only be available to particular categories of investors in accordance with applicable laws and regulations. Where a product is not authorised or its distribution is restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of any person or entity in possession of this information to inform themselves of, and comply with, all relevant restrictions. Before making any investment, investors should seek appropriate legal, regulatory, tax and investment advice to assess the suitability and implications of investing in these products. Information about WisdomTree products is available at wisdomtree.eu. WisdomTree does not offer investment advice tailored to individual circumstances. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and after seeking independent investment, tax and legal advice. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.

An investment in exchange-traded products ("ETPs") is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission

or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

WisdomTree Issuer ICAV

Certain funds referred to in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an open-ended, umbrella-type Irish Collective Asset-management Vehicle with segregated liability between sub-funds and is authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”) as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under Irish law. Each fund is represented by a separate class of shares (the “Shares”) issued by WT Issuer.

The Fund is described in a Key Information Document (KID) or Key Investor Information Document (KIID) for UK investors, and the prospectus of WT Issuer (“WT Prospectus”). A copy of the WT Prospectus and the KID / KIID is available, for EEA/UK only, in English at www.wisdomtree.eu. Where required under national rules, the KID will also be available in the local language of the relevant EEA Member State. Investors should read the WT Prospectus before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled ‘Risk Factors’ for further details of risks associated with an investment in the Shares.

The summary of investor rights associated with an investment in the fund is available in English on WisdomTree Europe’s website. WisdomTree Management Limited may decide to terminate the arrangements made for the marketing of its collective investment undertakings. In such circumstances, shareholders in the affected EEA Member State will be notified of this decision and will be provided with the opportunity to redeem their shareholding in the fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

For Investors in Switzerland:

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus (in English only) and the key investor information documents (KID) (in German, French and Italian) are available from WisdomTree's website: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

For WisdomTree UCITS products only: the representative and paying agent of the ETPs in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent. Some of the sub-funds referred to in this document may not have been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA may only be available to Qualified Investors.

For Investors in France:

The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto.

For Investors in Malta: This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.

For Investors in Monaco: This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco.

For Investors in Israel: Offering materials for the offering of the Shares and securities have not been filed with or approved or disapproved by the United States Securities and Exchange Commission or any

other state or federal regulatory authority, nor has any such regulatory authority passed upon or endorsed the merits of this offering or passed upon the accuracy or completeness of any offering materials. Any representation to the contrary is unlawful. The products mentioned herein have not been approved by the Israel Securities Authority and will only be distributed to Israeli residents in a manner that will not constitute "an offer to the public" under sections 15 and 15a of the Israel Securities Law, 5728-1968 ("the Securities Law") or section 25 of the Joint Investment Trusts Law, 5754-1994 ("the Joint Investment Trusts Law "), as applicable. The products are being offered to a limited number of investors (35 investors or fewer during any given 12 month period) and/or those categories of investors listed in the First Addendum ("the Addendum") to the Securities Law, "Sophisticated Investors") who in each case have provided written confirmation that they qualify as Sophisticated Investors, and that they are aware of the consequences of such designation and agree thereto; in all cases under circumstances that will fall within the private placement or other exemptions of the Joint Investment Trusts Law, the Securities Law and any applicable guidelines, pronouncements or rulings issued from time to time by the Israel Securities Authority.

This prospectus or this document may not be reproduced or used for any other purpose, nor be furnished to any other person other than those to whom copies have been sent. Any offeree who purchases a product is purchasing such product for its own benefit and account and not with the aim or intention of distributing or offering such product to other parties (other than, in the case of an offeree which is a Sophisticated Investor by virtue of it being a banking corporation, portfolio manager or member of the Tel-Aviv Stock Exchange, as defined in the Addendum, where such offeree is purchasing a product for another party which is a Sophisticated Investor).

Nothing in this document should be considered investment advice or investment marketing as defined in the Regulation of Investment Counselling, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 5755-1995. Investors are encouraged to seek competent investment counselling from a locally licensed investment counsel prior to making the investment. A recipient of this document may be required to provide confirmation that it is a Sophisticated Investor purchasing a product for its own account or, where applicable, for other Sophisticated Investors.

Certain information contained herein (the "Information") is sourced from/copyright of MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, or their affiliates ("MSCI"), or information providers (together the "MSCI Parties") and may have been used to calculate scores, signals, or other indicators. The Information is for internal use only and may not be reproduced or disseminated in whole or part without prior written permission. The Information may not be used for, nor does it constitute, an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product, trading strategy, or index, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance. Some funds may be based on or linked to MSCI indexes, and MSCI may be compensated based on the fund's assets under management or other measures. MSCI has established an information barrier between index research and certain Information. None of the Information in and of itself can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The Information is provided "as is" and the user assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. No MSCI Party warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of the Information and each expressly disclaims all express or implied warranties. No MSCI

Party shall have any liability for any errors or omissions in connection with any Information herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.