Europäische Verteidigungsindustrie: Starke Fundamentaldaten in einem schwachen Markt

Veröffentlicht am 8. Juni 2026

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Die aktuelle Kursschwäche im europäischen Verteidigungssektor ist stimmungsbedingt und nicht durch Fundamentaldaten verursacht.
- Das Book-to-Bill-Verhältnis (Auftragseingang zu Umsatz) europäischer Verteidigungsunternehmen liegt im Durchschnitt bei 1,49, was auf eine steigende Nachfrage hindeutet.
- Europäische Rüstungstitel notieren mit einem deutlichen Abschlag gegenüber US-Pendants (KGV von 28,6 gegenüber 48,8), bieten aber ein höheres prognostiziertes Gewinnwachstum (19,1 % gegenüber 16,8 %).
- Verbundene Produkte WisdomTree Europe Defence UCITS ETF - EUR Acc, WisdomTree STOXX Europe Aerospace & Defence 3x Daily Leveraged Mehr erfahren

Neubewertung des Sektors, keine fundamentale Entwicklung

Verteidigung in Europa war eines der prägenden Anlagethemen der letzten Jahre. Russlands groß angelegter Einmarsch in die Ukraine erzwang eine umfassende Neubewertung der europäischen Sicherheit. Seitdem stehen die führenden Rüstungsunternehmen des Kontinents im Mittelpunkt einer strukturellen Wiederaufrüstung. Die Auftragsbücher sind prall gefüllt. Die Produktionskapazitäten wurden ausgebaut. Langfristige Beschaffungsverträge haben sich vervielfacht. Es hat sich eine politische Architektur herausgebildet, die die Nachfrage in diesem Sektor weiter stärkt, darunter das Ziel der NATO, 5 % des BIP für Verteidigung aufzuwenden, das EU-Programm Readiness 2030 und Deutschlands jahrzehntelange Modernisierung der Bundeswehr.

Trotz dieser Rahmenbedingungen haben europäische Verteidigungsaktien gegenüber ihren Höchstständen deutlich nachgegeben. Für Anleger stellt sich daher die naheliegende Frage: Wenn die Fundamentaldaten intakt sind, warum fallen dann die Kurse? Die Antwort liegt nicht in den Fundamentaldaten, sondern in einem Zusammenspiel von stimmungsgetriebenen Kräften. Das Muster ist bekannt: Die Märkte tendieren dazu, Rüstungstitel in Erwartung eines Konflikts oder einer Steigerung der Ausgaben nach oben zu treiben und Anlagen dann zu verkaufen, sobald das Ereignis eintritt. Das war nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine im Jahr 2022 der Fall. Das Gleiche geschieht gerade jetzt nach den militärischen

Aktionen der USA und Israels gegen den Iran. Die Umsatzrealisierung im Verteidigungssektor erfolgt langsam: Unternehmen verbuchen Aufträge Monate oder Jahre vor der Auslieferung, und wenn Konflikte eskalieren, preisen die Märkte zunächst zukünftige Gewinne ein, ziehen sich dann aber zurück, wenn sie erkennen, dass diese Gewinne möglicherweise noch Jahre auf sich warten lassen.

Abbildung 1: Historische Wertentwicklung globaler Luftfahrt- und Verteidigungsindizes



Quelle: Bloomberg Finance L.P., WisdomTree, Stand: 27. Mai 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Vier konkrete kurzfristige Faktoren verstärken die strukturelle Dynamik:

1. Die **Risikominderung durch Hedgefonds („De-Grossing“)1 bei Verteidigungsengagements** ist in gehebelten Portfolios eine beliebte Long-Strategie. Wenn die Volatilität steigt, werden Positionen ungeachtet ihrer tatsächlichen Substanz abgebaut.

2. Der **weltweite Wettbewerb um Verteidigungsinvestitionen hat sich verschärft**, da der beantragte US-Verteidigungshaushalt für das Haushaltsjahr 20272 rund 1,5 Billionen US-Dollar (+50 % gegenüber dem Vorjahr) erreicht hat, was die Aufmerksamkeit und die Kapitalflüsse auf amerikanische Rüstungskonzerne lenkt.

3. Die durch den Nahostkonflikt neu entfachte **Debatte über konventionelle Systeme versus Systeme der nächsten Generation** hat Unsicherheit darüber ausgelöst, welche Technologien bei der zukünftigen Beschaffung dominieren werden. Doch für Europa, das vor allem mit einer terrestrischen Bedrohung konfrontiert ist und seit Jahrzehnten in allen Bereichen zu wenig investiert hat, lautet die Antwort eindeutig: beide.

4. **Engpässe im deutschen Beschaffungswesen** – eher eine administrative Folge der raschen Zunahme der Ausgaben als eines Rückgangs der Kaufabsichten – haben Unsicherheit hinsichtlich des Zeitpunkts der Auftragserteilung hervorgerufen, die von den Märkten stärker negativ gewertet wurde, als es die tatsächlichen Umstände rechtfertigen. Berlin plant allein für das Jahr 2027 Verteidigungsausgaben in Höhe von 144,9 Milliarden Euro.

Ergebnissaison widerlegt den Mythos

Das wirksamste Mittel gegen sentimentgetriebene Narrative sind konkrete Zahlen. Die Ergebnissaison der europäischen Verteidigungsunternehmen für das erste Quartal 2026 war in einer Hinsicht bemerkenswert einheitlich: Die führenden europäischen Rüstungskonzerne haben ihre Gesamtjahresvorgaben bekräftigt oder nach oben korrigiert. Die operative Leistung hat nicht nachgelassen. Was sich geändert hat, ist die Bereitschaft des Marktes, dafür zu zahlen.

Rheinmetall wies für das erste Quartal 2026 einen Umsatz von 1.938 Millionen Euro aus, während die Konsensschätzung auf 2.270 Millionen Euro gelautet hatte. Diese Verfehlung der Erwartungen um 15 % sorgte für erhebliches Aufsehen bei den Anlegern. Der Kontext spielt dabei eine Rolle: Ein Vorzieheffekt in Höhe von 140 Millionen Euro im ersten Quartal 2025 hatte den Vergleichszeitraum künstlich aufgebläht und war von vornherein nicht wiederholbar. Die EBIT-Marge (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) des Unternehmens lag bei 11,6 % und entsprach damit den Erwartungen. Die Vorgabe für das Gesamtjahr wurde mit einem Umsatzplus von 40–45 % und einer EBIT-Marge von ca. 19 % bestätigt. Das Management prognostizierte für das zweite Quartal 2026 ein Umsatzwachstum von 60–65 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Das ist ein zeitlicher Effekt und kein Nachfrageproblem.

Hensoldt lieferte den vielleicht bemerkenswertesten Datenpunkt der Berichtssaison. Der Gesamtauftragseingang im ersten Quartal 2026 belief sich auf 1,36 Milliarden Euro, was einem Plus von 94 % gegenüber dem Vorjahr entspricht – bei einem Book-to-Bill-Verhältnis des Konzerns von 2,8. Der Geschäftsbereich Optronics verzeichnete ein Book-to-Bill-Verhältnis von 7,0, was vor allem auf das Shakal-Programm und einen Puma-Auftrag zurückzuführen ist. Der Umsatz wuchs organisch um 24 %. Da rund 60 % des Umsatzes aus Deutschland stammen, partizipiert Hensoldt direkt an den wachsenden Inlandsausgaben.

Thales meldete für das erste Quartal 2026 einen konzernweiten Auftragseingang von 4,7 Milliarden Euro (+27 % organisch). Dabei stiegen die Rüstungsaufträge organisch um 75 % auf 2,2 Milliarden Euro, darunter sieben Verträge im Wert von über 100 Millionen Euro, drei davon für Luftabwehrsysteme (SAMP/T für Dänemark, Ground Master für Katar sowie Kommandoposten für ein europäisches Land). Der Konzernumsatz von 5,3 Milliarden Euro lag um 2 % über den Konsensschätzungen. Die Vorgaben für das Gesamtjahr wurden bestätigt.

BAE Systems legte auf der Jahreshauptversammlung einen Geschäftsbericht vor, der seinem Ruf als umsetzungsstarkes Unternehmen gerecht wurde3: Im Einklang mit der Gesamtjahresvorgabe belaufen sich die Auftragseingänge seit Jahresbeginn auf rund 4,5 Milliarden Pfund und liegen damit deutlich über den im Juni 2025 bekannt gegebenen ca. 1,9 Milliarden Pfund. Die geografische Diversifizierung über die USA, das Vereinigte Königreich, Australien und den Nahen Osten schützt BAE vor den Auswirkungen

einzelner Haushaltszyklen, während die Sicherheitspartnerschaft zwischen Australien, dem Vereinigten Königreich und den USA (AUKUS) sowie das Global Combat Air Programme (GCAP) eine jahrzehntelange Prognosesicherheit für den Umsatz bieten.

Safran erzielte im ersten Quartal 2026 einen Umsatz von 8,6 Milliarden Euro (+23 % organisch, 4 % über den Konsensschätzungen). Dabei legten die Auslieferungen von LEAP-Triebwerken um 63 % zu, und auch die Auslieferungen von M88-Militärtriebwerken stiegen deutlich an. Das Management gab eine Prognose am oberen Ende der Bandbreite für das Gesamtjahr ab. Das ist bemerkenswert, da Safran für seine konservativen Vorgaben bekannt ist.

Leonardo hat die Kurskorrektur in der Branche parallel zu einem Wechsel an der Unternehmensspitze gemeistert. Der Auftragseingang für das erste Quartal 2027 wird voraussichtlich 7,9 Milliarden Euro betragen (+15 % im Vergleich zum Vorjahr) und könnte eine positive Überraschung gegenüber den Konsensschätzungen bringen.

Kongsberg, Saab, Airbus Defence & Space und Rolls-Royce bestätigten jeweils ihre Vorgaben und meldeten wachsende Auftragsbestände.

Die Anlagechance im europäischen Verteidigungssektor erschließen

Als Reaktion auf die verstärkten Bestrebungen nach einer europäischen Verteidigungsautonomie hat WisdomTree am 11. März 2025 den WisdomTree Europe Defence UCITS ETF (Ticker: WDEF) aufgelegt, den ersten speziellen europäischen Verteidigungs-ETF. Er bildet den WisdomTree Europe Defence Index (WTEUDEFN) ab – einen regelbasierten Index, der die Wertentwicklung europäischer Unternehmen mit einem bedeutenden und messbaren Engagement in Verteidigungsausgaben darstellen soll. Seit Jahresbeginn hat der börsengehandelte Fonds (ETF) Nettozuflüsse im Volumen von 1,4 Milliarden US-Dollar verzeichnet, wodurch das verwaltete Vermögen auf 5,2 Milliarden US-Dollar4 geklettert ist. Das ist ein deutlicher Beleg für das Anlegervertrauen in die These der europäischen Wiederaufrüstung.

Was WisdomTree Europe Defence von herkömmlichen, nach Marktkapitalisierung gewichteten Ansätzen unterscheidet, ist die Umsatzorientierung seiner Gewichtungsmethode. Anstatt Indexkomponenten einfach nach ihrer Größe zu gewichten, bevorzugt der Index Unternehmen, bei denen der Verteidigungsumsatz einen größeren Anteil an den Gesamterlösen ausmacht. Dadurch erhalten reine oder nahezu reine Verteidigungsengagements eine höhere Gewichtung, während große, diversifizierte Mischkonzerne, bei denen Verteidigung nur eines von mehreren Geschäftsfeldern darstellt, geringer berücksichtigt werden.

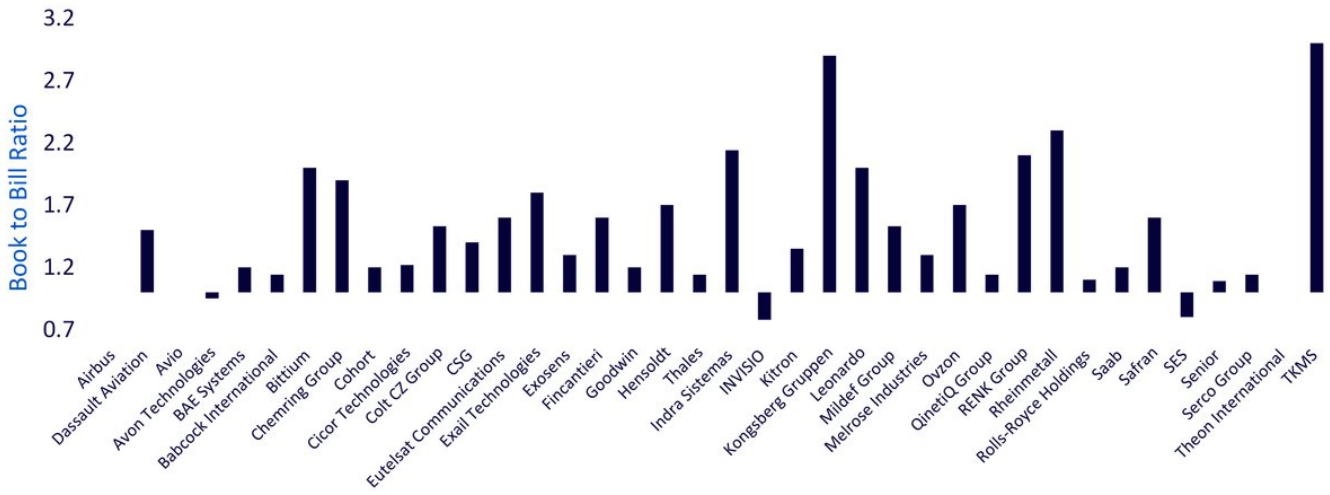
Der ETF ist nach Marktkapitalisierung gewichtet und um den Exposure Score bereinigt. Jedem ausgewählten Unternehmen wird ein Exposure Score von 1 bis 3 zugewiesen, der sich nach dem Umsatzengagement in Verteidigungsaktivitäten richtet:

- **Exposure Score 3**: Unternehmen mit einem Anteil von mehr als 50 % an Verteidigungsaktivitäten
- **Exposure Score 2**: Unternehmen mit einem Anteil von 25 % bis 50 % an Verteidigungsaktivitäten
- **Exposure Score 1**: Unternehmen mit einem Anteil von 10 % bis 25 % an Verteidigungsaktivitäten

Book-to-Bill-Verhältnis: Der entscheidende Frühindikator

Für kapitalintensive Industrieunternehmen mit langen Geschäftszyklen ist das Book-to-Bill-Verhältnis (Auftragseingang zu Umsatz) einer der zuverlässigsten Frühindikatoren für das Umsatzwachstum. Ein Verhältnis über 1,0 bedeutet, dass ein Unternehmen mehr neue Aufträge verbucht, als es als Umsatz der laufenden Periode ausweist, dass sein Auftragsbestand wächst und dass sich die zukünftige Umsatzdeckung verbessert. Im aktuellen europäischen Verteidigungszyklus beträgt das durchschnittliche Book-to-Bill-Verhältnis der im WisdomTree Europe Defence UCITS Index enthaltenen Unternehmen 1,49.

Abbildung 2: Book-to-Bill-Verhältnis europäischer Verteidigungsunternehmen



Quelle: Unternehmensberichte, WisdomTree, Stand: 30. April 2026. Hinweis: Das Book-to-Bill-Verhältnis von Invisio für das erste Quartal 2026 in Höhe von 0,78 spiegelt eher die Schließung des US-Ministeriums für Innere Sicherheit als eine grundlegende Nachfrageschwäche wider. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Die Bewertungen haben nachgelassen

Die Bewertungskennzahlen haben sich trotz weiter wachsender Auftragsbestände und Gewinnprognosen abgeschwächt. Das nachlaufende KGV des WisdomTree Europe Defence UCITS ETF ist von 39,5 auf 30,9 gesunken.5 Das Gewinnwachstum der Portfoliotitel entwickelt sich weiterhin deutlich über dem des MSCI Europe und des MSCI Europe Industrials. Die aktuellen Marktbewertungen deuten auf niedrigere Multiplikatoren hin, obwohl die mehrjährige Auftragslage im Vergleich zu vor zwölf Monaten besser absehbar ist.

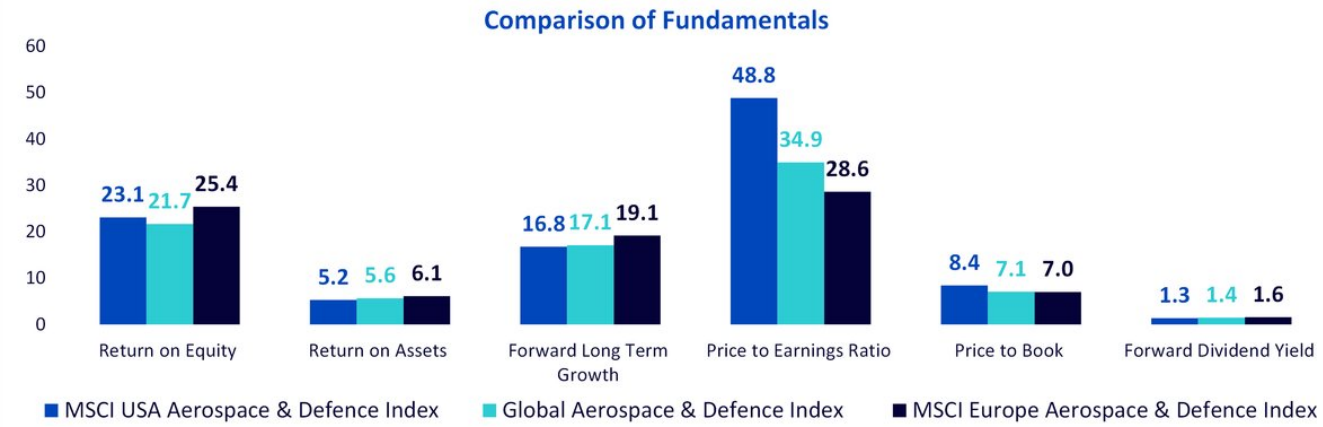
Der WisdomTree Europe Defence UCITS Index ist für ein starkes Gewinnwachstum positioniert: Der Gewinn je Aktie wird 2026 voraussichtlich um 15,1 % und 2027 um 21,5 % steigen.6 Das spiegelt wachsende Marktanteile, die mehrjährigen Beschaffungszyklen und die steigenden Verteidigungshaushalte in Europa wider. Auch die Dividenden je Aktie dürften in den nächsten zwei Jahren zulegen.

Abbildung 3: Fundamentale Gewinnschätzung – WisdomTree Europe Defence UCITS Index

Quelle: Bloomberg, WisdomTree, Stand: 19. Mai 2026. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Gemessen an globalen Verteidigungs-Benchmarks wird der europäische Verteidigungssektor mit einem niedrigeren zurückliegenden KGV gehandelt (28,6 gegenüber 48,8 beim US-Luftfahrt- und Verteidigungsindex), bietet jedoch höhere langfristige Wachstumsprognosen (19,1 % gegenüber 16,8 %). Der European Aerospace & Defence Index weist zudem stärkere Qualitätsmerkmale auf: eine höhere Vermögensrendite sowie Eigenkapitalrendite als der US Aerospace & Defence Index, wie unten dargestellt.

Abbildung 4: Vergleich der Fundamentaldaten – Verteidigung in den USA vs. in Europa



Quelle: Bloomberg Finance L.P., WisdomTree, MSCI, Stand: 18. Mai 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Die derzeitige Kursschwäche ist unbehaglich. Sie ist auf die Marktstimmung, zeitliche Effekte und eine Makro-Rotation zurückzuführen. Dennoch ändert keiner dieser Faktoren etwas an der zugrunde liegenden Tatsache, dass die europäischen Regierungen das bedeutendste Wiederaufrüstungsprogramm seit dem Kalten Krieg vorantreiben und dass die im Portfolio vertretenen Unternehmen eine wichtige Rolle bei der Unterstützung der europäischen Militärbeschaffungsprogramme spielen dürften. Für Anleger mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont stellt die Kombination aus sich verbessernden Fundamentaldaten und gedrückten Bewertungen einen attraktiven Einstiegspunkt dar.

Obwohl die Branche von langfristigen Zusagen für Verteidigungsausgaben profitiert, sind Anlagen in Verteidigungsaktien weiterhin mit Risiken behaftet. Staatliche Beschaffungsprogramme können sich verzögern, Haushaltsprioritäten können sich ändern, und Auftragsvergaben kommen möglicherweise nicht wie erwartet zustande. Verteidigungsunternehmen können zudem mit Risiken in Bezug auf die Umsetzung, die Lieferkette und geopolitische Entwicklungen konfrontiert sein, während die Aktienkurse volatil bleiben und über kürzere Zeiträume von den zugrunde liegenden Fundamentaldaten abweichen können. Bewertungskennzahlen und Gewinnerwartungen können sich ändern, und es gibt keine Garantie dafür, dass das erwartete Wachstum der Verteidigungsausgaben zu zukünftigen Anlagerenditen führt.

1 Quelle: Financial Times, „Defence stocks: the geopolitical trade dividing investors“, 2. April 2026.
2 Quelle: Haushaltsplan des US-Kriegsministeriums für das Haushaltsjahr 2027.

3 Quelle: BAE Systems, Stand: 7. Mai 2026.
4 Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 21. Mai 2026.
5 Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 18. Mai 2026.
6 Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 19. Mai 2026.

Important Risks Related to this Article

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 affer 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.