Was bringt 2025 für die „Gewinner“ des Jahres 2024: Bitcoin, Japan und Small Caps aus Schwellenländern?

Veröffentlicht am 16. Januar 2025

Dovile Silenskyte

Director, Digital Assets Research

Aneeka Gupta

Director, Macroeconomic Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

For global multi-asset portfolios, ~1.5% neutral allocation to bitcoin is expected to become a widely accepted standard, with underweighting or excluding bitcoin increasingly perceived as a potentially suboptimal choice without strong justification. 2025 is shaping up to be another favourable year for Japan owing to its longer-term structural story of improving corporate governance and earnings growth momentum. The shifting global landscape favours EM small-cap equities over large caps due to their superior insulation from trade wars, reduced sensitivity to US dollar fluctuations, and strong dividend potential.

- Verbundene Produkte WisdomTree Physical Bitcoin, WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - USD Hedged, WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend UCITS ETF, WisdomTree Short JPY Long USD 3x Daily, WisdomTree Short JPY Long EUR 3x Daily, WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - USD Hedged Mehr erfahren

Zu Beginn des neuen Jahres blicken wir auf verschiedene erfolgreiche Anlagen von 2024 zurück und erläutern ihre Aussichten für 2025. In Teil 1 dieser zweiteiligen Serie befassen wir uns mit Bitcoin, Japan und Small Caps aus Schwellenländern.

Die Institutionalisierung von Bitcoin: Erfolge des Jahres 2024 und Ausblick auf 2025

Das Jahr 2024 war ein wichtiger Zeitpunkt für Bitcoin, in der sowohl die Akzeptanz als auch die Institutionalisierung der Kryptowährung deutlich zunahmen. Die Dynamik begann mit der Notierung von physisch unterlegten börsengehandelten Bitcoin-Produkten (ETPs) in den USA und gipfelte darin, dass der Kurs von Bitcoin im Dezember auf sein Allzeithoch von über 100.000 US-Dollar1 stieg.

Zum Jahresende belief sich die weltweite Marktkapitalisierung notierter, investierbarer Vermögenswerte auf rund 216 Billionen US-Dollar . Mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt mehr als 3 Billionen US-Dollar3, machten Kryptowährungen rund 1,5 %4 des globalen Marktportfolios aus. Damit positionierte sich die Anlageklasse der Kryptowährungen in Bezug auf ihre Marktkapitalisierung neben etablierten Kat-

egorien wie High-Yield-Anleihen, inflationsgebundenen Anleihen und Small-Cap-Aktien aus Schwellenländern.

Institutionelle Anleger setzten zunehmend auf Bitcoin-ETPs, da sie das Potenzial von Bitcoin als volatiler, aber unkorrelierter Vermögenswert zur Verbesserung des Risiko-Rendite-Profils ihrer Multi-Asset-Portfolios erkannt haben. Die Nettozuflüsse in physisch besicherte Bitcoin-ETPs überstiegen im Jahr 2024 weltweit 34 Milliarden US-Dollar5, was das wachsende Vertrauen in die Anlageklasse widerspiegelt. Darüber hinaus stellten zahlreiche institutionelle Anleger fest, dass keine Allokation in Bitcoin eine aktive Entscheidung für eine Untergewichtung bedeutet, die durch eine solide Anlagethese zu rechtfertigen ist.

Die Trends, die sich 2024 abzeichneten, dürften im Jahr 2025 an Fahrt gewinnen und sich weiterentwickeln. Die Institutionalisierung wird sich wahrscheinlich noch verstärken, da Bitcoin bei traditionellen Portfoliomanagern immer mehr Zustimmung findet. Institutionelle Anleger werden vermutlich ihre Multi-Asset-Strategien optimieren, um Bitcoin besser in ihre Portfolios einzubinden. Die neutrale Allokation von ungefähr 1,5 % in Bitcoin dürfte sich als weithin akzeptierter Standard etablieren. Eine Untergewichtung oder ein Ausschluss von Bitcoin gilt zunehmend als potenziell suboptimale Wahl.

Abbildung 1: Bitcoin in Multi-Asset-Portfolios

	60/40 Global Portfolio	1% Bitcoin Portfolio	3% Bitcoin Portfolio	5% Bitcoin Portfolio	10% Bitcoin Portfolio	MSCI AC World	Bloomberg Multiverse	Bitcoin
Annualised Return	5.77%	6.46%	7.83%	9.20%	12.57%	9.07%	0.56%	56.24%
Volatility	8.79%	8.86%	9.14%	9.62%	11.42%	13.94%	5.05%	67.28%
Sharpe Ratio	0.48	0.55	0.68	0.79	0.96	0.54	-0.20	0.81
Information Ratio		1.01	1.01	1.01	1.00			
Beta	70%	71%	73%	75%	81%	100%	24%	181%

Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Vom 31. Dezember 2013 bis zum 30. November 2024. In USD. Auf der Grundlage täglicher Renditen. Das globale 60:40-Portfolio setzt sich zu 60 % aus dem MSCI All Country World und zu 40 % aus dem Bloomberg Multiverse zusammen. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

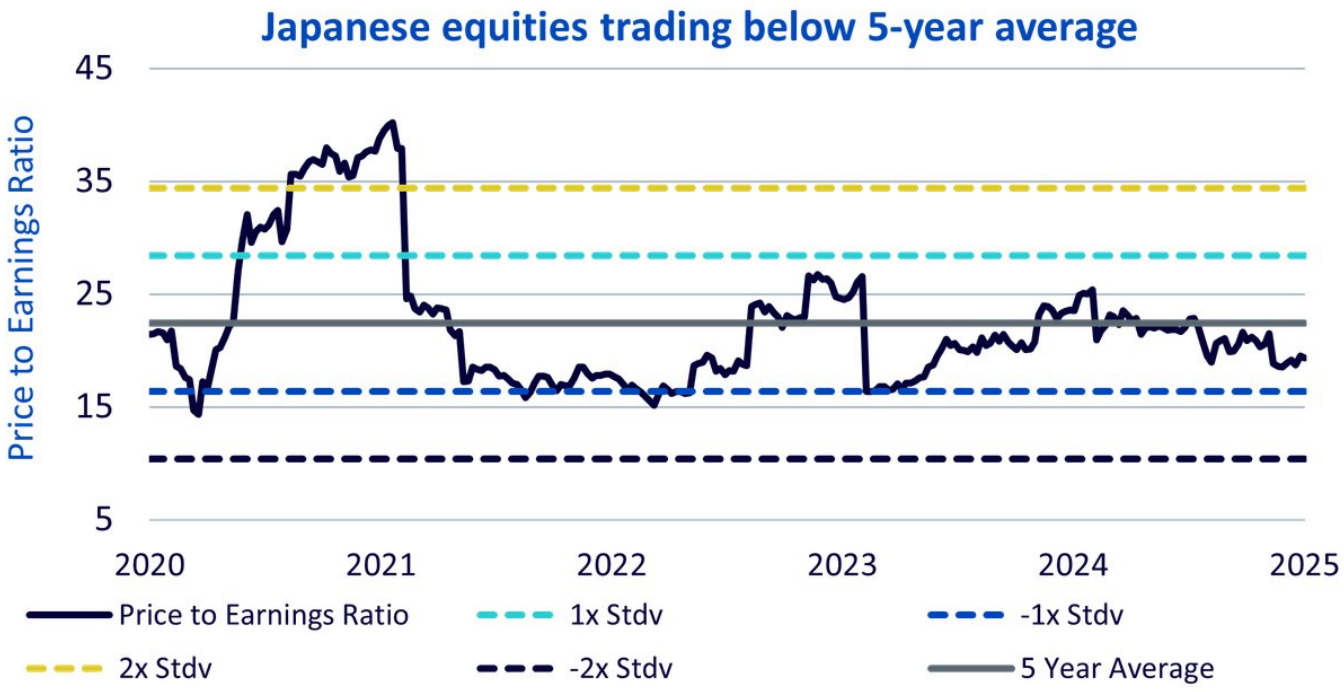
Die Widerstandsfähigkeit und der Wert von Bitcoin als unkorreliertes, alternatives Investment werden wahrscheinlich breitere Anerkennung finden und seine Rolle in globalen Portfolios weiter festigen. Darüber hinaus könnte der Markt eine Zunahme innovativer, auf Bitcoin basierender Finanzprodukte beobachten, die Anlegern eine gewisse Kontrolle über Drawdowns bzw. Volatilität geben.

Die Entwicklungen des Jahres 2024 legten ein solides Fundament für den Aufstieg von Bitcoin zum Mainstream-Asset. Mit Blick auf das Jahr 2025 ist Bitcoin gut gerüstet, um seinen Status zu festigen und eine noch breitere Anlegerbasis anzusprechen. Durch fortwährende Akzeptanz und ein möglicherweise konstruktiveres regulatorisches Umfeld dürfte Bitcoin seinen Anteil am globalen Marktportfolio halten oder sogar ausbauen können.

Für Anleger, die diese Chance nutzen möchten, bietet WisdomTree eine Auswahl von neun physisch besicherten Krypto-ETPs an, darunter den WisdomTree Physical Bitcoin ETP (BTCW). Bitte besuchen Sie den WisdomTree-Hub für Krypto-ETPs, um unsere gesamte Suite zu erkunden.

Wertpotenziale in Japan erschließen

Trotz einer gewissen Marktvolatilität verzeichneten japanische Aktien 2024 gemessen am Nikkei 225 Index das beste Jahr seit 1989 . Selbst nach Zuwächsen im zweiten Jahr in Folge liegt die Bewertung japanischer Aktien gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) unter dem Fünf-Jahres-Durchschnitt. Die Erholung in Japan stand auf breiter Basis und entsprach der robusten Gewinnentwicklung der japanischen Unternehmen. Darüber hinaus setzten sich die Strukturreformen in Japan 2024 fort und Unternehmen konzentrieren sich zunehmend auf die Kapitalrendite.



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, vom 3. Januar 2020 bis zum 3. Januar 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Premierminister Shigeru Ishiba sah sich nach seinem Amtsantritt im Oktober 2024 mit einigen Turbulenzen konfrontiert, konnte aber Mitte November eine Stichwahl gewinnen, in der er seine Position behauptete. Angesichts der schwachen Minderheitsregierung muss Ishiba jedoch die Unterstützung der Oppositionsparteien, einschließlich der Demokratischen Partei für das Volk (DPP), suchen, um Steuersenkungen

und andere Subventionen zur Steigerung des verfügbaren Einkommens zu erwirken.

Der Übergang zu einer inflationären Wirtschaft

Das Wachstum der Realeinkommen schlug 2024 aufgrund der anhaltenden Lohnsteigerungen ins Positive um. Es gibt zwingende Gründe für die Annahme, dass ein Anstieg der Reallöhne das Wachstum des Konsums wieder ankurbeln könnte. Rengo, der größte Gewerkschaftsverband Japans, kündigte für das Jahr 2025 das Ziel von Lohnerhöhungen um mehr als 5 % an. Das spricht für eine Fortsetzung des gesunden Lohnwachstums in Japan, da fast 70 % der japanischen Arbeitnehmer in kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) beschäftigt sind7.

Ein Nebeneffekt der Inflation ist, dass sie Unternehmensreformen anregt. Das inflationäre Umfeld zwingt Unternehmen dazu, die überschüssige Liquidität durch Ausschüttungen an die Aktionäre oder durch Investitionen in die Wertschöpfung zu lenken. Der mögliche Dominoeffekt der Veränderungen bei Seven & I Holdings und die Fusionsgespräche zwischen Honda und Nissan deuten auf einen kritischen Punkt für japanische Unternehmen hin.

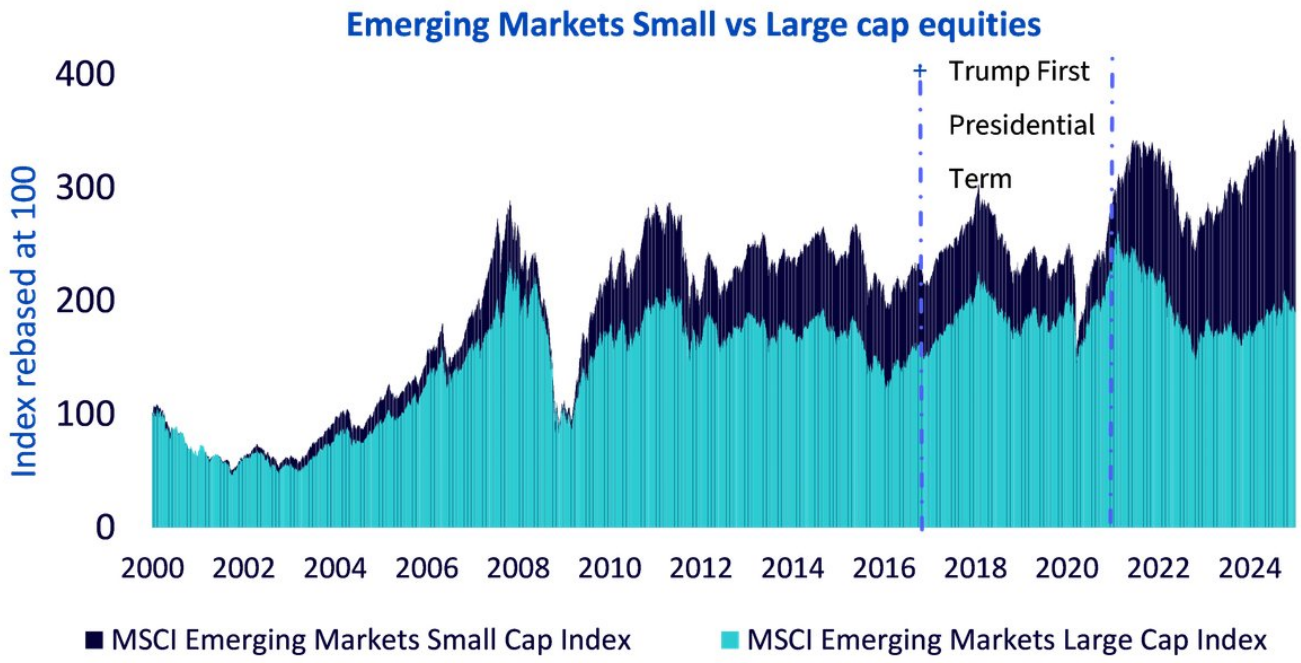
Katalysatoren für 2025

Die Zölle von Trump dürften 2025 in den Mittelpunkt rücken. Seit der Pandemie sind japanische Unternehmen stärker von den USA und weniger von China abhängig. Angesichts der Bedeutung, die die USA Japan als einem ihrer wichtigsten Verbündeten beimessen, dürfte Japan jedoch nicht allzu weit oben auf der Handelsagenda von Trump stehen. Da die Auswirkungen von Zöllen in China stärker zu spüren sein könnten, könnte Japan davon profitieren, indem es auf Kosten Chinas mehr Marktanteile gewinnt. Zusätzlich können sich die Hersteller in Japan damit trösten, dass viele von ihnen in den USA selbst produzieren, wo sie wichtige Arbeitsplätze geschaffen haben.

Das Potenzial für eine anhaltende Stärke des US-Dollar (Yen-Schwäche) unter der Agenda von Trump führt zu einer größeren Verantwortung für die Bank of Japan (BOJ), sicherzustellen, dass sich die Inflationserwartungen beim Preisstabilitätsziel von 2 % einpendeln. Dieses Umfeld begünstigt eine Neigung zu wertorientierten japanischen Aktien, die von höheren US-Zinsen, einem schwächeren Yen und umfangreichen Aktienrückkäufen von Unternehmen mit niedrigem Kurs-Buchwert-Verhältnis profitieren. WisdomTree stuft exportorientierte Unternehmen als Titel ein, die mindestens 20 % ihres Umsatzes in Ländern außerhalb Japans erwirtschaften. Ein abgesichertes Engagement vor dem Hintergrund der Yen-Schwäche mit dem WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - USD Hedged (DXJ) brachte im Jahr 2024 eine Rendite von 25 % und übertraf den MSCI Japan Index um 6,5 %. Der WisdomTree Japan Equity UCITS ETF – USD Hedged (DXJ) erhielt die renommierte Fünf-Sterne-Auszeichnung von Morningstar und ein Goldmedaillen-Ranking in seiner Large-Cap-Kategorie.

Eine Trumpfkarte für Small Caps aus Schwellenländern

In den letzten 24 Jahren haben Small Caps aus Schwellenländern um 143 % besser abgeschnitten als Large Caps aus Schwellenländern. Der geldpolitische Lockerungszyklus der US-Notenbank, die koordinierten finanz- und geldpolitischen Maßnahmen Chinas und eine Welle von Hochstufungen der Ratings der Schwellenländer sorgten im Laufe des Jahres für erheblichen Rückenwind für die Aktienmärkte der Schwellenländer. Zwar bremste die Wiederwahl Trumps (und die Aussicht auf höhere Zölle und einen stärkeren US-Dollar) diese Dynamik etwas, doch zeichnen sich Small-Cap-Aktien aus Schwellenländern durch ihre stärkere Binnenorientierung und ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber externen Schocks (wie Handelsspannungen und Währungsschwankungen) aus.



Quelle: Bloomberg, WisdomTree, vom 3. Januar 2000 bis zum 1. Januar 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Small-Cap-Aktien aus Schwellenländern entwickeln sich in der aktuellen Situation aus vier Gründen besonders gut:

1. Widerstandsfähigkeit gegen Zollkriege

Während der ersten Amtszeit von Präsident Trump (2017–2021) legten Small-Cap-Aktien aus Schwellenländern um 54 % zu und übertrafen damit den Anstieg von Large Caps um 42 % . Ein entscheidender Faktor für diese Outperformance war ihre Abhängigkeit von Binneneinnahmen und weniger vom internationalen Handel. Dadurch waren sie weniger direkt von Zöllen und handelsbezogenen Hemmnissen betroffen, insbesondere bei grenzüberschreitenden Waren.

2. Insulation from US dollar strength

Small-Cap-Aktien aus Schwellenländern reagieren weniger empfindlich auf Bewegungen des US-Dollar als Large Caps. Die Korrelation zwischen der Zwölf-Monats-Veränderung des US-Dollar und der prognostizierten Wachstumsrate des Gewinns je Aktie betrug in den letzten zehn Jahren für Small Caps aus Schwellenländern -0,27 und war damit deutlich niedriger als die Korrelation von -0,63, die für Large Caps aus Schwellenländern beobachtet wurde.

Da der US-Dollar angesichts der Politik von Trump auch im Jahr 2025 stark bleiben dürfte, bieten Small Caps aus Schwellenländern eine robustere Isolierung, sodass Anleger währungsbedingte Schwankungen besser abfedern können.

3. Wachstums- und Dividendenpotenzial

Die Volkswirtschaften der Schwellenländer haben eine ausgeprägte Kultur von Dividendenausschüttungen, zudem bieten Small Caps eine attraktive Mischung aus Wachstums- und Ertragspotenzial. Der WisdomTree Emerging Markets Small Cap Dividend UCITS ETF (DGSE) ermöglicht ein gezieltes Engagement in dividendenzahlenden Small Caps aus den Schwellenländern.

- **Breit gefächerte regionale Allokation:** Dieser börsengehandelte Fonds (ETF) bietet ein geringeres Engagement in China (9,3 % gegenüber 28 % im MSCI EM Index) und eine höhere Allokation in Taiwan (26 %), Indien (13 %) und Südkorea (10 %) 10.
- **Optimiertes Risiko-Rendite-Profil:** Der nach Dividenden gewichtete Ansatz zielt darauf ab, die Risiko-Rendite-Dynamik von Small Caps aus Schwellenländern zu verbessern und eine Dividendenrendite von 4 % zu erzielen 11.

4. Small Caps profitieren von Wachstum im Inland

Small-Cap-Aktien aus Schwellenländern entwickeln sich in Zeiten eines starken inländischen Wirtschaftsaufschwungs, wie wir ihn derzeit in vielen Schwellenländern erfahren, außergewöhnlich gut. Dank ihrer lokalen Ausrichtung können sie von internen Wachstumsfaktoren profitieren, weshalb sie eine attraktive Option für Diversifikation und Widerstandsfähigkeit im heutigen ungewissen globalen Umfeld darstellen.

Für Anleger auf der Suche nach Wachstum, Erträgen und Diversifikation bieten Small Caps aus Schwellenländern im Jahr 2025 und darüber hinaus eine Chance.

1 Artemis Terminal. 31. Dezember 2024.
2 Bloomberg, WisdomTree. 30. November 2024.
3 Artemis Terminal. 31. Dezember 2024.

4 WisdomTree. 31. Dezember 2024.
5 Bloomberg, WisdomTree. 31. Dezember 2024.
6 Bloomberg, Stand: 30. Dezember 2024.
7 Japanischer Gewerkschaftsbund (JTUC-Rengo), Stand: November 2024.
8 Bloomberg, vom 3. Januar 2000 bis zum 31. Dezember 2024.
9 Bloomberg, vom 2. Januar 2017 bis zum 30. Dezember 2021.
10 FactSet, Stand: 31. Dezember 2024.
11 FactSet, Stand: 31. Dezember 2024.

Wichtige Informationen Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

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 has been prepared for professional investors, but the WisdomTree products set out in this document may be available in some jurisdictions to any investors, subject to applicable laws and regulations. As the product may not be authorised or its offering may be restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of every person or entity to satisfy themselves as to the full observance of the laws and regulations of the relevant jurisdiction. Prior to any application investors are advised to take all necessary legal, regulatory, tax and investment advice on the suitability and consequences of an investment in the products. 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. These products may not be available in your market or suitable for you. 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

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares”) representing each fund.

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.

WisdomTree Issuer X Limited

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer X Limited (the “Issuer”). Investors should read the prospectus of the Issuer before investing and should refer to the section of the prospectus entitled “Risk Factors” for further details of risks associated with an investment in the securities offered by the Issuer.

Securities issued by the Issuer are direct, limited recourse obligations of the Issuer alone and are not obligations of or guaranteed by any of Swissquote Bank Ltd (“Swissquote”), Coinbase Custody Trust Company LLC (“Coinbase”), any of their affiliates or anyone else or any of their affiliates. Each of Swissquote and Coinbase disclaims all and any liability whether arising in tort, contract or otherwise which it might have in respect of this document or its contents otherwise arising in connection herewith.

The product discussed in this document is an unregulated ETP, approved to trade on the SIX Swiss Exchange in Switzerland, Euronext Paris, Euronext Amsterdam and the Deutsche Börse Xetra in Germany. Cryptocurrencies are a high-risk investment and may not be suitable for all types of investor. Prospective investors should be aware that the price of the underlying asset(s) by which the securities are secured can demonstrate higher volatility than other asset classes and consequently the value of the securities may be extremely volatile. You must ensure that the nature, complexity and risks associated with cryptocurrencies are suitable for your objectives in light of your circumstances and financial position.

BTCW Index Disclaimer

All rights reserved. Compass has all proprietary rights with respect to the Compass Crypto Reference Index Bitcoin. Compass disclaims any liability to any party for any inaccuracy in the data on which the Index is based, for any mistakes, errors, omissions or interruptions in the calculation and/or dissemination of the Index. In no event shall Compass have any liability for any lost profits or indirect, punitive, special or consequential damages or losses, even if notified of the possibility thereof.

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

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

The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website: **https:** //www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

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 shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and

paying agent of the sub-funds 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.

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.