

Newsletter Q2/2026

Alternative Investments



FERI

Mitteilung für professionelle Kunden

Geopolitische Risiken im Fokus der Anleger

Nach der Militäroperation in Venezuela, zwischenzeitlichen Befürchtungen einer gewaltsamen Annexion Grönlands durch die USA und nun dem Krieg im Nahen Osten haben sich die geopolitischen Spannungen deutlich verschärft. Der Krieg im Iran und die damit verbundene Schließung der Straße von Hormus haben eine globale Energiepreiskrise ausgelöst und die Golfregion so stark destabilisiert wie seit Jahrzehnten nicht mehr. 2026 steht damit bislang klar im Zeichen geopolitischer Risiken, wobei die USA unter Donald Trump zunehmend zum Hauptrisikotreiber mutieren.

Kurz- bis mittelfristig ist bereits jetzt absehbar, dass die gestiegenen Energiepreise stagflationäre Effekte haben werden. Der Inflationsdruck steigt, während gleichzeitig die Konjunktur belastet wird, da höhere Energiepreise wie eine zusätzliche Steuer auf Konsum und Produktion wirken und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpfen. Wie stark diese stagflationären Effekte ausfallen werden, hängt maßgeblich von der Dauer des Iran-Konflikts ab. Allerdings ist derzeit der Grad an Unsicherheit außergewöhnlich hoch.

Der Irankrieg wird auch langfristige Konsequenzen haben. Der Konflikt hat erneut gezeigt, wie verwundbar die Weltwirtschaft gegenüber Energiepreisschocks ist. In der Folge dürften viele Staaten ihre strategischen Rohölreserven noch entschiedener

ausbauen und Energiesicherheit stärker priorisieren. Gleichzeitig dürfte die Dekarbonisierung der Wirtschaftsmodelle und der Ausbau alternativer Energiequellen weiter beschleunigt werden, um die Abhängigkeit von geopolitisch unsicheren fossilen Energieträgern zu reduzieren. Zusätzlich dürfte sich der Trend zu steigenden Verteidigungsausgaben weiter verstärken. Das Militärequipment vieler Staaten ist auf eine asymmetrische und drohnenbasierte Kriegsführung gar nicht oder nur unzureichend vorbereitet, sodass umfassende Investitionen in neue Verteidigungstechnologien notwendig sind.

Investmentimplikationen für Langfristinvestoren

Langfristig entstehen durch die oben genannten Faktoren auch im Rohstoffbereich attraktive Investmentchancen. Vor allem Industriemetalle und seltene Erden profitieren strukturell von Dekarbonisierung und steigenden Rüstungsausgaben. Edelmetalle dürften hingegen in einem geopolitisch fragmentierten Umfeld gefragt bleiben, da militärische Konflikte und eine zunehmend multipolare Weltordnung die Nachfrage nach sicheren Wertaufbewahrungsmitteln erhöhen.

Private Credit im Stresstest?

Der Private Credit-Markt steht seit einiger Zeit zunehmend im Fokus der öffentlichen und medialen Berichterstattung. Nach Jahren starken Wachstums und positiver Wahrnehmung mehren sich zuletzt kritische Schlagzeilen zu steigenden Insolvenzen, problematischen Einzeltransaktionen, Bewertungsfragen sowie möglichen Interessenkonflikten auf Managerseite. Prominente Problemfälle und Begriffe wie „Private Credit-Krise“, „verdeckte Risiken“ oder „mangelnde Transparenz“ prägen zunehmend die mediale Berichterstattung und werfen die Frage auf, ob die Assetklasse vor einer strukturellen Belastungsprobe steht. Diese Zuspitzung in der Presse trifft auf ein Marktumfeld, das durch ein schwieriges Fundraising, rückläufige Spreads und eine konjunkturell bedingte Zunahme von Stress- und Default-Situationen gekennzeichnet ist. Gleichzeitig wird dabei häufig übersehen, dass Private Credit keine homogene Assetklasse ist, sondern ein breites Spektrum an sehr unterschiedlichen Strategien umfasst – von erstrangigem, besichertem Direct Lending bis hin zu zyklischen oder opportunistischen Ansätzen mit deutlich höheren Risikoprofilen. Pauschale Schlussfolgerungen aus einzelnen Negativbeispielen greifen daher zu kurz. Charakteristisch für Private Credit sind zudem strukturelle Besonderheiten wie geschlossene

Fondsvehikel, begrenzte Handelbarkeit einzelner Kredite, fehlende externe Ratings sowie die zentrale Rolle der Manager im Underwriting, Monitoring und in Restrukturierungsprozessen. Diese Merkmale wirken in Stressphasen teilweise stabilisierend, erhöhen jedoch zugleich die Anforderungen an Transparenz, Governance und insbesondere an die Qualität der Manager- und Strategieauswahl.

Die Zunahme von semi-liquiden Evergreen Strukturen für Privatkunden und institutionelle Investoren, mit verschiedenen Entry- sowie Redemption-Mechanismen verlangen zusätzliche Managementkompetenzen und bergen weitere Risiken. Vor diesem Hintergrund ist eine sachliche und differenzierte Einordnung notwendig, um mediale Zuspitzungen von tatsächlichen strukturellen Risiken zu trennen und zwischen zyklischen Effekten, managementspezifischen Schwächen und systemischen Fragestellungen zu unterscheiden. Die Ausführungen im Abschnitt Private Credit sind ein Versuch, die aktuellen Schlagzeilen einzuordnen und zentrale Einflussfaktoren sowie die konkreten Marktentwicklungen zu beleuchten.

Warum Selektivität wichtiger wird als Wachstum

Der Private Markets-Markt ist mit dem Jahresstart 2026 spürbar in eine neue Phase eingetreten. Nach mehr als einem Jahrzehnt, in dem Wachstum, Kapitalzuflüsse und steigende Bewertungen das Bild prägten, rücken nun andere Themen in den Vordergrund: Risiken, Liquidität und Qualität. Nicht mehr die Frage ob Private Markets attraktiv sind steht im Mittelpunkt, sondern wie und mit wem investiert werden sollte.

Private Credit unter besonderer Beobachtung

Besonders stark diskutiert wird derzeit der Private Credit-Markt. Nach Jahren außergewöhnlich niedriger Ausfallraten und stabiler Performance mehren sich seit einigen Monaten kritische Schlagzeilen. Steigende Insolvenzen in einzelnen zyklischen Sektoren, prominente Problemfälle sowie der zunehmende Einsatz von Instrumenten wie „Payment in Kind“ (PIK) Zinsen haben die Aufmerksamkeit von Investoren und Medien gleichermaßen auf sich gezogen.

Hinzu kommen erste Erfahrungen mit Stresssituationen in semiliquiden Fondsstrukturen. In einzelnen Fällen wurden Rückgaben begrenzt oder temporär ausgesetzt – ein Hinweis darauf, dass Liquidität in Private Credit aktiv gemanagt werden muss und kein Selbstläufer ist. Gleichzeitig zeigt sich: Die aktuelle Situation ist weniger Ausdruck eines systemischen Problems als vielmehr ein Stresstest für Managerqualität, Underwriting Disziplin und Portfoliostruktur.

Liquidität bleibt das beherrschende Thema

Über alle Private Markets-Segmente hinweg beschäftigt Investoren das Thema Liquidität. In Private Equity verzögern sich Exits weiter, Haltedauern verlängern sich und Kapitalbindungen nehmen zu. Parallel gewinnen Secondaries (sowohl LP-led als auch GP-led) weiter an Bedeutung. Sie sind längst nicht mehr nur taktische Notlösungen, sondern haben sich zu einem strategischen Instrument der Portfoliosteuerung entwickelt.

Auch in anderen Segmenten zeigt sich: Cashflows, Ausschüttungsprofile und Liquiditätspläne werden wieder stärker hinterfragt. Für institutionelle Investoren bedeutet das eine intensivere Steuerung von Vintage Risiken und Kapitalabrufen im Gesamtportfolio.

Managerselektion rückt in den Mittelpunkt

Ein klarer Trend, der sich durch alle Bereiche zieht, ist die zunehmende Spreizung der Ergebnisse. Die Phase, in der breite Allokationen ausreichten, um attraktive Renditen zu erzielen, scheint zu Ende zu gehen. Stattdessen entscheiden heute Faktoren wie:

- Qualität des Underwritings
- Risikomanagement und Covenants
- Restrukturierungs und Workout Kompetenz
- Transparenz und Governance

Die Differenz zwischen sehr guten und schwächeren Managern nimmt weiter zu und macht eine sorgfältige Selektion wichtiger denn je.

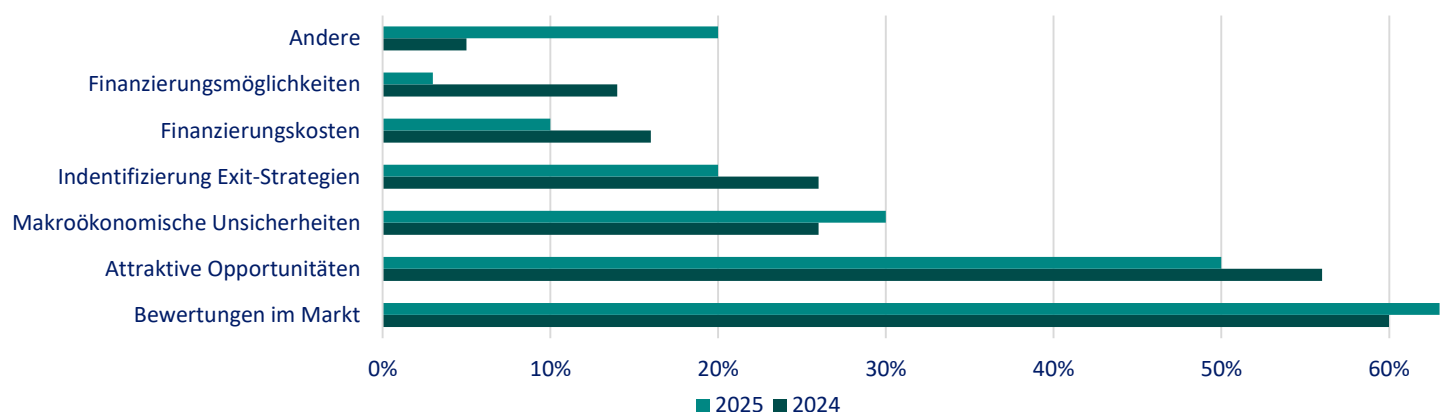
Asset Based Finance und Infrastruktur als Stabilitätsanker

Trotz der angespannten Diskussionen gibt es auch konstruktive Entwicklungen. Innerhalb von Private Credit rücken Asset Based Finance Strategien stärker in den Fokus. Sie gelten als besser besichert, stärker cashflow-orientiert und weniger abhängig von rein konjunkturellen Entwicklungen.

Infrastruktur etabliert sich parallel weiter als strategische Kernallokation. Defensive Cashflows, regulatorischer Rückenwind und langfristiger Investitionsbedarf machen die Assetklasse für viele Investoren zu einem stabilisierenden Baustein im Private Markets-Portfolio.

Zusammengefasst lässt sich feststellen: Die Private Markets befinden sich nicht in einer Krise, wohl aber in einer Reifephase. Wachstum wird selektiver, Risiken sichtbarer und Anforderungen an Struktur, Transparenz und Managerkompetenz steigen. Für Investoren bedeutet dies weniger „Beta Denken“ und mehr Fokus auf Qualität, Diversifikation und langfristige Portfoliobalance und Managerkompetenz steigen.

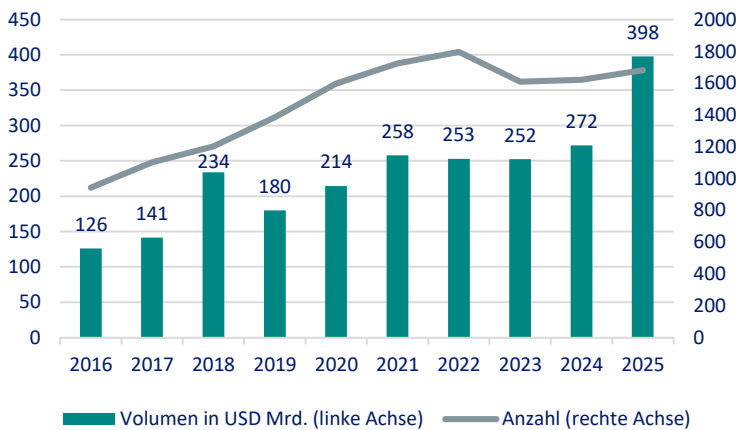
Größte Herausforderungen für Manager das Investieren von Kapital



Global Infrastructure Summit Berlin 2026

Vom 24. bis 28. März fand auch in diesem Jahr in Berlin die weltweit größte Konferenz für private Infrastruktur statt. Mehr als 3.500 Branchenexpertinnen und -experten diskutierten vier Tage lang über Chancen, Risiken und die zukünftige Entwicklung der Assetklasse Infrastruktur. Einigkeit bestand darüber, dass private Infrastrukturinvestitionen vor dem Hintergrund fortschreitender Digitalisierung, begrenzter staatlicher Haushaltsmittel und zunehmender geopolitischer Spannungen weiter an Bedeutung gewinnen werden. Parallel dazu weitet sich die Definition von Infrastruktur kontinuierlich aus. Manager investieren zunehmend in neue Subsektoren, die durch die Umstellung von Ertragsmodellen - von kurzfristigen und marktabhängigen Erlösen hin zu langfristigen und indexierten Verträgen - für Infrastrukturfonds investierbar werden. Diese Entwicklung ist jedoch nicht unumstritten. Kritisch zu bewerten ist, dass die Abgrenzung zu klassischen Private Equity-Investments zunehmend verschwimmt und traditionelle Vorteile von Infrastrukturinvestments – wie die geringere Korrelation zu

Jährliches Transaktionsvolumen/-anzahl für erneuerbare Energie



Quelle: Infralogic | Stand: 31. März 2026

Stehen erneuerbare Energien vor dem Comeback?

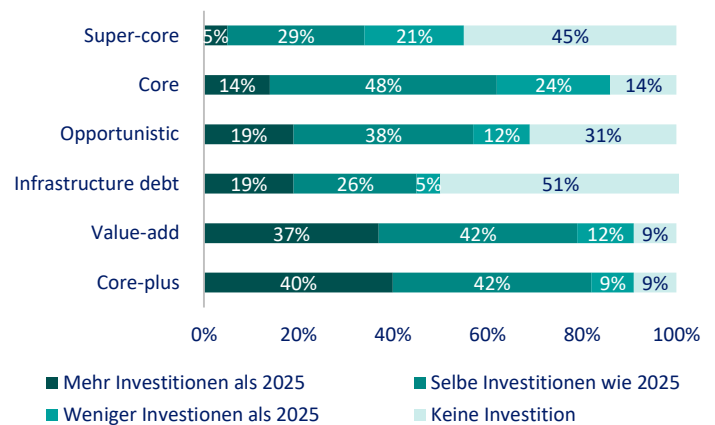
Kaum eine Sub Asset Klasse im Infrastrukturbereich war in den vergangenen zwölf Monaten so stark politisch geprägt wie die erneuerbaren Energien. Der Kurswechsel bei Steuervergünstigungen im Rahmen des „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBA) in den USA sowie das Überangebot von Strom aus erneuerbarer Energie in Skandinavien mit daraus resultierendem „Curtailment“ (Abschaltung von Anlagen) verdeutlichen diese Entwicklung exemplarisch und haben spürbaren Bewertungsdruck erzeugt. Insbesondere Unternehmen mit hoher Fremdkapitalquote sind dadurch in eine angespannte Lage geraten. Gleichzeitig zeichnet sich jedoch eine deutlich steigende Stromnachfrage ab. Für den Zeitraum von 2026 bis 2030 prognostiziert die International Energy Agency (IEA) ein jährliches Nachfragewachstum von 3,6%. Vor allem in Europa und den USA werden im Vergleich zum vergangenen Jahrzehnt um mehr als 50% höhere Wachstumsraten erwartet. Gleichzeitig bleibt der politische Wille - insbesondere in Europa - ungebrochen, die Abhängigkeit von zuletzt stark volatilen fossilen Brennstoffen weiter zu reduzieren. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage: Wie ist die aktuelle Lage bei erneuerbaren Energien?

Wie die linke Grafik zeigt, haben erneuerbare Energien

Quelle: FERI, IEA (2026), Electricity 2026, IEA, Paris | Stand: März 2026

liquiden Märkten oder der Inflationsschutz – teilweise abgeschwächt werden könnten. Gleichzeitig eröffnet diese Ausweitung Investoren eine breitere Auswahl sowie neue Kombinationsmöglichkeiten an Investitionen innerhalb der Portfolios. Ein weiteres bedeutendes Wachstumsfeld ergibt sich aus dem Trend zur Deglobalisierung und dem daraus resultierenden Bedarf an autonomer Infrastruktur. Hierzu zählen unter anderem Datenzentren, die weiterhin den dominierenden Faktor im Bereich digitaler Infrastruktur darstellen. Auf Investoreseite zeigt sich zudem eine klare Präferenz für Core-Plus-Strategien. Wie die rechte Grafik auf dieser Seite verdeutlicht, planen 82% der Investoren, ihre Allokation in diesem Segment zu halten oder auszubauen. Weniger renditestarke Risikoprofile wie Super-Core stoßen hingegen auf geringeres Interesse. Der Trend zu höheren Renditeerwartungen spiegelt sich auch in einem zunehmenden Fokus auf den Mid-Market wider, wengleich Large-Cap-Fonds weiterhin das Marktgeschehen dominieren.

Investoreninteresse Risiko-/Renditeprofil



Quelle: Infrastructure Investor - LP Perspectives 2026

keineswegs an Bedeutung verloren. Das globale Transaktionsvolumen erreichte 2025 mit 398 Mrd. USD ein neues Allzeithoch, begleitet von einem klaren Trend hin zu größeren durchschnittlichen Transaktionsgrößen. Europa bleibt der bedeutendste Markt, doch auch die USA verzeichnen trotz negativer medialer Aufmerksamkeit mit 137 Mrd. USD ein Rekordniveau. Kurzfristig sorgt dort insbesondere das „Safe Harboring“ zur Sicherung von Steuergutschriften für zusätzliche Transaktionsdynamik.

Während einzelne Investments weiterhin Abwertungen erfahren, eröffnet das aktuelle Marktumfeld zugleich attraktive Chancen für Investoren. Dass diese genutzt werden, zeigt beispielhaft das erfolgreiche Fundraising von Brookfield: Der zweite Vintage der Energy Transition Series wurde mit einem Volumen von 20 Mrd. USD geschlossen. Künftig werden im Bereich Energy Transition vor allem Netze und Netzstabilität, einschließlich Batteriespeicherlösungen, weiter an Bedeutung gewinnen.

In diesem heterogenen Umfeld bleibt es entscheidend, den Fokus auf die Auswahl geeigneter Manager und Projekte zu legen. Realistische Annahmen bei Entwicklungsprojekten sowie eine ausreichende Eigenkapitalausstattung bilden dabei die Grundlage für nachhaltigen Erfolg.

Globaler M&A-Markt: Warum es 2025 zur Belebung kam – und was sie bewirkt hat

Der globale M&A-Markt hat 2025 deutlich an Dynamik gewonnen und sowohl Deal-Anzahl als auch Deal-Wert auf neue Höchststände getrieben. Laut PitchBook wurden (inkl. Schätzungen) 50.810 Transaktionen mit einem Volumen von nahezu 5 Bio. USD registriert – damit wurde das Jahr 2021 als bislang aktivstes Jahr übertroffen. Gegenüber dem Vorjahr stieg die Deal-Anzahl um 12,4%, der Deal-Wert um 37%. Auffällig ist zudem der Verlauf über das Jahr: Nach einem kurzen Rückgang (u. a. im Umfeld makroökonomischer Unsicherheiten) kam der Markt ab der Jahresmitte wieder in den „Risk-on“-Modus; Q3 und Q4 setzten neue Rekorde, und Q4 war (geschätzt) das stärkste Quartal in Deal Anzahl und Deal Volumen.

Die Haupttreiber der Belebung waren (i) sinkende Finanzierungskosten durch mehrere Zinssenkungen in den USA

und Europa, die Fremdkapitalfinanzierungen wieder attraktiver machten, und (ii) ein klarer Shift in Richtung Megadeals: 2025 wurden 617 Megadeals (\geq USD 1 Mrd.) gezählt. Diese machten zwar nur 1,5% der Transaktionen aus, generierten aber 2,6 Bio. USD bzw. 56,6% des globalen Deal-Werts; der Megadeal-Wert stieg dabei um 62,3% YoY.

Als Ergebnis dieser Belebung ist der Markt breiter und selbstbewusster geworden: Bewertungsmultiples haben sich gegenüber 2024 weiter erholt (z. B. Median EV/EBITDA 10,1x vs. 9,8x in 2024) und nähern sich wieder historischen Durchschnitts an; gleichzeitig blieb Europa für Käufer (insbesondere aus Nordamerika) attraktiv, u. a. aufgrund relativ günstigerer Bewertungen und Diversifikationsüberlegungen.



Europäischer PE-Markt - Rückenwind trifft auf zähe Exits

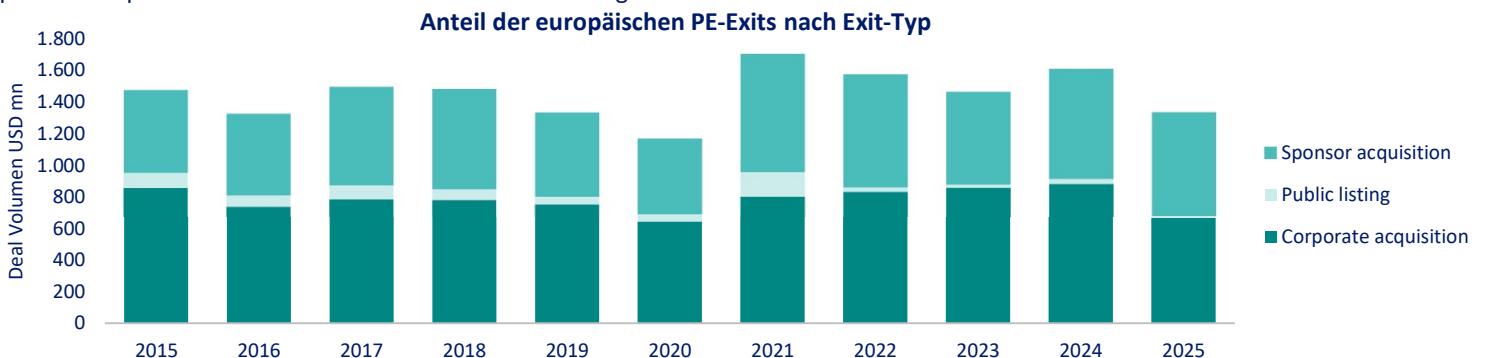
Im abgelaufenen Jahr 2025 spiegelte sich die verbesserte Transaktionsaktivität auf dem europäischen Private Equity-Markt vor allem auf der Investitionsseite wider, während die Exit-Normalisierung weiterhin nur schrittweise vorankam. Zwar nahm die Realisationsaktivität im Jahresverlauf zu und zeigte insbesondere in der zweiten Jahreshälfte eine höhere Dynamik, insgesamt blieb das Niveau jedoch deutlich unter den Spitzenwerten früherer Zyklen. Entsprechend setzte sich der Abbau der in den Vorjahren aufgebauten Exit-Backlogs nur langsam fort.

Ein zentrales Merkmal des Marktumfelds blieb die verhaltene Ausschüttungssituation. Die Rückflüsse an Investoren lagen mit unter 20% des NAVs weiterhin spürbar unter den langfristigen Durchschnittswerten (ca. 28% des NAVs) und belasteten damit die Reinvestitionsfähigkeit vieler institutioneller Anleger. In der Folge gewannen alternative Liquiditätsinstrumente, insbesondere Sponsor-to-Sponsor-Transaktionen sowie GP-geführte

Secondaries, weiter an Bedeutung, ohne jedoch die strukturellen Defizite klassischer Exit-Kanäle vollständig zu kompensieren.

Der IPO-Markt spielte auch im europäischen Private Equity-Kontext nur eine untergeordnete Rolle. Trotz einzelner erfolgreicher Börsengänge blieb der Zugang zum Kapitalmarkt hoch selektiv und eignete sich lediglich für eine begrenzte Zahl qualitativ hochwertiger Assets.

Vor diesem Hintergrund zeigte sich auch das Verhältnis von Neuinvestitionen zu Exits weiterhin angespannt. Nach dem deutlichen Anstieg dieses Verhältnisses im Jahr 2021 bewegte sich das Deal-to-Exit-Ratio zuletzt nur langsam in Richtung historischer Normalwerte. Dies unterstreicht, dass die europäische Private Equity-Industrie trotz verbesserter Rahmenbedingungen weiterhin vor der Herausforderung steht, die gestiegene Investitionstätigkeit in nachhaltig höhere und breiter Basis beruhende Rückflüsse zu übersetzen.



Quelle: FERI, PitchBook Annual European PE Breakdown 2025 | Stand: März 2026

Marktentwicklung des Private Credit-Marktes

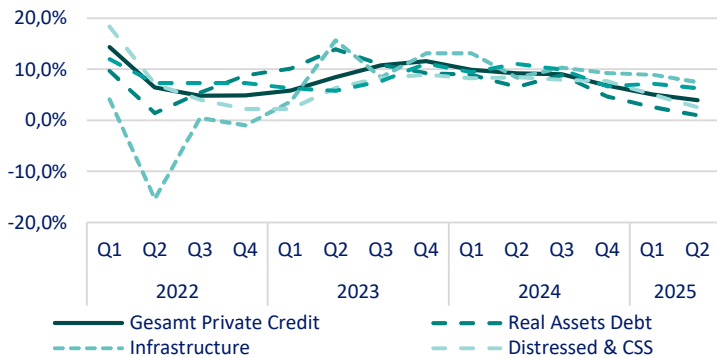
Das stetige Wachstum des Private Credit-Marktes lässt sich auf verschiedene Faktoren zurückführen, darunter das wachsende Bewusstsein für diese Assetklasse als eine Ergänzung, aber auch als Diversifizierungsmöglichkeit gegenüber traditionellen Kreditinstrumenten. Auch der Rückzug der Banken aus Bereichen, in denen restriktiverer Kreditvergabestandards gelten (z.B. Leveraged Finance), trägt zum Wachstum von Private Credit bei. Davon getrieben lag das globale AuM laut Pitchbook in 2025 mit 1.970 Mrd. USD auf dem zweithöchsten Jahresniveau seit 2007.

In den letzten 4 Jahren bewegen sich die rollierenden Einjahres IRR-Renditen für den gesamten Private Credit-Markt stabil in einer Spanne von 4 bis 14 Prozent. Gleichzeitig zeigt sich aufgrund variabler Zinsen eine steigende Attraktivität der Assetklasse im Umfeld höherer Zinsniveaus.

Besonders im Small- bis Mid-Cap Segment sind höhere Spreads zu beobachten, was gleichzeitig durch verbesserte Covenants unterstützt wird.

Die Nachfrage institutioneller Investoren bleibt hoch; sie wird unter anderem durch regelmäßige Ausschüttungen, Korrelationseffekte und zusätzliche Ertragskomponenten getragen. Renditeprämien für illiquide Investments oder die Flexibilität in der Strukturierung der Kreditverträge wirken sich hier positiv aus.

Private Credit: Rollierende Einjahres-IRRs



Quelle: Pitchbook, Global Private Debt Performance | Stand: 31. Dezember 2024

Privat Credit - Kritikpunkte und Einordnung

Der Private Credit-Markt rückt zunehmend in den Fokus kritischer Diskussionen, da verschiedene Risikofaktoren an Bedeutung gewinnen. Ein zentraler Kritikpunkt betrifft die begrenzte Transparenz dieser Assetklasse: Ratingagenturen sind nur eingeschränkt aktiv, sodass Investoren in hohem Maße auf die Berichterstattung und Informationen der Manager angewiesen sind. Insbesondere für Privatanleger ist die Transparenz dabei zusätzlich eingeschränkt.

Auch der Rückgang der Illiquiditätsprämie wird kritisch bewertet. Hier ist jedoch eine differenzierte Betrachtung erforderlich: Während im Large-Cap-Segment Direct Lending zunehmend substituierbar wird, lassen sich im Small-Cap-Bereich häufig weiterhin Prämien erzielen.

Eine vergleichbare Differenzierung ist bei der Analyse von Terms und Covenant-Strukturen notwendig. Im Large-Cap-Segment ist eine Verschlechterung der Gläubigerschutzklauseln zu beobachten, mit einer Annäherung an die Standards des syndizierten Kreditmarkts. Demgegenüber bieten kleinere Transaktionen – nicht zuletzt aufgrund geringeren Wettbewerbs – weiterhin robuste Schutzmechanismen.

Quelle: FERI | Stand: 31. März 2026 | Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

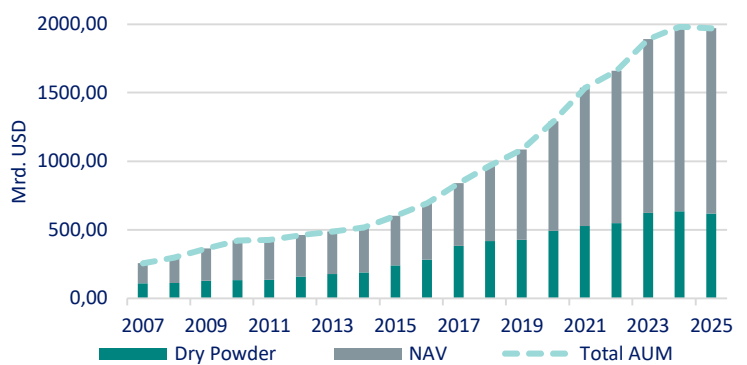
Private Credit Evergreens – Vorzeichen einer Krise?

Fälle wie jene von Blue Owl, BlackRock oder Blackstone sorgen derzeit für erhöhte Aufmerksamkeit im Private Credit-Markt und werfen die Frage auf, ob sich erste Anzeichen einer Marktverwerfung abzeichnen. Besonders im Retail-Segment kam es zuletzt zu Einschränkungen bei Rücknahmen in einzelnen semi-liquiden Fonds, nachdem erhöhte Rücknahmeforderungen verzeichnet wurden.

Auch ein Sekundärmarktverkauf wurde durchgeführt, um Rücknahmeforderungen zu bedienen. Dabei konnte rund ein Drittel dieses Evergreen-Portfolios zu einem Preis von 99,7% des Nettoinventarwerts veräußert werden. Auch wenn die Bewertung des verbleibenden Portfolioteils zunächst unklar blieb deutet die hohe Bewertung des verkauften Portfolioteils von 99,7% weiterhin auf eine grundsätzlich robuste Bewertung der Private Credit-Portfolios hin.

Die Diskussion fokussiert sich derzeit verstärkt auf die strukturellen Risiken semi-liquider Vehikel. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die eingesetzten Gating-Mechanismen explizit für Phasen erhöhter Liquiditätsnachfrage konzipiert sind. Institutionelle Investoren sind von dieser Problematik weniger betroffen, da sie überwiegend in geschlossene Fondsstrukturen investieren. Gleichwohl liefern Preisentwicklungen und Volatilität auch für institutionelle Anleger relevante Marktsignale.

Private Credit: Assets under Management



Quelle: PitchBook | Stand: 30. Juni 2025

Die rückläufigen Spreads, die seit dem Hoch im Januar 2023 um rund 100 bis 200 Basispunkte gesunken sind, werfen zudem Fragen hinsichtlich der Attraktivität neuer Finanzierungen auf. Gleichwohl bewegen sich die aktuellen Spreads mit etwa 500 Basispunkten weiterhin im Bereich langfristiger Durchschnittsniveaus.

Parallel dazu ist sowohl in den USA als auch in Europa ein Anstieg der Insolvenzen zu verzeichnen, was auf steigende Ausfallraten hindeuten kann. Insgesamt liegen die Ausfallraten im Private-Credit-Segment aber historisch unter denen syndizierter Kredite, während gleichzeitig häufig höhere Recovery Rates erzielt werden.

Fazit: Das Marktumfeld ist derzeit durch eine steigende Komplexität, zunehmende Ausfallrisiken sowie strukturelle Verschiebungen (z.B. Zunahme von Evergreen Strukturen) geprägt. Dennoch bestehen insbesondere im Small- und Mid-Cap-Segment weiterhin attraktive Renditepotenziale. Der Anlageerfolg wird künftig verstärkt von Faktoren wie der Qualität des Deal Sourcings, der Stringenz der Underwriting-Prozess sowie der laufenden Sicherheitenüberwachung abhängen.

Märkte

Bitcoin verlor im ersten Quartal rund 20% – aus unserer Sicht eine zyklische Bereinigung, kein Hinweis auf einen strukturellen Bruch. Großanleger akkumulierten BTC im Gegenwert von knapp 19 Mrd. USD, und die US-ETF-Flows drehten im März nach vier Monaten Abflüssen wieder ins Positive. Die regulatorische Basis entwickelt sich weitgehend unabhängig vom Preis. Mit neuer EU- und US-Regulierung für Krypto-Assets entsteht ein Fundament, das es in früheren Zyklen so nicht gab. Vor dem Hintergrund der angespannten geopolitischen Lage zeigt sich Bitcoin vergleichsweise stabil, was auch in einem normalisierten Marktumfeld für ein konstruktives Verhalten spricht.

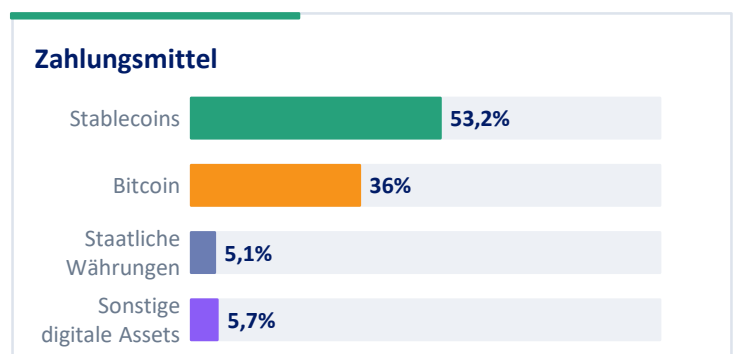
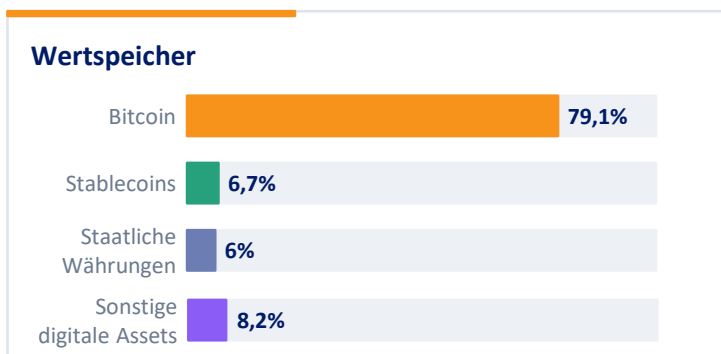
Altcoins standen in Q1 unter Druck, doch selektiv zeigt sich Stärke. **Tron** entwickelte sich mit +16% im Quartal und +33% auf Jahressicht besser als der Gesamtmarkt. Treiber ist eine zunehmend wichtige Rolle als Abwicklungsschicht für Stablecoins: Mittlerweile laufen über 50% aller Transaktionen des Stablecoins Tether (USDT) über das Tron-Netzwerk. Die 3-Jahres-Rendite von 365 % deutet darauf hin, dass Infrastruktur mit realem Nutzwert auch in schwächeren Marktphasen Wert generieren kann.

Blockchain-Aktien entwickeln sich 2026 besser als reine Krypto-Assets. Ehemalige Pure-Bitcoin-Miner verschieben sich entlang der Wertschöpfungskette von Energie zu Compute und allozieren Kapital zunehmend in KI-Rechenzentren. Die zugrunde liegende Logik: Bitcoin-Mining monetarisiert Energie, KI monetarisiert Rechenleistung, aktuell mit tendenziell höheren Margen. Miner entwickeln sich damit vom „digital commodity producer“ hin zu Infrastrukturprovidern für die KI-Ökonomie.

Die beiden US-amerikanischen Prognosemarkt-Plattformen Kalshi und Polymarket gehören nach mehreren milliardenschweren Finanzierungsrunden zu den höchstbewerteten privaten Fintechs weltweit und sondieren mögliche Börsengänge, was zeigt, dass Blockchain-Anwendungen zunehmend eigenständige Märkte jenseits des Kryptohandels schaffen.

Blockchain als Finanzsystem für Maschinen: Autonome KI-Agenten führen Transaktionen eigenständig aus und benötigen ein natives Finanzsystem. Da Maschinen keine Bankkonten eröffnen können, stellen Wallets eine skalierbare Lösung dar.

KI-Agenten nutzen Bitcoin zum Sparen und Stablecoins zum Bezahlen.



Quelle <https://www.moneyforai.org/>

Ausgewählte Digital Assets (Stand 30.03.2026)

Name	Sektor	Marktkapitalisierung in Mrd. Euro	Rendite in Euro			Risikohinweis
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	
Bitcoin	Zahlungsmittel & Wertspeicher	1.177	- 21%	- 23%	129%	Digitale Vermögenswerte und Blockchain-Aktien sind mit erhöhten Schwankungen, technologischen und regulatorischen Risiken verbunden. Ein Kapitalerhalt ist nicht gewährleistet, ebenso sind Verluste bis hin zum Totalverlust möglich.
Ethereum	Smart Contract Plattformen	217	- 29%	+ 7%	9%	
Binance Coin	Smart Contract Plattformen	73	- 26%	- 4%	85%	
Solana	Smart Contract Plattformen	42	- 31%	- 36%	291%	
Tron	Smart Contract Plattformen	27	+ 16%	+ 33%	365%	

Quelle: FERI, Coingecko | Stand: 30. März 2026 | Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Hedgefonds als Stabilitätsbaustein in einem anspruchsvolleren Marktumfeld

Seit Anfang März hat sich das Marktumfeld spürbar verändert. Mit zunehmenden geopolitischen Spannungen und wachsender makroökonomischer Unsicherheit ist eine zentrale Herausforderung für Investoren wieder stärker in den Fokus gerückt: Aktien- und Anleihemärkte können gleichzeitig unter Druck geraten. Dass dieses Szenario keine Ausnahme ist, haben bereits das Jahr 2022 und 2025 gezeigt, als beide Anlageklassen gleichzeitig Verluste verzeichneten.

Vor diesem Hintergrund rücken **Hedgefonds aktuell als Lösungsbaustein** in den Fokus. Ähnlich wie in anderen Jahren zeigen viele Hedgefondsstrategien trotz fallender Aktien- und Anleihemärkte positive Ergebnisse. Ihre Bedeutung liegt insbesondere in ihrer Flexibilität sowie im Zugang zu einem breiten Spektrum an Instrumenten und Strategien. Durch den Einsatz von Long- und Short-Positionen sind sie nicht ausschließlich auf steigende Märkte angewiesen, sondern können auch von fallenden Preisen profitieren. Dadurch weisen sie eine geringere Abhängigkeit von traditionellen Risikofaktoren auf.

Entsprechend werden Hedgefonds in Multi-Asset-Portfolios primär mit dem **Ziel der Stabilisierung** eingesetzt, nicht als klassische Renditetreiber. Viele internationale Investoren tragen diesem Ansatz Rechnung und halten Hedgefonds-Allokationen im zweistelligen Prozentbereich; in zahlreichen Fällen ist zudem eine weitere Aufstockung dieser Quoten zu beobachten.

Ein wesentlicher Teil der Hedgefonds (ca. 95%) sind dabei im **Offshore-Bereich** angesiedelt. Diese teilweise regulierte Strukturen, bieten im Vergleich zu vollregulierten Vehikeln wie UCITS größere Flexibilität und ein erweitertes Instrumentarium, was sich auch in langfristigen Performancedifferenzen widerspiegelt: Offshore-Hedgefonds schneiden im Durchschnitt besser ab als UCITS-Strategien.

Gleichzeitig besteht bei vielen Investoren die Wahrnehmung, dass Offshore-Hedgefonds nur eingeschränkt zugänglich sind. In der Praxis zeigt sich jedoch, dass entsprechende **Zugänge durchaus bestehen** und genutzt werden können, sofern geeignete Strukturen und Implementierungswege gewählt werden

VAG reguliert und Offshore investiert? Die Realität institutioneller Allokationen



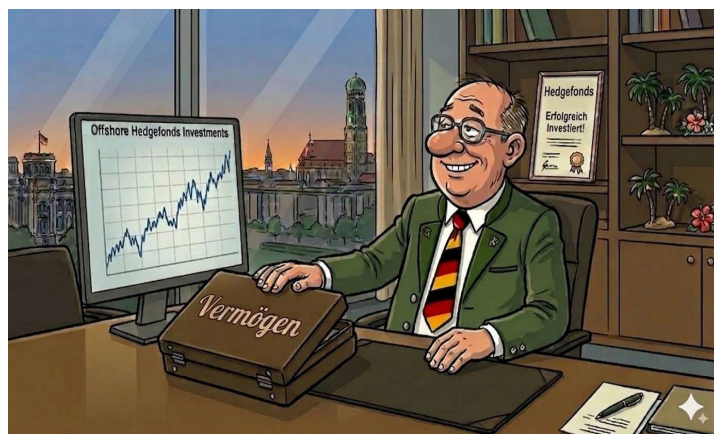
Quelle: Google Gemini | März 2026

Es zeigt sich zunehmend, dass die Diskussion um Hedgefonds im VAG-Kontext **weniger eine regulatorische als eine strukturelle Fragestellung** ist. Die weit verbreitete Annahme, Offshore-Investments seien für VAG-regulierte Investoren faktisch ausgeschlossen, erweist sich bei genauer Betrachtung als nicht haltbar. Vielmehr sind entsprechende Allokationen grundsätzlich möglich, entscheidend ist die Qualität der Umsetzung.

Die notwendigen Voraussetzungen sind klar definiert: Eine strukturierte Prüfung von Jurisdiktion und regulatorischem Rahmen, umfassende AML- und PEP-Checks sowie eine belastbare rechtliche Due Diligence stellen die aufsichtsrechtliche Vergleichbarkeit sicher. Anforderungen wie Liquiditätsvorgaben gemäß KAGB oder Transparenzpflichten können systematisch erfüllt und dokumentiert werden. **VAG-Konformität ist damit kein Interpretationsspielraum, sondern ein prozessual herstellbarer Zustand.**

Die eigentlichen Hürden liegen auf organisatorischer Ebene. Weder fehlt es an spezialisierten Rechtsanwaltskanzleien noch an **erfahrenen Hedgefonds-Advisoren** oder umsetzungsfähigen KVG-Strukturen. Vielmehr sind es interne Gremienentscheidungen, angepasste Investmentrichtlinien und etablierte Governance-Prozesse, die über die tatsächliche Umsetzbarkeit entscheiden. Das Hindernis ist damit institutionell, nicht regulatorisch.

Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass **Offshore-Strukturen nicht nur zugänglich, sondern strategisch relevant sind**. Sie eröffnen Zugang zu Renditequellen, die in regulierten Vehikeln nur eingeschränkt abbildbar sind, erhöhen die Flexibilität in der Allokation und ermöglichen zugleich Effizienzgewinne auf Kostenseite. Entscheidend ist somit nicht die Frage der Zulässigkeit, sondern die Fähigkeit zur professionellen Integration in bestehende Portfoliostrukturen.



Quelle: Google Gemini | März 2026

Krise im Mittleren Osten – Belastungstest für Bau und Immobilien

Zum Jahreswechsel 2025/26 überwog im Immobilienmarkt noch vorsichtiger Optimismus. Sinkende Inflationsraten und die Aussicht auf perspektivisch niedrigere Zinsen hatten bei vielen Marktteilnehmern die Erwartung geweckt, dass sich die Märkte nach den turbulenten Vorjahren schrittweise stabilisieren könnten. Die aktuelle Krise im Mittleren Osten stellt dieses Szenario zwar auf die Probe, deutet jedoch weniger auf eine Trendwende als auf eine weitere Phase erhöhter Anpassung hin.

Eine zentrale Rolle spielt dabei der Energiesektor. Die geopolitischen Spannungen erhöhen das Risiko von Störungen wichtiger globaler Handelsrouten, insbesondere rund um die Straße von Hormus, über die ein erheblicher Teil der weltweiten Ölversorgung läuft. Bereits begrenzte Einschränkungen können spürbare Auswirkungen auf die Rohölmärkte haben. Steigende Öl- und Gaspreise sind die unmittelbare Folge – mit besonderer Relevanz für importabhängige Regionen wie Europa.

Vor diesem Hintergrund rückt auch das Thema Inflation erneut in den Fokus. Höhere Energiepreise könnten den Fortschritt bei der Inflationsbekämpfung temporär verzögern und den Zentralbanken wenig Spielraum für Zinssenkungen lassen. Für den Immobilienmarkt bedeutet dies, dass Finanzierungskosten vorerst erhöht bleiben könnten. Investitionsentscheidungen dürften daher weiterhin selektiv getroffen werden.

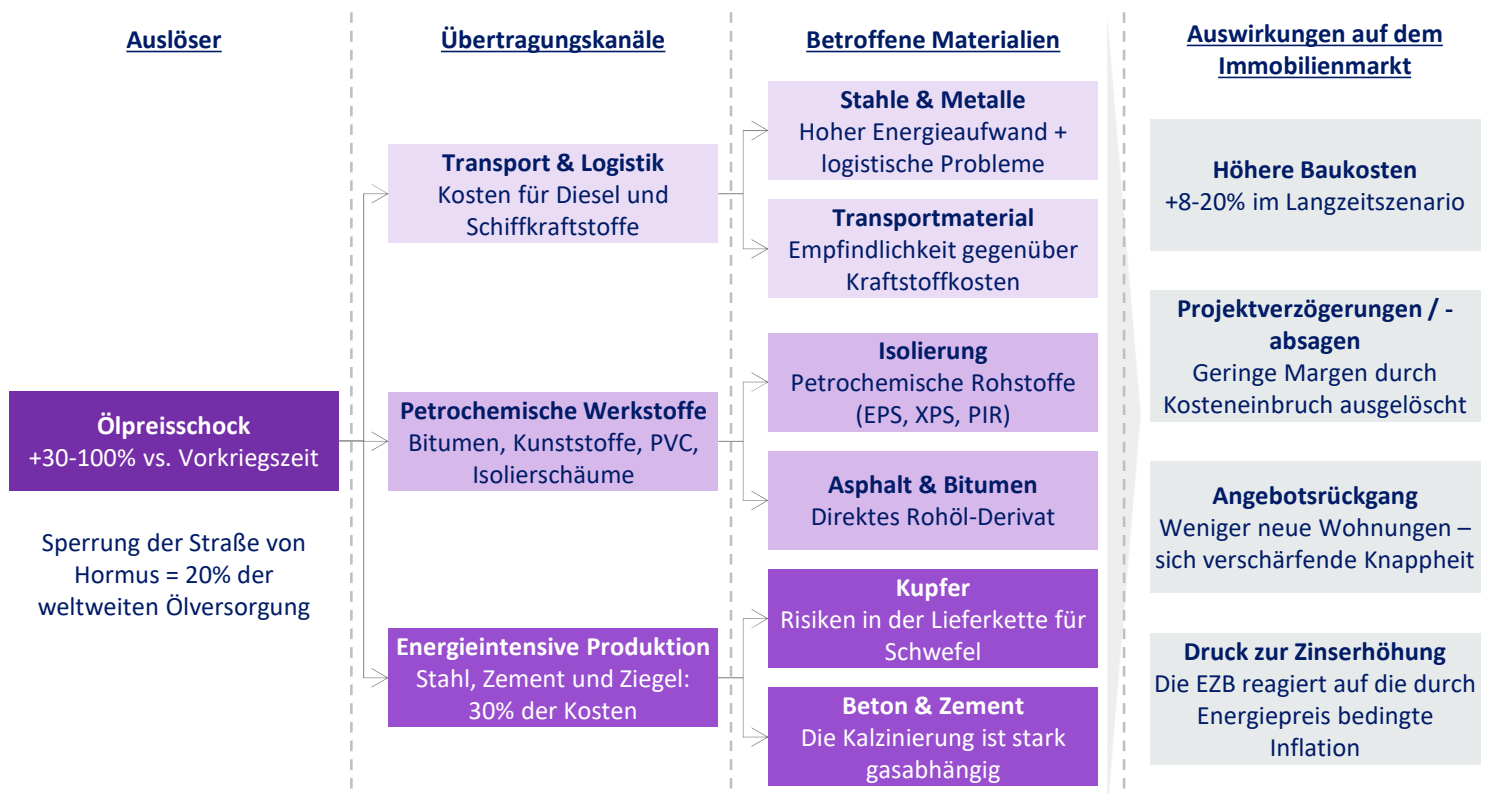
Neben den Effekten auf Zinsen und Finanzierung spielt der Welthandel eine weitere wichtige Rolle. Konfliktbedingte Risiken

im Roten Meer und der Straße von Hormus könnten den internationalen Seeverkehr beeinträchtigen und sich direkt in höheren Baukosten niederschlagen. Steigende Energiepreise verteuern Transport und Logistik, während petrochemische Baustoffe wie Bitumen, Kunststoffe oder Dämmmaterialien unmittelbar von höheren Rohölpreisen betroffen sind. Auch energieintensive Materialien wie Stahl, Zement und Ziegel reagieren sensibel auf steigende Energiepreise, was den Kostendruck im Neubau weiter erhöht.

Gleichzeitig bleiben die strukturellen Rahmenbedingungen für den Immobilienmarkt vergleichsweise robust. In vielen Segmenten ist das Angebot weiterhin begrenzt, insbesondere im Wohnungsbau. Steigende Baukosten und eine weiterhin zurückhaltende Neubautätigkeit könnten dieses Ungleichgewicht sogar verstärken. Für Bestandsimmobilien ergibt sich daraus ein stabilisierender Effekt, da Angebotsknappheit den Preisdruck nach unten begrenzt und in angespannten Märkten weiterhin Mietsteigerungspotenzial besteht.

Insgesamt deutet vieles darauf hin, dass der Immobilienmarkt mit den aktuellen Belastungsfaktoren umgehen kann. Zwar bleibt das Umfeld anspruchsvoll, doch die Marktstrukturen zeigen sich widerstandsfähig: Kostenanpassungen lassen sich zumindest teilweise über Mieten oder indexierte Verträge weitergeben, Projektkalkulationen sind vorsichtiger angesetzt, und Investoren agieren disziplinierter.

Mögliche Auswirkungen von steigenden Ölpreisen auf Baukosten für Immobilien



Diskrepanz zwischen gefühlter, bezahlter und realer Unsicherheit

In unserem letzten Newsletter hatten wir bereits auf die relative Attraktivität der Volatilitätsrisikoprämie gegenüber High-Yield-Investments hingewiesen - eine Einschätzung, die sich im bisherigen Jahresverlauf als wertschöpfend erwiesen hat. Die aktuelle Datenlage sowie die Marktentwicklung seit Beginn dieses Jahres untermauern diese Positionierung weiterhin, wobei sich die Divergenz zwischen verschiedenen Risikoprämien weiter verschärft hat.

Ein wesentlicher Treiber für das aktuelle Marktumfeld ist die messbar gestiegene Verunsicherung. Wie die beigefügte Grafik verdeutlicht, notiert der US Economic Policy Uncertainty Index aktuell am oberen Rand seiner historischen 20-Jahres-Bandbreite. Parallel dazu ist der Preis für Marktabsicherungen in Form der impliziten Volatilität (VIX) deutlich gestiegen. Investoren zeigen somit eine erhöhte Bereitschaft, für den Schutz ihrer Portfolios signifikante Aufschläge zu zahlen.

Bemerkenswert ist jedoch die Diskrepanz zur tatsächlich realisierten Volatilität, die bislang hinter den Erwartungen des Marktes zurückbleibt. Diese Schere führt dazu, dass die Volatilitätsrisikoprämie (hier am Beispiel des S&P 500 für einen Monat) im historischen Vergleich das attraktivste Niveau aller betrachteten Risikoprämien erreicht hat. Während sich diese Prämie nahe ihren Höchstständen der letzten 20 Jahre bewegt, weisen andere Anlageklassen eine deutlich geringere Kompensation für das eingegangene Risiko auf.

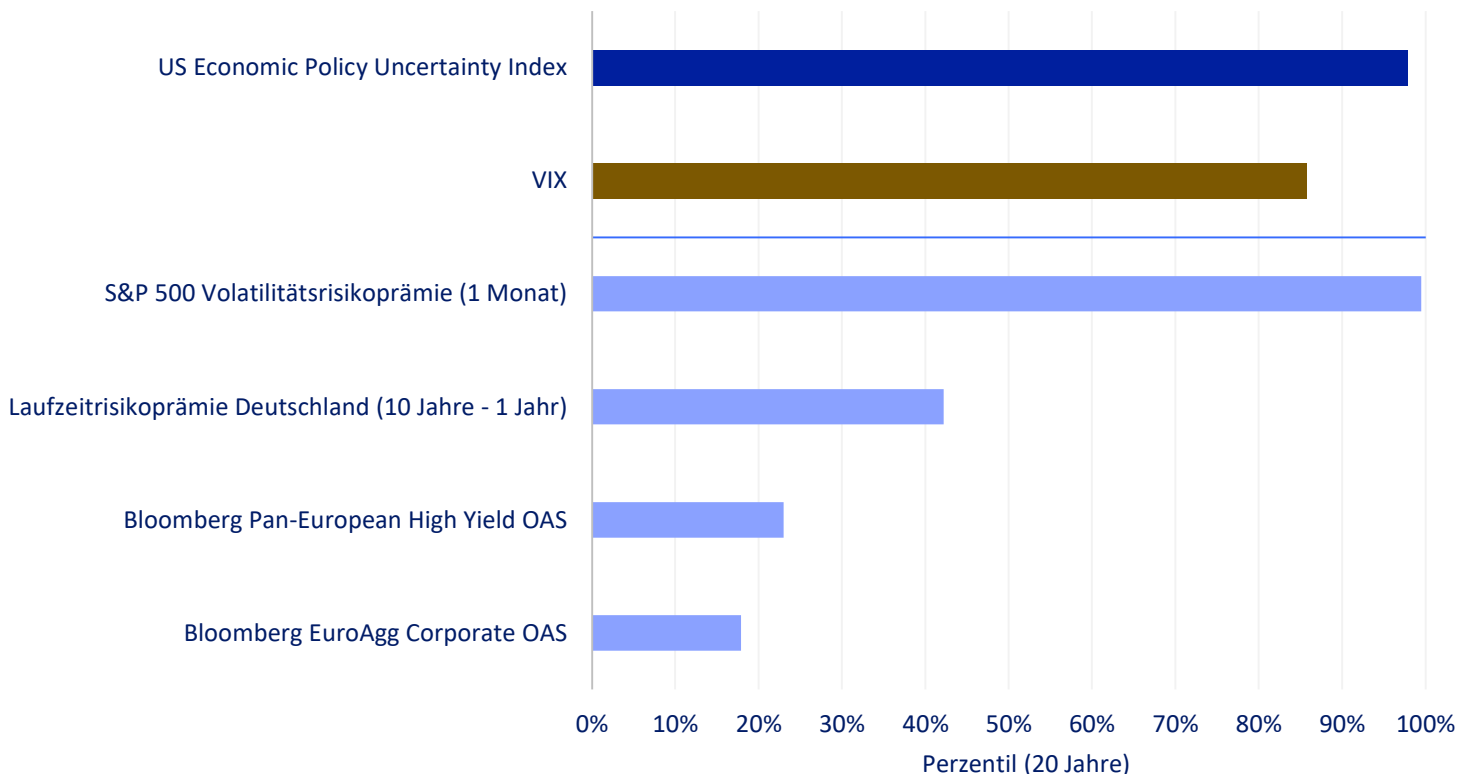
Der Blick auf die unteren Balken der Grafik verdeutlicht das Chancen-Risiko-Verhältnis im relativen Vergleich:

- Die Risikoaufschläge für europäische Unternehmensanleihen (Corporate OAS) und Hochzinsanleihen (High Yield OAS) befinden sich lediglich im unteren Quartil ihrer 20-jährigen Historie.
- Auch die Laufzeitriskoprämie für 10-jährige Bundesanleihen liegt deutlich unterhalb des historischen Durchschnitts.

Die Daten legen nahe, dass der Verkauf von Volatilität derzeit eine historisch seltene Überkompensation bietet, während Kreditrisiken und Laufzeitriskoprämien vergleichsweise unattraktiv bepreist sind. Dennoch bleibt festzuhalten, dass Stillhalterstrategien - also das Vereinnahmen von Optionsprämien - mit spezifischen Risiken verbunden sind. Insbesondere in Phasen, in denen die realisierte Volatilität sprunghaft ansteigt und die implizite Volatilität einholt, können Verluste entstehen, die ein diszipliniertes Risikomanagement und angemessene Positionsgrößen erfordern.

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Solange die politische Unsicherheit die Absicherungskosten hoch hält, ohne dass es zu entsprechenden Markturbulenzen kommt, bleibt die Volatilitätsrisikoprämie eine strategisch wertvolle Komponente zur Renditeoptimierung im Portfolio.

Verschiedene Risikoprämien im aktuellen Marktumfeld



Zyklische Rohstoffe

Rohöl: Im Zuge des Irankriegs ist der Rohölpreis deutlich gestiegen. Hintergrund ist, dass der Iran als Reaktion auf den Angriff auf das Land die Straße von Hormus gesperrt hat. Die Straße von Hormus zählt zu den wichtigsten strategischen maritimen Engpässen des globalen Energiemarktes. Durch diese Meerenge werden normalerweise rund 20 % des weltweiten Ölangebots sowie 20 % des globalen LNG transportiert.

Aufgrund der aktuellen Dynamik ist der weitere Ausblick für den Ölmarkt derzeit höchst unsicher und bipolar. Da die Rohölnachfrage kurzfristig (1–3 Monate) nur sehr unelastisch reagiert, drohen bei anhaltender Eskalation und weiteren Angebotsausfällen zunächst neue Preisspitzen. Sollte hingegen eine glaubwürdige Deeskalation im Irankrieg einsetzen, besteht erhebliches Rückschlagpotenzial. Denn bereits vor Ausbruch des Konflikts war der globale Ölmarkt durch ein spürbares Überangebot gekennzeichnet. Vor allem Saudi-Arabien hatte im Vorfeld eine Ausweitung der Fördermengen vorangetrieben, um niedrige Energiepreise sicherzustellen. Abseits der aktuellen Iran-Situation sprechen die Fundamentaldaten somit für niedrigere Ölpreise. Die Tiefststände dieses Jahres dürften jedoch auf absehbare Zeit nicht mehr erreicht werden, da viele Staaten – als Lehre aus dem Irankrieg – ihre strategischen Rohölreserven auffüllen und ausweiten werden. Dadurch entsteht perspektivisch eine höhere Sockelnachfrage nach Energierohstoffen.

Industriemetalle tendierten im ersten Quartal 2026 zunächst stabil, gaben im März im Zuge des Irankriegs jedoch vielfach nach. Der Energiepreisschock belastet die kurz- bis mittelfristigen Aussichten für die globale Konjunktur und damit auch die Nachfrage nach zyklischen Industriemetallen. Die langfristigen Perspektiven bleiben jedoch positiv: Der globale KI-Capex-Boom, steigende Rüstungsausgaben sowie die Transformation der Wirtschaft weg von fossilen Energieträgern – die durch den Irankrieg sogar beschleunigt werden dürfte – sprechen für eine strukturell solide Nachfrage nach Industriemetallen.

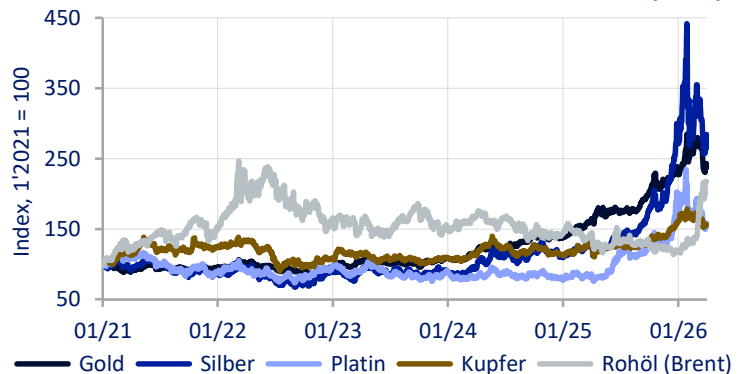
Edelmetalle

Gold profitierte unmittelbar nach Ausbruch des Irankriegs zunächst von seinem Safe-Haven-Status und wertete deutlich auf. Kurz darauf setzte jedoch eine kräftige Korrektur ein, die die Quartalsgewinne wieder vollständig aufzehrte. Der stärkere US-Dollar und die gestiegenen Zinsen waren wichtige Treiber des Rückgangs, erklären jedoch nicht die gesamte Bewegung. Gold hat in den vergangenen Jahren eine sehr starke Preisentwicklung gezeigt und war in den letzten Quartalen technisch häufig überkauft, was die generelle Anfälligkeit für Gewinnmitnahmen und Liquidationen erhöht hat – auch zur Kompensation von Verlusten bei anderen Assetklassen.

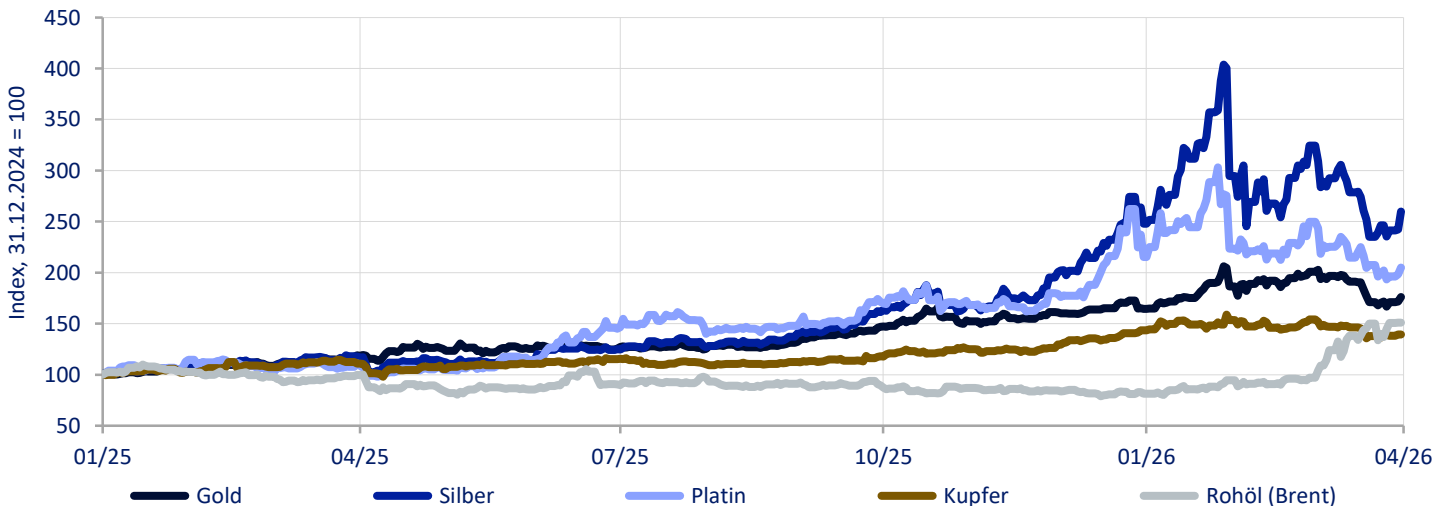
Die langfristigen Perspektiven bleiben jedoch intakt: Sorgen über die Tragfähigkeit der global steigenden Staatsverschuldung, die zunehmende geopolitische Fragmentierung (neue Weltordnung) und strukturell erhöhte Geopolitikrisiken sowie Zweifel an der langfristigen Unabhängigkeit der US-Notenbank sprechen gegen einen nachhaltigen Bärenmarkt bei Gold.

Als Reaktion auf die Goldpreisschwäche der vergangenen Wochen haben **Platin- und Silberpreise** überproportional stark nachgegeben und erneut gezeigt, dass sie deutlich riskanter als Gold sind und sich nur bedingt als langfristige Portfoliobausteine eignen.

Rohstoffe & Edelmetalle: Performance seit 2021 (USD)



Rohstoffe & Edelmetalle: Performance seit 2025 (USD)



FERI Veranstaltungen



15. FERI Hedgefonds Investmenttag 2026

Donnerstag, 17. September 2026 | 9:30 Uhr
Hybrid



FERI Private Markets Investmenttag 2026

Freitag, 18. September 2026 | 9:30 Uhr
Hybrid



FERI Investors Day 2026

Donnerstag, 12. November 2026

Hinweise zu Risiken

Marktpreisrisiken: Die dargestellten Vermögensgegenstände können starken Preisschwankungen unterliegen.

Kreditrisiko: Falls ein Anleiheemittent ausfällt, wirkt sich dies negativ aus. Ein Zahlungsausfall kann zu einem vollständigen oder teilweisen Verlust des investierten Kapitals.

Verwahrisiko: Mit der Verwahrung von Vermögensgegenständen kann ein Verlustrisiko verbunden sein, das aus Insolvenz, Sorgfaltspflichtverletzung oder missbräuchlichem Verhalten des Verwahrers oder eines Unterverwahrers resultieren kann.

Risiken aus Derivateinsatz: Derivate sind oft komplex und können aufgrund ihrer Struktur und der zugrunde liegenden Vermögenswerte stark im Wert schwanken.

Liquiditätsrisiko: Die Veräußerbarkeit einer Anlage kann durch große Schwankungen an den Finanzmärkten beeinträchtigt sein.

Kontrahentenrisiko: Wenn ein Vertragspartner zahlungsunfähig wird, kann er offene Forderungen nicht mehr oder nur noch teilweise begleichen.

Operationelles Risiko: Es können Verluste durch Missverständnisse oder Fehler von Mitarbeitern der Gesellschaft oder externen Dritten entstehen. Durch äußere Ereignisse wie Naturkatastrophen u. Ä. kann es zu Schädigungen kommen.

Nachhaltigkeitsrisiko: Ein Ereignis oder eine Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung kann wesentliche negative Auswirkungen auf die Investition haben.

FERI AG

Haus am Park
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg

T +49 (0) 6172 916-0
E fag@feri.de

Für mehr Informationen besuchen
Sie uns auf unserer Website:
feri.de



Unser Glossar finden Sie hier:
feri.de/glossar



Lizenzhinweise: S&P Dow Jones Indices LLC: The S&P 500 ("Index") and associated data is a product of S&P Dow Jones Indices LLC, its affiliates and/or their licensors ("S&P DJI") and has been licensed for use by FERI AG. Copyright © 2025, S&P Dow Jones Indices LLC. All rights reserved. Redistribution or reproduction in whole or in part in any form is prohibited except with the prior written permission of S&P DJI. S&P DJI does not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, or availability of any information and is not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause or for the results obtained from the use of such index(es) and associated data. S&P® is a registered trademark of S&P Global, Inc. or its affiliates and Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). S&P DJI, DOW JONES, THEIR AFFILIATES, AND LICENSORS DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE. In no event shall S&P DJI, Dow Jones, their affiliates or licensors be liable for any direct, indirect, special, or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with subscriber's or others' use of the S&P DJI index(es) and associated data. **HFR (Hedge Fund Research):** The HFR Indices are being used under license from HFR, Inc., which does not approve of or endorse any of the products or the contents discussed in this these materials. SOURCE: HFR, Inc. www.HFR.com **MSCI Limited:** Certain information contained herein (the "Information") is sourced from/copyright of MSCI Inc., MSCI Solutions 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. **Bloomberg:** "BLOOMBERG®" and the Bloomberg indices listed herein (the "Indices") are service marks of Bloomberg Finance L.P. and its affiliates, including Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), the administrator of the Indices (collectively, "Bloomberg") and have been licensed for use for certain purposes by the distributor hereof (the "Licensee"). Bloomberg is not affiliated with Licensee, and Bloomberg does not approve, endorse, review, or recommend the financial products named herein (the "Products"). Bloomberg does not guarantee the timeliness, accuracy, or completeness of any data or information relating to the Products. **Morningstar:** © 2025 Morningstar, Inc. All Rights Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results.

Diese Mitteilung, dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils geprüfte Jahres- und Halbjahresberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. das PRIIPs-Basisinformationsblatt, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern. Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richtet sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S der US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach schriftlicher Zustimmung der FERI zulässig.

FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien. FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.