

# NACHRICHTEN UND FINANZMARKTANALYSEN

Dienstag, 11. November 2025

## Die versteckten Risiken passiver Anlagestrategien

Guy Wagner, Chief Investment Officer

**Passives Investieren ist nicht mehr nur eine Strategie – es verändert still und leise die Märkte, treibt die Bewertungen in die Höhe und schafft systemische Risiken, die die meisten Anleger nicht kommen sehen.**

“

*Because something is happening here /  
But you don't know what it is /  
Do you, Mister Jones?"*

Bob Dylan

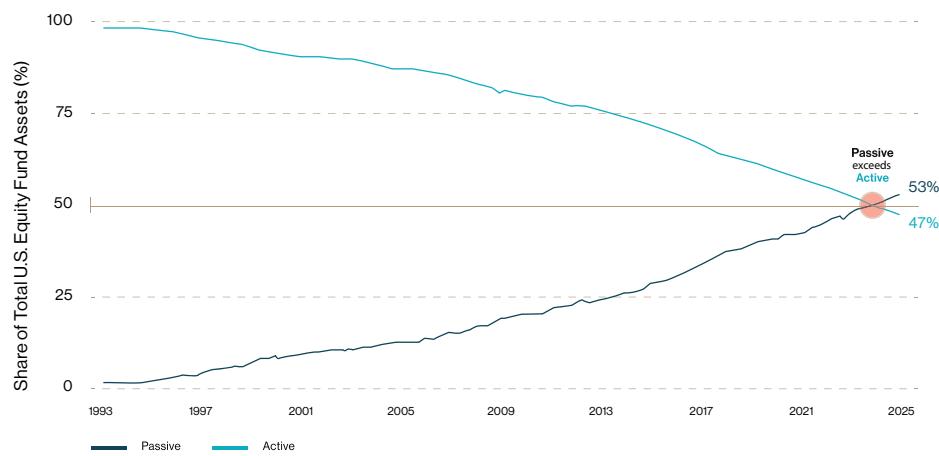
Heute machen passive Anlageinstrumente schätzungsweise etwa die Hälfte der globalen Aktienmarktkapitalisierung aus – und diese Zahl steigt weiter an. Der tatsächliche Anteil dürfte noch höher sein, wenn man die „Closet Indexer“ unter den institutionellen Managern mit einbezieht.

Diese Kapitalflüsse sind nicht in erster Linie das Ergebnis bewusster Anlageentscheidungen, sondern das Ergebnis eines komplexen Geflechts aus politischen Anreizen, regulatorischen Rahmenbedingungen und automatisierten Standardeinstellungen, die von den meisten Anlegern – privaten wie professionellen – kaum wahrgenommen werden.

### Der Aufstieg passiver Anlagestrategien

Nur wenige Trends haben die moderne Finanzwelt so tiefgreifend verändert wie der Trend hin zum passiven Investieren. Mit seinen Versprechungen von niedrigen Kosten, Diversifizierung und zuverlässigen langfristigen Renditen ist er zur Standardstrategie für Millionen von Privatanlegern und institutionellen Investoren geworden. In den vergangenen zehn Jahren haben Indexfonds und ETFs von unaufhaltsamen Kapitalzuflüssen profitiert, während aktive Manager mit stetigen Abflüssen konfrontiert waren.

### Präzentsatz der in amerikanischen Aktienfonds verwalteten Vermögen



Quelle: Bloomberg

## Der Trugschluss der Zusammensetzung

Passives Investieren bietet unbestreitbare Vorteile. Es demokratisiert den Zugang zu den Finanzmärkten und ermöglicht es Anlegern, zu minimalen Kosten diversifizierte Portfolios zu besitzen. Sein rasantes Wachstum veranschaulicht jedoch ein klassisches wirtschaftliches Paradoxon: den Fehlschluss der Zusammensetzung – die irrtümliche Annahme, dass das, was für den Einzelnen rational ist, zwangsläufig auch für das System als Ganzes gut ist.

Für einen einzelnen Anleger ist der Kauf eines Indexfonds sinnvoll. Wenn jedoch die Mehrheit dies tut, beginnt der Mechanismus, der die Effizienz der Märkte aufrechterhält – die aktive Preisfindung –, zu erodieren. Wenn eine Person bei einem Konzert steht, hat sie eine bessere Sicht. Wenn alle stehen, verbessert sich die Sicht für niemanden. Ebenso kann es zu einer verminderten Effizienz und verzerrten Preisen kommen, wenn alle passiv investieren.

Passive Strategien sind zwar auf individueller Ebene effizient, aber ihre kollektive Dominanz birgt tiefgreifende, oft versteckte Risiken, die die Grundlagen moderner Märkte bedrohen.

“

*If everybody indexed, the only word you could use is chaos, catastrophe...*

*The markets would fail.”*

John Bogle,  
founder of Vanguard (2017)

## Die Annahmen hinter passivem Investieren

Im Kern basiert passives Investieren auf zwei zentralen Überzeugungen:

### — Markteffizienz

Die Preise spiegeln alle verfügbaren Informationen wider, sodass es sinnlos ist, zu versuchen, den Markt zu übertreffen.

### — Marktneutralität

Passives Investieren hat keinen wesentlichen Einfluss auf die Preise.

Beide Annahmen sind fehlerhaft.

### Die Annahme der Markteffizienz

Passives Investieren behandelt Preise als unantastbar – als würden sie immer den wahren

Wert eines Unternehmens widerspiegeln. Diese Annahme ist selbst in den besten Zeiten fragwürdig. Sie trifft jedoch nur dann zu, wenn die Märkte von aktiven Teilnehmern dominiert werden, die Unternehmen analysieren, Bewertungen hinterfragen und Fehlbewertungen korrigieren. Wenn die aktive Beteiligung zurückgeht, verlieren die Märkte diese Selbstkorrekturfunktion und werden weniger effizient.

### „Passiv“ ist nicht passiv

Passive Strategien werden oft als statisch dargestellt, aber in Wirklichkeit beinhalten sie ständige Käufe und Verkäufe, die durch Zuflüsse von Anlegern, Rücknahmen, Indexaufnahmen und -streichungen sowie regelmäßigen Neugewichtungen getrieben werden. Diese mechanischen Transaktionen können die Preise erheblich beeinflussen. Passives Investieren ist nicht „hands-off“ – es ist algorithmisch, reflexiv und prozyklisch.

### Der Mythos der Marktneutralität

Passive Manager behaupten gerne, dass ihre Fonds lediglich „den Markt widerspiegeln“. In Wahrheit prägen sie ihn. Wenn Milliarden von Dollar in Indexfonds fließen oder aus ihnen abfließen, bewegen sie gleichzeitig ganze Aktienkörbe, verstärken Marktschwankungen und tragen zu synchronisierten Preisbewegungen bei.

## Die Risiken passiver Anlagen

Diese Fehlannahmen spielten kaum eine Rolle, weil passive Fonds nur einen kleinen Anteil am Markt hatten. Jetzt, da sie

dominieren, setzen sie die Anleger – und das System – einer Reihe von Risiken aus.

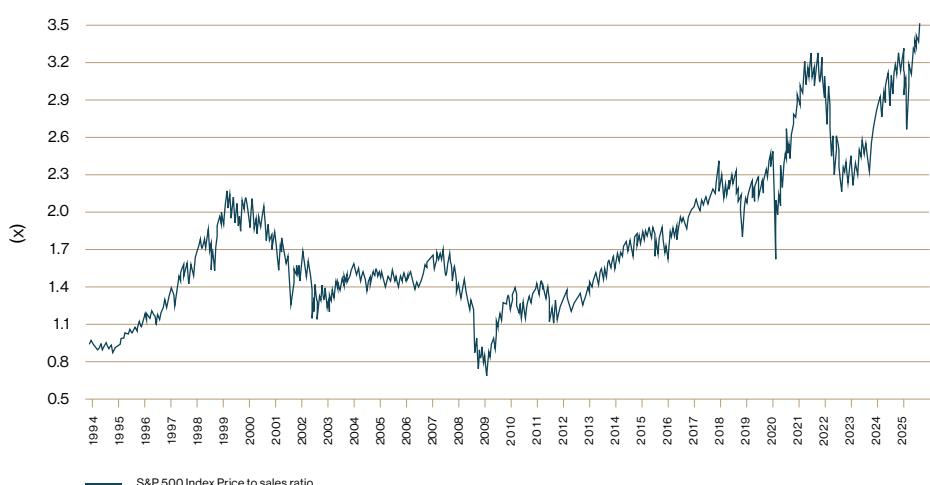
### 1. Erosion der Preisfindung

Aktive Anleger erfüllen eine wichtige Aufgabe: Sie analysieren Unternehmen, bewerten Fundamentaldaten und tragen zur Festlegung fairer Preise bei. Passive Anleger hingegen akzeptieren einfach die vorherrschenden Marktpreise. Wenn passive Ströme den größten Teil der Käufe und Verkäufe ausmachen, bleiben weniger Teilnehmer übrig, um den tatsächlichen Wert eines Unternehmens zu bestimmen. Die Fähigkeit des Marktes, Unternehmen nach ihren Leistungen zu bewerten, wird geschwächt, was zu heftigeren Korrekturen führt, wenn aktive Kapitalflüsse die passiven Ströme kurzzeitig überwiegen.

### 2. Steigende Bewertungen und Rückkopplungsschleifen

Die Gewichtung nach Marktkapitalisierung<sup>1</sup> sorgt dafür, dass passive Fonds mehr Kapital in Unternehmen investieren, deren Aktienkurse bereits gestiegen sind – unabhängig von ihren Fundamentaldaten. Dieser Momentum-Effekt führt das Risiko der Überbewertung fort, da die Kapitalströme kontinuierlich Größe und Preis verfolgen<sup>2</sup>. In einer Welt, in der über 100 % der marginalen Ströme passiv sind, verlieren traditionelle Marktmechanismen, die einst Exzesse korrigierten, an Wirkung. Dies untergräbt die natürliche Rückkehr zum Mittelwert, die normalerweise eintritt, wenn Bewertungen überzogen sind. Steigende Preise ziehen mehr Zuflüsse an, die die Preise noch weiter in die Höhe treiben – eine sich selbst verstärkende Rückkopplungsschleife, die Blasen aufbläht und Crashes nach ihrem Platzen noch verschärft.

## Ein immer teurer werdender Markt: Kurs/Umsatz-Verhältnis des S&P 500



Quelle: Bloomberg

### 3. Erhöhte Korrelation

Mit der Ausweitung des passiven Investierens nimmt auch die Korrelation zwischen Aktien zu. Indexfonds investieren unabhängig von den individuellen Merkmalen und der Performance der Unternehmen in dieselben Large-Cap-Titel, wodurch sich die Preise in vielen Sektoren synchron entwickeln. Dies untergräbt die Diversifizierung – und damit genau den Vorteil, den viele Anleger suchen.

### 4. Marktkonzentration

Große Indizes sind oft stark auf eine Handvoll Mega-Cap-Aktien ausgerichtet. Da passive Fonds diese Indizes nachbilden, fließt unverhältnismäßig viel Kapital in dieselben wenigen Unternehmen. Was wie Diversifizierung aussieht, ist oft eine konzentrierte Abhängigkeit gegenüber denselben dominierenden Unternehmen. Die Performance ganzer Märkte kann von wenigen Namen abhängen – eine fragile Struktur, die sich als Stabilität tarnt.

### 5. Die Illusion der Liquidität

Die scheinbare Liquidität passiver Anlageinstrumente kann trügerisch sein. Zuflüsse treiben die Preise insgesamt in die Höhe, aber wenn sich die Stimmung dreht und Abflüsse einsetzen, kann die Liquidität verschwinden. Viele große Aktien sind weit weniger liquide, als ihre Marktkapitalisierung vermuten lässt, da ein erheblicher Teil ihres Streubesitzes in passiven Anlageinstrumenten gebunden ist. In Stressphasen können Verkäufe durch Indexfonds die Käufer überfordern und starke Kursrückgänge auslösen.

### 6. Synthetische Nachfrage und Derivateengagement

Die passive Nachfrage übersteigt oft das Angebot an verfügbaren Aktien. Um ihr Engagement aufrechtzuerhalten, können Fonds auf Derivate wie Futures zurückgreifen, anstatt die zugrunde liegenden Aktien zu kaufen. Tatsächlich können mehrere Anleger das Eigentum an demselben zugrunde liegenden Engagement beanspruchen. Diese synthetische Struktur führt zu einer Hebelwirkung und schafft eine gefährliche Illusion von Liquidität.

### 7. Systemisches Risiko

Die Kombination aus hoher Korrelation, synthetischem Engagement und Liquiditätsillusionen erhöht die systemische Anfälligkeit. Passive Produkte versprechen Anlegern tägliche Liquidität, aber ihre zugrunde liegenden Vermögenswerte können in der Praxis illiquide werden. Wenn Rücknahmen erfolgen, kommt es zu Zwangsverkäufen bei Fonds, die dieselben

Wertpapiere halten, was die Volatilität verstärkt. Im Wesentlichen hat passives Investieren große Teile des Marktes in einen einzigen, synchronisierten Handel verwandelt.

### 8. Verzerrung der Narrative

Da die Preisfindung immer mehr an Bedeutung verliert, schaffen die Märkte zunehmend die Fundamentaldaten, anstatt sie widerzuspiegeln. Steigende Aktienkurse führen zu optimistischen Narrativen, die dann weitere Kursanstiege rechtfertigen – eine zirkuläre Logik, die die Bewertungen von der Realität abkoppelt.

Aktuelle Beispiele dafür gibt es im Technologiesektor zuhauf. Die Investition von Nvidia in OpenAI und das anschließende Versprechen von OpenAI, Nvidia-Chips zu kaufen, oder die Verpflichtung von OpenAI, AMD-Chips zu kaufen und im Gegenzug Optionsscheine von AMD zu erhalten, haben alle zu einem Anstieg der Aktienkurse geführt, wobei jede Bewegung die Illusion einer fundamentalen Stärke gesteigert hat. In vielen Fällen hinkt die wirtschaftliche Realität weit hinter der Begeisterung des Marktes hinterher.

“

*We are moving Palantir Tech to the Nasdaq because it will force billions in ETF buying.”*

Alex Moore,  
Palantir board member (2024)

Nur wenige Unternehmen haben so effektiv von der Indexdynamik profitiert wie Palantir Technologies. Durch die Aufnahme in wichtige Indizes hat Palantir enorme passive Zuflüsse angezogen und wird nun mit dem mehr als 100-fachen seines Umsatzes gehandelt – obwohl sich die Anzahl seiner Aktien in sechs Jahren verfünfacht hat. Traditionell würde eine solche Erhöhung aktive Anleger alarmieren, da sie auf eine schwache Kapitaldisziplin hindeutet und die bestehenden Aktionäre verwässert. In einer Welt, die von passiven Kapitalströmen dominiert wird, kann die Ausgabe weiterer Aktien jedoch die Marktkapitalisierung und das Indexgewicht eines Unternehmens erhöhen und so mehr Kapital anziehen – eine Umkehrung der fundamentalen Logik.

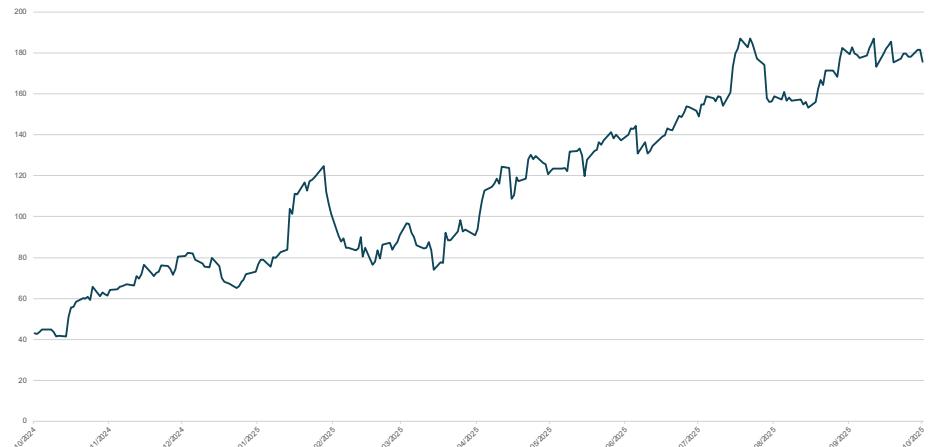
### 9. Marktsignale und Politik

Politische Entscheidungsträger suchen oft nach wirtschaftlichen Signalen an den Aktienmärkten, da sie davon ausgehen, dass die Gesundheit des Marktes die Gesundheit der Gesamtwirtschaft widerspiegelt. Wenn die Märkte jedoch weitgehend von passiven Kapitalflüssen und nicht von Fundamentaldaten getrieben werden, werden diese Signale unzuverlässig. Politische Entscheidungsträger könnten aus dem, was letztlich mechanische Portfolio-Umschichtungen sind, irreführende Schlussfolgerungen über den Zustand der Wirtschaft ziehen.

### 10. Governance-Risiken

Eine kleine Anzahl von Vermögensverwaltern – insbesondere BlackRock, Vanguard und State Street – kontrolliert mittlerweile den Großteil

#### Aktienkurs von Palantir Technologies



Quelle: Bloomberg

der globalen passiven Anlageprodukte. Durch ihre Stimmrechtsvertretung beeinflussen sie die Unternehmensführung, die Vergütung von Führungskräften, die Umweltpolitik und strategische Entscheidungen in der gesamten Wirtschaft. Ihre Fähigkeit, einzelne Unternehmen zu überwachen, ist jedoch aufgrund dessen, dass Umfang ihrer Beteiligungen begrenzt. Das Ergebnis ist eine Konzentration von Macht bei gleichzeitig verwässerter Rechenschaftspflicht – und Governance-Entscheidungen, die kurzfristige Renditen gegenüber langfristiger Wertschöpfung priorisieren können.

## Wirtschaftliche und soziale Auswirkungen

Über die Finanzstabilität hinaus hat die Dominanz passiver Anlagen weitreichende wirtschaftliche Folgen.

### Weniger Börsengänge

Private Unternehmen sehen zunehmend wenig Vorteile in einem Börsengang. Passive Fonds zeigen wenig Interesse an Unternehmen, welche neu an der Börse sind, was die Anreize für Börsennotierungen verringert und den Innovationsfluss in die öffentlichen Aktienmärkte verlangsamt. Ironischerweise wären die führenden Technologiewerte von heute möglicherweise nie entstanden, wenn passive Anlagen in den 1980er- oder 1990er-Jahren ebenso dominant gewesen wären.

### Weniger Innovation

Durch die Kanalisierung von Kapital in große, etablierte Unternehmen entzieht passives Investieren kleineren, innovativen Firmen die Finanzierung. Das Ergebnis ist eine statischere Wirtschaft, die weniger offen für neue Ideen und disruptive Technologien ist.

### Zunehmende Ungleichheit

Passives Investieren verstärkt die Konzentration von Vermögen. Da das Kapital zu den größten Unternehmen fließt, kommen die Gewinne unverhältnismäßig stark denen zugute, die bereits deren Aktien besitzen. Diese Dynamik festigt zudem die Dominanz der großen Unternehmen und vergrößert die sozialen und wirtschaftlichen Unterschiede, wobei die Kluft zwischen den Kapitaleignern und dem Rest der Gesellschaft immer größer wird.

### Verringelter Wettbewerb

Wenn passives Kapital ständig die etablierten Unternehmen belohnt, steigen die Eintrittsbarrieren. Die Marktkonzentration vertieft sich, der Wettbewerb nimmt ab und die Preissetzungsmacht verlagert sich von den Verbrauchern zu den Produzenten. Die strukturellen Vorteile, die eine Indexzugehörigkeit mit sich bringt – wie billigeres Kapital und einer günstigere Akquisitionswährung – verstärken einen sich selbst erfüllenden Kreislauf der Dominanz.

### Regulierung und das Wachstum passiver Anlagen

Der Aufstieg passiver Anlagen wurde ebenso durch die Politikgestaltung wie durch die Marktpräferenzen vorangetrieben. Steuerbegünstigte Altersvorsorgepläne wie die US-amerikanischen 401(k)-Pläne ermutigten Anleger, kostengünstige, diversifizierte Anlageinstrumente zu bevorzugen. Vorschriften wie der Employee Retirement Income Security Act institutionalisierten passive Fonds in Pensionsportfolios und verankerten sie als Standardoptionen für langfristige Sparer.

Heute kontrollieren BlackRock, Vanguard und State Street zusammen über 70 % des globalen passiven Marktes und geben mehr für Lobbyarbeit aus als der Rest der Finanzbranche zusammen. Ihr Einfluss auf die Politik ist enorm. Angesichts ihrer Größe und politischen Macht erscheint eine sinnvolle regulatorische Intervention unwahrscheinlich. Die Politik, die ein scheinbar stabiles System der Altersvorsorge nicht stören will, wird

wahrscheinlich erst nach einer Krise handeln. Die Geschichte zeigt immer wieder, dass Regulierungsbehörden in der Regel auf Krisen reagieren, anstatt sie zu antizipieren.

### Was könnte eine Umkehr auslösen?

Bislang haben Indexfonds nur Zuflüsse verzeichnet. Passives Investieren wurde noch nie durch eine anhaltende Phase großer Abflüsse auf die Probe gestellt. Die Risiken bleiben bis zu diesem Tag verborgen. Mögliche Auslöser sind unter anderem:

#### – Verschlechterung der Markteffizienz

Anhaltende Fehlbewertungen könnten Anleger wieder zum aktiven Management zurückdrängen.

#### – Steigende Volatilität

Eine konzentrierte passive Exposition gegenüber wenigen Sektoren könnte Abschwünge verstärken und Anleger dazu veranlassen, selektivere Strategien zu suchen.

#### – Änderungen der Regulierung

Derzeit unwahrscheinlich, aber die zunehmende Konzentration könnte letztendlich die Politik zum Handeln zwingen. Alternativ könnte das Lobbying von Private-Equity- und Venture-Capital-Unternehmen, um einen Teil des 401(k)-Marktes zu erobern, zu Abflüssen aus Aktien-ETFs führen.

#### – Demografischer Wandel

Das größte strukturelle Risiko. Wenn die Babyboomer in Rente gehen und beginnen, ihre 401(k)- und IRA-Konten aufzulösen, könnten sich die jahrzehntelangen Nettotitelzuflüsse still und leise in Nettomittelabflüsse umkehren. Passive Fonds, die gezwungen sind, zu verkaufen, um die Abhebungen zu decken, könnten einen anhaltenden Abwärtsdruck auf die Märkte ausüben. Da die jüngeren Generationen oft durch Schulden und hohe Lebenshaltungskosten eingeschränkt sind, könnte der Zufluss von Ersatzkapital zu gering ausfallen.

#### – Vertrauensverlust in einen Markt

Märkte wie die USA, in denen ausländische Anleger einen hohen Anteil haben, könnten einen Vertrauensverlust erleben, der diese ausländischen Investoren dann zum Verkauf veranlasst.

Ein solches Umfeld würde passives Investieren von einer Buy-and-Hold-Maschine in einen Sell-and-Spend-Mechanismus verwandeln – mit destabilisierenden Folgen.

## Der Aufstieg des Index vom passiven Benchmark zum aktiven Marktfaktor

Benchmarks waren einst neutrale Messgrößen für die Performance, eine einfache Möglichkeit, die Entwicklung der Märkte zu verfolgen. Heute treiben sie die Performance an. Der Aufstieg des passiven Investierens hat Indizes wie den S&P 500 oder den MSCI World von bloßen Maßstäben zu mächtigen Kapitalallokatoren gemacht. Die Unternehmen, die diese Indizes entwickeln und pflegen, üben mittlerweile einen enormen Einfluss auf das Verhalten von Unternehmen und die Richtung globaler Erspartnisse aus. Der Benchmark selbst ist zu einem der aktivsten Teilnehmer am Markt geworden. Diese Transformation verwischt zunehmend die Grenze zwischen passivem und aktivem Investieren.

## Zur Verteidigung des aktiven Managements

Für aktive Manager war der Index einst eine Benchmark – ein Maßstab, an dem die Performance gemessen wurde. Heute ist er sowohl Maßstab als auch Herrscher. Wenn das einzige Ziel aktiver Manager darin besteht, den Index zu schlagen, fragen sich viele Anleger verständlicherweise: Warum nicht einfach den Index kaufen?

Die Antwort liegt in der umfassenderen Rolle des aktiven Managements. Aktive Anleger bringen Urteilsvermögen, Flexibilität und Disziplin mit – Eigenschaften, die Algorithmen und regelbasierten Strategien fehlen. Sie tragen zur Aufrechterhaltung der Markteffizienz bei, indem sie Fundamentaldaten analysieren, Narrative hinterfragen und Kapital den produktivsten Verwendungszwecken zuweisen. Aktives Management ist nicht nur das Streben nach Outperformance, sondern ein öffentliches Gut, das die Märkte rational hält.

In einer von passiven Anlegern dominierten Welt ist die Aufgabe aktiver Manager schwieriger geworden. Momentumgetriebene Märkte bestrafen Mean-Reversion-Strategien und belohnen Trendfolgeverhalten. Um in einem solchen Markt eine Outperformance zu erzielen, können aktive Manager ihre Anlagen nicht mehr ausschließlich auf der Grundlage von Fundamentaldaten auswählen. Sie müssen möglicherweise sogar das Gegenteil tun und in Unternehmen investieren, die sie für überbewertet halten. Dadurch sinkt jedoch ihr Vertrauen in die Unternehmen, deren Aktien

sie halten, so dass sie weniger bereit sind, bestimmte Aktien in schwierigen Zeiten zu halten. Ihre Performance kann sich dadurch sogar im Endeffekt noch verschlechtern. Mit zunehmenden passiven Kapitalflüssen verstärken sich Preisverzerrungen, die aktive Performance verschlechtert sich und es wandert noch mehr Kapital in passive Anlagen – ein sich selbst verstärkender Kreislauf.

Michael Green von Simplify Asset Management hat es treffend formuliert: „Wir haben eine Maschine geschaffen, die aktive Manager vernichtet.“

Ohne aktives Management verlieren die Märkte jedoch ihre Informationsintegrität. Die Preise verlieren ihre Aussagekraft, und das Kapital wird nicht mehr effizient allokiert. Aktive Anleger sind der Sauerstoff der Finanzmärkte – unsichtbar, aber unverzichtbar.

## Fazit

Passives Investieren hat die globale Finanzwelt verändert und bietet Einfachheit, Zugänglichkeit und niedrige Kosten. Aber seine wachsende Dominanz birgt tiefgreifende und unterschätzte Risiken: verminderte Preisfindung, überhöhte Bewertungen, falsche Diversifizierung, Kontrolle der Unternehmensführung in wenigen Händen und systemische Fragilität.

Unterstützt durch günstige Regulierung und demografische Entwicklungen hat sich passives Investieren zum Rückgrat der modernen Kapitalmärkte entwickelt – aber auch zu ihrer potenziellen Schwachstelle. Eine Zukunft, die von demografischem Abfluss, verminderter Liquidität oder sonstigen Kurswechseln geprägt ist, könnte diese derzeit noch verborgene Fragilität offenbaren.

Es ist unerlässlich, ein Gleichgewicht zu finden. Passives Investieren sollte mit einem dynamischen Ökosystem aus aktivem Kapital koexistieren, das die Markteffizienz und Innovation aufrechterhält. Ein möglicher Weg besteht darin, die Marktgewichte von der Kursdynamik zu entkoppeln – beispielsweise durch gleichgewichtete oder fundamental gewichtete Indizes (basierend beispielsweise auf Umsätzen oder freien Cashflows), die systematisch eine Neuausrichtung zugunsten unterbewerteter Aktien vornehmen. Solche antizyklischen Strukturen könnten die Disziplin bei der Kapitalallokation wiederherstellen und dazu beitragen, die Märkte wieder in der wirtschaftlichen Realität zu verankern.

Was für einen einzelnen Anleger effizient ist, kann, wenn es auf das gesamte System übertragen wird, für alle gefährlich werden. Der Erfolg passiver Anlagen ist real – aber ebenso real sind ihre versteckten Risiken.

1. Die Marktkapitalisierung eines Unternehmens entspricht seinem Aktienkurs multipliziert mit der Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien.
2. Das bedeutet nicht, dass jedes Unternehmen, das von passiven Fonds gehalten wird, überbewertet ist, sondern nur, dass aus statistischer Sicht ein überbewertetes Unternehmen überwichtet sein wird.



[www.blinvestmentsblog.com](http://www.blinvestmentsblog.com)

BLI - Banque de Luxembourg Investments  
16, boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
Tél. : (+352) 26 26 991

Wenn Sie über unsere Analyse der Finanzmärkte und die makroökonomische Entwicklung informiert sein möchten:  
[www.blinvestmentsblog.com](http://www.blinvestmentsblog.com) und abonnieren Sie unseren Newsletter

This document is issued by BLI - Banque de Luxembourg Investments ("BLI"), with the greatest of care and to the best of its knowledge and belief. The views and opinions published in this publication are those of the authors and shall not be binding on BLI. Financial and economic information published in this publication are communicated for information purposes only based on information known on the date of publication. Such information does not constitute investment advice or encouragement to invest, nor shall it be interpreted as legal or tax advice. Any information should be used with the greatest caution. BLI does not give any guarantee as to the accuracy, reliability, recency or completeness of this information. BLI's liability cannot be invoked as a result of this information or as a result of decisions that a person, whether or not a client of BLI, may take based thereon; such persons retain control over their own decisions. Interested persons must ensure that they understand the risks involved in their investment decisions and should refrain from investing until they have carefully considered, in conjunction with their own professional advisors, the appropriateness of their investments to their specific financial situation, in particular with regard to legal, tax and accounting aspects. It is reiterated that the past performance of a financial instrument is no guarantee of future returns.