

# MAKE YOUR MONEY **MOVE**

**INVESTI LA TUA LIQUIDITÀ**

**ERIK L. KNUTZEN, CFA, CAIA**

Chief Investment Officer - Multi-Asset

**REBEKAH McMILLAN, CFA**

Associate Portfolio Manager - Multi-Asset

**SHANNON L. SACCOCCIA, CFA**

Chief Investment Officer - Private Wealth

## Liquidità disponibile e tassi in calo: è tempo di investire?

Nel primo trimestre dell'anno, con i tassi a breve termine al loro apice, avevamo evidenziato come i costi opportunità per rimanere investiti in liquidità fossero in aumento. Con la prospettiva di un rallentamento economico e un'inversione nella politica monetaria che intensificano la minaccia di volatilità del mercato, è cruciale per gli investitori guardare oltre le fluttuazioni a breve termine e investire con una visione di lungo periodo. Per chi non l'avesse ancora fatto, ora più che mai è il momento di mettere a frutto il proprio capitale.

Secondo l'Investment Company Institute, nel 2023 oltre 1.000 miliardi di dollari sono confluiti nei fondi del mercato monetario statunitense. Negli Stati Uniti, gli AUM complessivi investiti in questi fondi hanno superato i 6.000 miliardi di dollari nel secondo trimestre del 2024, raggiungendo i 6.150 miliardi a metà luglio. A livello globale, il patrimonio dei fondi del mercato monetario ha superato i 10.000 miliardi di dollari.

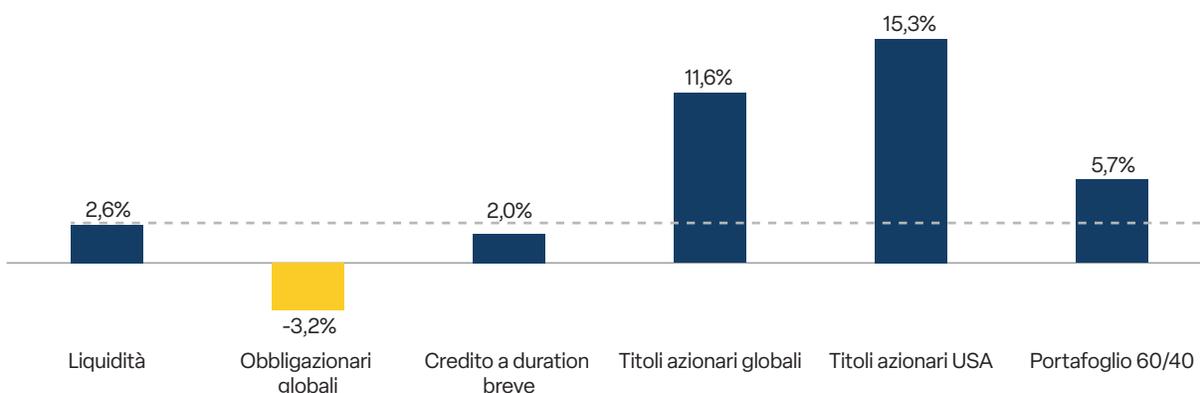
Per gran parte degli ultimi 15 anni, la liquidità è stata un investimento poco attraente. Dal 2009 alla fine del 2017, il rendimento cumulativo non annualizzato della liquidità in dollari statunitensi è rimasto sotto il 2,5%.<sup>1</sup>

Tuttavia, gli ultimi due anni hanno dimostrato che, a volte, la liquidità può offrire un rendimento a breve termine interessante. Con un aumento dei tassi di riferimento superiore al 5%, il rendimento cumulativo della liquidità in dollari nel 2022 e 2023 è stato circa il 7,5%. Gli investitori pazienti sono stati ricompensati e chi aveva liquidità disponibile non aveva fretta di reinvestire in strategie a più lungo termine.

Ma quanto durerà questa situazione? Con gli attuali tassi di remunerazione della liquidità, potrebbe sembrare facile attendere un "momento migliore" per tornare ad investire in asset class a lungo termine. Tuttavia, anche nella prima metà del 2024, con tassi di liquidità ai massimi e rendimenti obbligazionari in aumento, i portafogli azionari e obbligazionari investment grade hanno registrato performance superiori.

### FIGURA 1. I TASSI SONO RIMASTI INVARIATI NEL 1° SEMESTRE 2024, MA LA LIQUIDITÀ HA COMUNQUE SOTTOPERFORMATO IL PORTAFOGLIO 60/40

Rendimento totale, dal 31 dicembre 2023 al 30 giugno 2024



Fonte: FactSet, Neuberger Berman. Il tasso considerato per la liquidità è il SOFR a 3 mesi in USD. L'indice di riferimento per le obbligazioni globali è il Bloomberg Global Aggregate. L'indice di riferimento per il credito a duration breve è l'ICE BofA 1-3 Year U.S. Corporate. L'indice di riferimento per le azioni globali è l'MSCI All Country World. L'indice di riferimento per le azioni statunitensi è lo S&P 500. Il portafoglio 60/40 è composto al 60% dall'Indice MSCI All Country World e al 40% dall'Indice Bloomberg Global Aggregate, senza alcun ribilanciamento.

Miliardi di dollari continuano a restare "parcheeggiati" sui conti, nonostante la crescente fiducia degli investitori sul ritorno dell'inflazione ai livelli target e la possibilità di evitare un "hard landing" con il rallentamento economico.

A nostro avviso, gli investitori si trovano di fronte a tre quesiti cruciali:

1. Gli investimenti in liquidità continuano ancora a essere una soluzione da preferire al mercato obbligazionario?
2. È saggio rimanere ancora in attesa prima di iniziare a reinvestire nei mercati azionari?
3. In caso contrario, quali sono le alternative per un impiego più efficace della liquidità disponibile?

### Gli investimenti in liquidità continuano ancora ad essere una soluzione da preferire al mercato obbligazionario?

Attualmente, il tasso di remunerazione sugli investimenti in liquidità è decisamente superiore ai rendimenti dei Treasury USA. È persino leggermente più elevato rispetto al rendimento delle obbligazioni societarie investment grade a breve termine.

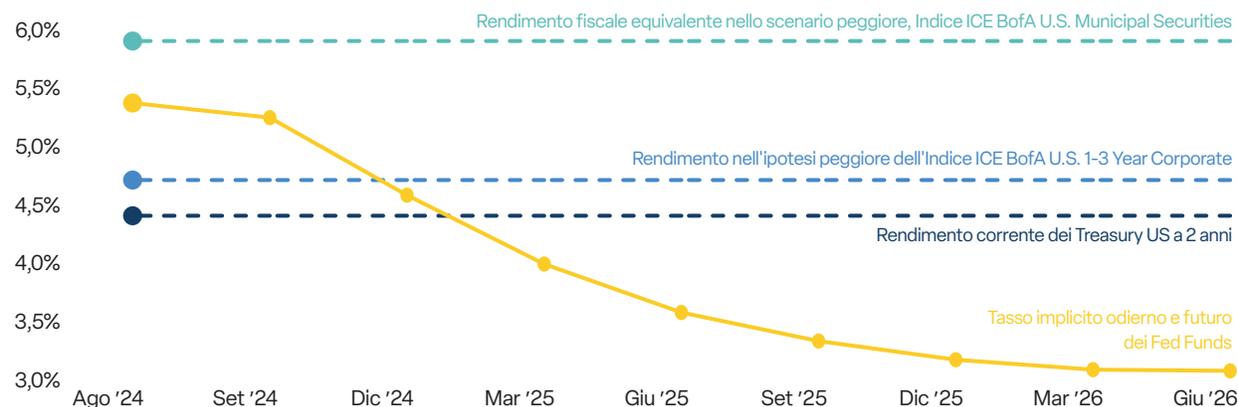
Nonostante ciò, gli analisti ritengono che i tassi siano destinati a scendere dall'attuale 5,5% a circa il 3,5% nel giro di un anno. Per contro, investire in obbligazioni con duration più lunga offre attualmente l'opportunità di beneficiare di questo rendimento fino alla scadenza dei titoli.

<sup>1</sup> Il quadro non è molto migliore nemmeno nel lunghissimo termine. Dal 1900, i T-Bill hanno fruttato il 3,4% all'anno, appena al di sopra dell'inflazione del 2,9%. I titoli azionari statunitensi si sono comportati molto meglio, offrendo un rendimento pari a circa il 9,5% annuo. Il rendimento delle obbligazioni si è attestato intorno al 4,7% annuo. Consultare il Global Investment Returns Yearbook 2023 di Credit Suisse all'indirizzo <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/global-investment-returns-yearbook-2023-202302.html>

<sup>2</sup> Solactive Overnight USD Cash Index. Fonte: Refinitiv.

## FIGURA 2. I TASSI DI RENDIMENTO DELLA LIQUIDITÀ POTREBBERO SCENDERE, MA GLI INVESTITORI POSSONO COMUNQUE OTTENERE RENDIMENTI CON OBBLIGAZIONI A PIÙ LUNGA DURATION

Rendimenti in USD degli investimenti in liquidità a tre mesi e rendimenti del mercato obbligazionario, a confronto



Fonte: FactSet, Neuberger Berman. Dati aggiornati al 27 agosto 2024. Il Treasury US a due anni ha reso il 4,375%; 31 luglio 2026. L'indice delle obbligazioni societarie IG con duration breve è l'ICE BofA 1-3 Year U.S. Corporate. L'indice delle obbligazioni municipali statunitensi è l'ICE BofA U.S. Municipal Securities. Il rendimento fiscale equivalente per le obbligazioni municipali è calcolato per un investitore soggetto all'aliquota marginale più alta dell'imposta federale sul reddito del 37%, oltre all'imposta federale sui redditi da investimenti netti del 3,8%, con il rendimento peggiorativo dell'indice al 3,47%. Il rendimento fiscale equivalente sarebbe superiore per gli investitori soggetti a ulteriori imposte sul reddito a livello statale e locale.

Nelle ultime settimane, i rendimenti delle obbligazioni governative a medio termine sono scesi drasticamente, poiché i mercati hanno iniziato a prevedere tagli più rapidi dei tassi d'interesse. Questa situazione ha avvantaggiato chi ha investito liquidità all'inizio dell'anno, poiché quelle obbligazioni ora sembrano offrire prezzi competitivi. A nostro avviso, le obbligazioni municipali presentano un valore più interessante, considerando i benefici fiscali. Lo stesso vale per il settore del credito, dove gli spread si sono ampliati in linea con la diminuzione dei rendimenti.

A meno che i tassi di remunerazione della liquidità non scendano molto più lentamente di quanto attualmente previsto dal mercato o che i casi di insolvenza dei titoli investment grade con duration breve aumentino in modo significativo, riteniamo che le obbligazioni siano, al momento, un investimento più vantaggioso rispetto a quello in liquidità. Inoltre, nelle fasi di cambiamento come quello che stiamo attraversando, riteniamo che gestire in modo attivo il proprio portafoglio obbligazionario possa rivelarsi una strategia vincente. La capacità di modulare il rischio lungo diversi punti della curva dei rendimenti e sfruttare l'intero universo del mercato obbligazionario diventano un'abilità preziosa, capace di guidare gli investitori attraverso le sfide di un panorama finanziario in evoluzione.

### È saggio rimanere ancora in attesa prima iniziare a reinvestire nei mercati azionari?

Quando la liquidità offre un rendimento del 5% e le valutazioni azionarie risultano elevate, la tentazione di attendere una "correzione" di mercato è forte, soprattutto in presenza di picchi di volatilità, come quelli osservati a inizio agosto e settembre, che fanno presagire un'imminente correzione.

Tuttavia, come dimostrano chiaramente gli ultimi 18 mesi, spesso gli investitori hanno perso l'opportunità di trarre vantaggio dai rendimenti cumulativi del mercato azionario, aspettando un'ondata di vendite che non si è mai verificata. Una nota massima ci ricorda: "Il tempo trascorso sul mercato conta più del momento in cui si entra nel mercato".

### Le valutazioni elevate sono state spesso seguite da rendimenti elevati

Molti investitori vedono il multiplo attuale dell'S&P 500, a 21 volte gli utili stimati per i prossimi 12 mesi, come un rischio per nuovi investimenti. Tuttavia, negli ultimi 25 anni, quando il multiplo si attestava tra 20 e 22 volte, l'extra-rendimento medio annuo rispetto alla liquidità è stato del 3,6%, con picchi fino al 42,2%. Il record storico di 28,3 volte, raggiunto nel marzo 1998, ha preceduto un extra-rendimento annuo del 16,5%. Come dimostrato nel 2023 e nella prima metà del 2024, è difficile determinare se valutazioni elevate segnalino un mercato troppo teso o un'espansione fiorente.

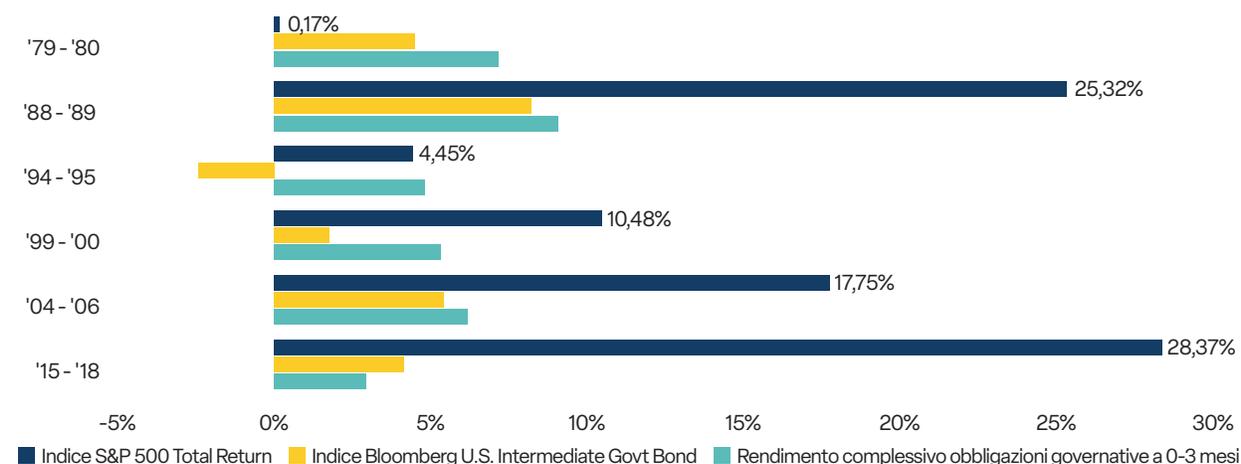
A nostro avviso, è possibile ridurre la pressione evitando di concentrarsi su titoli con valutazioni elevate e cercando quelli con valutazioni più interessanti. Gli investitori potrebbero considerare azioni value e titoli a bassa capitalizzazione di qualità superiore, non perché prevediamo un boom economico imminente, ma per garantire che un portafoglio azionario sia ben bilanciato rispetto alle esposizioni alle large cap, che sono vicine al loro massimo valore.

### La fine dei cicli di rialzo dei tassi è stata spesso seguita da rendimenti elevati

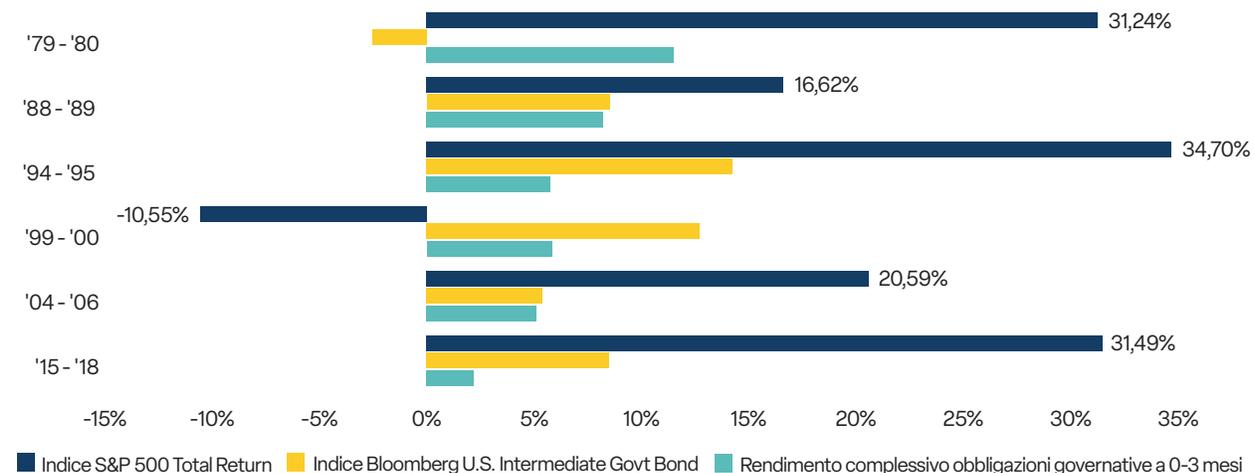
Alcuni investitori nutrono preoccupazioni riguardo al ciclo economico e alle valutazioni. Sebbene sconsigliamo di tentare di prevedere le tempistiche di mercato o dei cicli economici, riteniamo che sia utile partire dall'ipotesi che la traiettoria dei tassi sia ora in discesa, sia nel settore azionario che in quello del reddito fisso. Di seguito, esaminiamo la performance dell'Indice S&P 500 durante i periodi di aumento dei tassi e nei 12 mesi successivi all'ultimo rialzo del ciclo.

#### FIGURA 3. L'AZIONARIO HA STORICAMENTE REGISTRATO PERFORMANCE POSITIVE DURANTE E DOPO LE FASI DI RIALZO DEI TASSI

Rendimenti complessivi nei periodi di rialzo dei tassi di riferimento statunitensi



Rendimenti complessivi nei 12 mesi successivi all'ultimo rialzo del tasso di riferimento statunitense



Fonte: Bloomberg, Neuberger Berman. Dati aggiornati al 31 dicembre 2023. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Dal 1979, il rendimento azionario è sempre stato positivo nelle fasi di rialzo dei tassi e, in quattro periodi su dieci, ha superato ampiamente le performance dei titoli obbligazionari e della liquidità. Lo stesso è avvenuto nel ciclo attuale.

Partendo dal presupposto che i tassi abbiano raggiunto il picco, i dati storici ci inducono a pensare che i titoli azionari realizzeranno una sovraperformance nei prossimi 12 mesi: dal 1979, infatti, l'unica eccezione si è verificata nel periodo 1999-2000 che ha coinciso con lo scoppio della bolla dotcom.

In sintesi, è complesso determinare cosa indichino le valutazioni sul potenziale rendimento a breve termine. Tuttavia, se i tassi elevati fanno prevedere che nei prossimi 12 mesi i rendimenti azionari possano essere positivi e superare significativamente la performance della liquidità e delle obbligazioni, diventa difficile giustificare la preferenza per la liquidità rispetto ai titoli azionari.

Nonostante la recente volatilità possa spingere a mantenere posizioni in liquidità, è importante ricordare che simili esitazioni si sono verificate nel terzo e quarto trimestre del 2023 e anche ad aprile di quest'anno. Un "piano di accumulo" distribuito su diversi mesi può aiutare a superare le barriere psicologiche e a mitigare l'impatto della volatilità sui punti di ingresso.

### Quali sono le alternative per un impiego più efficace della liquidità disponibile?

Negli ultimi mesi, gli investitori hanno acquisito maggiore fiducia nelle prospettive di un'inflazione in calo, tassi più bassi e la possibilità di evitare un "hard landing" con il rallentamento economico. Riteniamo che ciò rafforzi l'argomentazione a favore di un incremento dell'esposizione azionaria, andando però oltre ai titoli mega-cap che dominano gli indici statunitensi e globali. Tuttavia, invitiamo alla cautela: questa prospettiva economica non garantisce necessariamente rendimenti obbligazionari più bassi nei segmenti a lungo termine delle curve, né una performance brillante degli indici obbligazionari generali, specialmente quando questa visione positiva è accompagnata da crescenti preoccupazioni sulla sostenibilità del debito a lungo termine.

Riteniamo che un investitore che voglia far fruttare il proprio capitale possa voler realizzare uno o più dei seguenti obiettivi:

1. Generazione di reddito (con una duration moderata e/o benefici in termini di diversificazione)
2. Esposizione al mercato azionario (senza rischio di concentrazione)
3. Diversificazione dei rischi

#### GENERAZIONE DI REDDITO (con una duration moderata e/o benefici in termini di diversificazione)

##### Credito con duration breve e obbligazioni municipali

- Scadenze più brevi trarrebbero maggiori benefici dall'irrigidimento della curva che probabilmente deriverebbe da un calo dell'inflazione e da una crescita positiva, sebbene potenzialmente più lenta
- Lo spread creditizio e i vantaggi fiscali rispetto ai titoli di Stato rendono più interessante il rendimento delle obbligazioni societarie e municipali in confronto alla liquidità

##### Obbligazionario flessibile

- I gestori obbligazionari attivi hanno la flessibilità di investire in diversi segmenti delle curve di rendimento (tra cui duration breve e liquidità) così come in tutto l'universo dei mercati obbligazionari, a seconda di come evolvono le condizioni del mercato

##### Strategie PutWrite: vendita di opzioni put collateralizzate su indici azionari

- Offrono agli investitori la possibilità di ottenere un'esposizione all'azionario globale con una volatilità ridotta e di generare rendimenti attraenti incassando i premi e gli interessi derivanti dalla vendita di opzioni put quotate, a breve scadenza, sugli indici azionari globali
- Fonte di reddito addizionale alimentata dall'investimento nei mercati monetari delle garanzie sui contratti put venduti

##### Investimenti alternativi: Insurance-Linked Strategies

- La riassicurazione cartolarizzata contro le perdite dovute a catastrofi naturali, come le obbligazioni-catastrofe, genera reddito con volatilità dei prezzi che consente una diversificazione rispetto ai rischi finanziari tradizionali
- La scarsità di capitale di rischio nel settore delle riassicurazioni ha determinato rendimenti interessanti

#### ESPOSIZIONE AL MERCATO AZIONARIO (senza rischio di concentrazione)

##### Small cap di qualità e titoli value

- Le società a piccola e media capitalizzazione e le azioni value hanno registrato per molti anni un rendimento inferiore a quello delle large e mega-cap, il che ha portato a concentrazioni elevate dei titoli mega-cap negli indici azionari e a un'interessante opportunità di valore relativo per gli investitori
- Sebbene questa indicazione riguardi principalmente l'equilibrio delle esposizioni verso i titoli di crescita large cap, riteniamo che un ritorno a tassi e inflazione più bassi, combinato con una crescita positiva, possa alleggerire i pagamenti di interessi per le aziende più piccole e incoraggiare gli investitori a guardare oltre i titoli azionari mega-cap.
- Riteniamo che la selezione attiva dei titoli e l'attenzione alla qualità siano fondamentali nell'universo delle small cap, caratterizzato da una presenza più elevata del normale di aziende in difficoltà.

##### Strategie equity long/short long-biased

- I movimenti dei prezzi delle posizioni short tendono a compensare parzialmente quelli delle posizioni long
- Fonte di reddito addizionale alimentata dall'investimento nei mercati monetari delle garanzie sui contratti derivati

## DIVERSIFICARE I RISCHI

### Diversificare l'esposizione alle asset class e strategie tradizionali

- Strategie hedge fund con un'esposizione ridotta, neutrale o altamente flessibile ai mercati azionari e obbligazionari o soluzioni di investimento che assumono posizioni al di fuori dei mercati finanziari tradizionali, consentono di diversificare i rischi e offrono l'accesso a fonti di extra-rendimenti derivanti dalle competenze di investimento dei gestori di portafoglio

### Materie prime

- Le materie prime, in linea generale, rispondono alle dinamiche idiosincratice della domanda e dell'offerta
- In particolare, le materie prime evidenziano una tendenza positiva quando si manifestano impennate inattese dell'inflazione (qualunque sia il contesto di crescita economica), mentre le azioni e le obbligazioni tendono a sottoperformare. Possono anche fungere da protezione dai rischi geopolitici

### Private Credit

- Il prestito diretto alle società possedute da gestori di private equity non è valutato in base al prezzo di mercato ("mark to market") e, pertanto, risulta meno volatile dei titoli quotati nei portafogli degli investitori
- Il private credit a società più piccole (ma spesso di alta qualità) offre un'esposizione che è sempre meno ottenibile tramite le obbligazioni high yield quotate o i mercati dei prestiti sindacati
- Rendimenti interessanti rispetto ai rischi di mercato attuali

### Private Equity

- Il private equity non è valutato in base al prezzo di mercato ("mark to market") e, pertanto, risulta meno volatile dei titoli quotati nei portafogli degli investitori
- Il private equity offre un'esposizione a migliaia di società non quotate, spesso fortemente innovative e di alta qualità

## È tempo di investire: "Make your Money Move"

Negli ultimi due anni, la remunerazione offerta dalla liquidità o dagli strumenti monetari a brevissimo termine ha attratto sempre più investitori e capitali. Al momento, i tassi sembrano aver raggiunto il loro picco. Pertanto, riteniamo che le obbligazioni rappresentino oggi un'alternativa più interessante agli investimenti in liquidità e, sebbene le valutazioni attuali e il clima di incertezza economica potrebbero dissuadere alcuni investitori dall'orientarsi nuovamente verso allocazioni azionarie a lungo termine, si corre il rischio di perdere anche questa opportunità e di ripetere l'esperienza vissuta nel 2023 e nei primi sei mesi del 2024.

Proprio per questo motivo, crediamo sia giunto il momento di iniziare a muovere con attenzione i primi passi reintroducendo rischio nel portafoglio. È fondamentale identificare con precisione quei livelli di mercato che potrebbero fungere da catalizzatori per azioni concrete. In questo processo, è essenziale non limitarsi a considerare solo i livelli di prezzo attuali, ma anche quelli futuri, potenzialmente più alti o più bassi. L'obiettivo è ridurre al minimo il rischio di rimanere immobilizzati negli investimenti in liquidità, qualora il trend rialzista del mercato azionario dovesse proseguire o consolidarsi.

Se siete ancora sovraesposti in investimenti in liquidità, riteniamo sia arrivato il momento di agire: Make your Money Move.

## Definizioni degli indici

L'**Indice ICE BofA 1-3 Year U.S. Corporate** misura la performance ponderata per la capitalizzazione di mercato dei titoli di debito pubblico degli emittenti societari investment grade, con scadenze comprese tra uno e tre anni, emessi e denominati in dollari statunitensi.

L'**Indice ICE BofA U.S. Municipal Securities** monitora la performance dei titoli di debito investment grade denominati in dollari statunitensi ed esenti da imposte, emessi pubblicamente da stati e territori degli Stati Uniti, e rispettive amministrazioni locali, nel mercato interno statunitense. Per essere idonei all'inserimento nell'indice, i titoli devono avere una durata residua di almeno un anno alla scadenza finale, avere una durata di almeno 18 mesi alla scadenza finale al momento dell'emissione, essere a cedola fissa e avere un rating investment grade (basato sulla media delle valutazioni di Moody's, S&P e Fitch).

L'**Indice S&P 500** è composto da 500 titoli azionari statunitensi scelti per la loro rappresentatività quanto a dimensioni di mercato, liquidità e gruppo settoriale. Si tratta di un indice ponderato per il valore di mercato (prezzo delle azioni moltiplicato per il numero di azioni in circolazione), dove il peso di ogni azione nell'indice è proporzionato al suo valore di mercato.

L'**Indice MSCI All Country World** rappresenta le società a grande e media capitalizzazione in 23 mercati sviluppati e 24 paesi emergenti.

L'**Indice Bloomberg Global Aggregate Bond** è un indice su larga scala del mercato obbligazionario ponderato per la capitalizzazione di mercato che rappresenta obbligazioni investment grade a medio termine negoziati in tutto il mondo.

L'**Indice Bloomberg U.S. Intermediate Government Bond** misura la performance dei mercati delle obbligazioni statunitensi a tasso fisso e correlate al governo con scadenza superiore a un anno e inferiore a 10 anni.

## Informazioni

Il presente materiale viene fornito a scopo esclusivamente informativo e nulla di quanto qui contenuto costituisce una consulenza d'investimento, legale, contabile o fiscale. Il presente materiale è di natura generale e non è destinato a nessuna categoria di investitori: pertanto, non deve essere considerato come un parere rivolto a individui specifici, una raccomandazione, una consulenza d'investimento o un suggerimento a intraprendere o ad astenersi da qualsiasi operazione correlata a degli investimenti. Le decisioni d'investimento e l'adeguatezza del presente materiale devono essere valutate sulla base degli obiettivi e delle situazioni specifiche dell'investitore, di concerto con i propri consulenti. Le informazioni provengono da fonti ritenute affidabili, ma non esprimiamo alcuna dichiarazione né diamo garanzie quanto all'accuratezza, completezza o affidabilità. Tutte le informazioni sono aggiornate alla data di redazione del presente materiale, il quale è soggetto a modifiche senza preavviso. Qualsiasi opinione o parere espresso potrebbe non rispecchiare le opinioni e i pareri della società nel suo insieme. I prodotti e i servizi di Neuberger Berman potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di clienti.

Non vengono espresse raccomandazioni né forniti consigli in merito all'idoneità di un eventuale investimento o strategia per un dato investitore. Le informazioni provengono da fonti ritenute affidabili, ma non esprimiamo alcuna dichiarazione né diamo garanzie quanto all'accuratezza, completezza o affidabilità. Tutte le informazioni sono aggiornate alla data di redazione del presente materiale, il quale è soggetto a modifiche senza preavviso. Qualsiasi opinione o parere espresso potrebbe non rispecchiare le opinioni e i pareri della società nel suo insieme. Le stime economiche, di mercato e relative ai titoli di soggetti terzi qui esaminate possono o meno realizzarsi e non esprimiamo alcuna opinione o dichiarazione in merito a tali stime o previsioni. Alcuni prodotti e servizi potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di clienti.

Le dichiarazioni qui contenute si basano sulle aspettative, stime, proiezioni, opinioni e/o convinzioni attuali di NBIA. Questa presentazione contiene dichiarazioni "previsionali" che possono essere caratterizzate da espressioni quali "può", "sarà", "cerca", "dovrebbe", "ci si aspetta", "si prevede", "prospettare", "stimare", "intendere", "continuare", "puntare a", "progettare" o "ritenere" o dalle loro declinazioni negative, varianti comparabili o analoghe terminologia. Tali informazioni comprendono, a titolo di esempio, proiezioni, previsioni o stime di flussi di cassa o rendimenti, analisi di scenari e composizioni di portafoglio proposte o attese. Le predette informazioni previsionali si basano su determinate supposizioni relative a condizioni o eventi futuri e mirano unicamente a illustrare risultati ipotetici che poggiano su tali ipotesi (alcune delle quali non sono specificate in questo documento). Poiché tali dichiarazioni comprendono rischi noti e sconosciuti, incertezze e altri fattori, è opportuno non fare indebito affidamento su di esse. Tali dichiarazioni sono necessariamente speculative per loro natura in quanto si basano su determinate ipotesi. Si può presumere che una parte o la totalità di queste ipotesi alla base delle dichiarazioni non riflettano le condizioni effettive. Pertanto, non vi è alcuna garanzia che le proiezioni, previsioni o stime si realizzino o che le dichiarazioni previsionali si concretizzino. Per via dei diversi rischi e fattori di incertezza, ivi compresi quelli descritti nel presente documento, gli eventi o i risultati effettivi o la performance reale dei titoli qui menzionati possono differire sostanzialmente da quelli indicati o contemplati nelle dichiarazioni previsionali.

L'investimento comporta dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. Gli investimenti in hedge fund e private equity sono speculativi e comportano un grado di rischio più elevato rispetto agli investimenti più tradizionali. Gli investimenti in hedge fund e private equity sono destinati esclusivamente a investitori sofisticati. Gli indici non sono gestiti e non sono disponibili per un investimento diretto. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.**

Il presente materiale viene distribuito su base limitata attraverso varie consociate e affiliate globali di Neuberger Berman Group LLC. Si prega di visitare il sito [www.nb.com/disclosure-global-communications](http://www.nb.com/disclosure-global-communications) per informazioni sulle entità specifiche e sulle limitazioni e restrizioni giurisdizionali.

Il nome e il logo "Neuberger Berman" sono marchi registrati di servizio di Neuberger Berman Group LLC.

NEUBERGER	BERMAN
-----------	--------

### Neuberger Berman

1290 Avenue of the Americas  
New York, NY 10104-0001

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