

MAKE YOUR MONEY **MOVE**

INVESTIEREN ÜBER BARGELD HINAUS

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

Barbestände bei Höchstzinsen: Ist es an der Zeit, Ihr Geld zu bewegen?

Als im ersten Quartal dieses Jahres die kurzfristigen Zinsen ihren Höchststand erreichten, wiesen wir darauf hin, dass die Opportunitätskosten für das Halten überschüssiger Barmittel zunehmen. Die Aussicht auf langsames Wachstum und der Kurswechsel in der Geldpolitik erhöhen die Gefahr von Marktvolatilität. In dieser Situation halten wir es für wichtig, dass Anleger über die kurzfristigen Auf- und Abschwünge des Marktes hinausblicken und mit langfristiger Zielsetzung investieren. Wenn Sie Ihr Geld in diesem Jahr noch nicht aktiv eingesetzt haben, glauben wir, dass es jetzt mehr denn je an der Zeit ist, dies zu tun.

Nach Angaben des Investment Company Institute flossen im Jahr 2023 weit über 1 Bio. US-Dollar in US-Geldmarktfonds. In den USA überstiegen die Vermögenswerte im zweiten Quartal 2024 die Marke von 6 Bio. US-Dollar und lagen Mitte Juli bei 6,15 Bio. US-Dollar. Weltweit beläuft sich das Vermögen von Geldmarktfonds auf mehr als 10 Bio. US-Dollar.

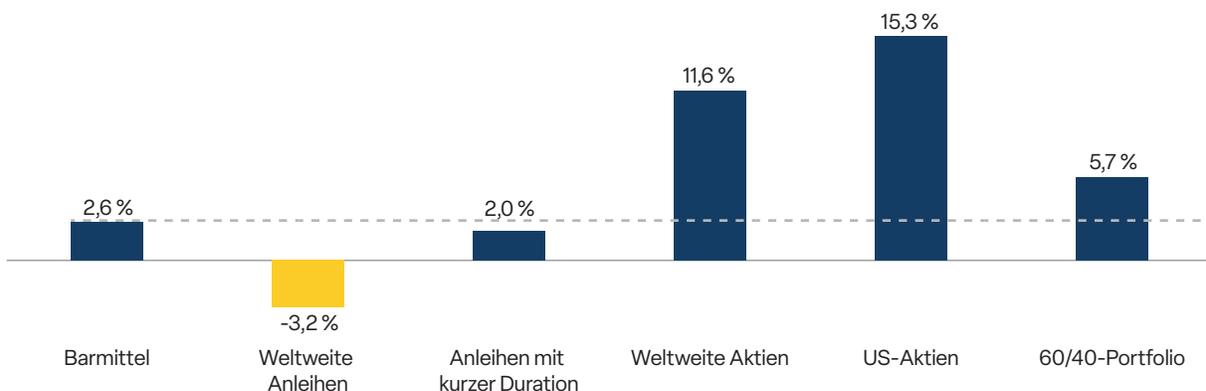
Über weite Strecken der letzten 15 Jahre war Bargeld alles andere als eine attraktive Anlage. Von Anfang 2009 bis Ende 2017 betrug die kumulierte – nicht annualisierte – Rendite für US-Dollar-Bargeld weniger als 2,5 %.¹

Die letzten beiden Jahre haben uns jedoch daran erinnert, dass Bargeld mitunter kurzfristig eine attraktive Rendite erzielt. Da die Leitzinsen auf über 5 % gestiegen sind, lag die kumulierte Dollar-Bargeldrendite von 2022 bis 2023 bei etwa 7,5 %.² Die Anleger wurden für ihre Geduld belohnt: Wenn sie über überschüssige Barmittel verfügten, bestand keine Eile, zu langfristigen Vermögensallokationen zurückzukehren.

Aber ist das nachhaltig? Die heutigen Bargeldzinssätze machen es nur allzu leicht, auf einen „besseren Zeitpunkt“ zu warten, um zu einer langfristigen Vermögensallokation zurückzukehren. Selbst in der ersten Jahreshälfte 2024, als die Bargeldzinsen auf ihrem Höchststand verharrten und die Anleiherenditen stiegen, entwickelte sich ein Portfolio aus Investment-Grade-Anleihen und Aktien vorteilhafter.

ABBILDUNG 1. DIE ZINSEN VERHARRTEN IM ERSTEN HALBJAHR 2024 AUF HOHEM NIVEAU, DOCH BARGELD BLIEB DENNOCH HINTER DEM 60-/40-PORTFOLIO ZURÜCK

Gesamtrendite, 31. Dezember 2023 bis 30. Juni 2024



Quelle: FactSet, Neuberger Berman. Angaben zu Bargeld gemäß USD Dreimonats-SOFR. Angaben zu globalen Anleihen gemäß Bloomberg Global Aggregate Index. Angaben zu kurzfristigen Schuldtiteln gemäß ICE BofA 1-3 Year U.S. Corporate Index. Angaben zu globalen Aktien gemäß MSCI All Country World Index. Angaben zu US-Aktien gemäß S&P 500 Index. Das 60-/40-Portfolio besteht aus 60 % MSCI All Country World Index und 40 % Bloomberg Global Aggregate Index ohne Neugewichtung.

Billionen von Dollar an Bargeld bleiben auf der Seitenlinie, obwohl die Anleger aktuell wieder zuversichtlicher werden, dass die Inflation in ihren Zielbereich zurückkehrt und bei nachlassender Konjunktur eine harte Landung vermieden werden kann.

Unserer Ansicht nach stehen die Anleger vor drei großen Fragen:

1. Sind Barmittel nach wie vor attraktiver als die Sicherung von Anleiherenditen?
2. Könnte es sich auszahlen, mit neuen Investitionen in den Aktienmarkt zu warten?
3. Wenn nicht, wo könnten die überschüssigen Barmittel eingesetzt werden?

Sind Barmittel nach wie vor attraktiver als die Sicherung von Anleiherenditen?

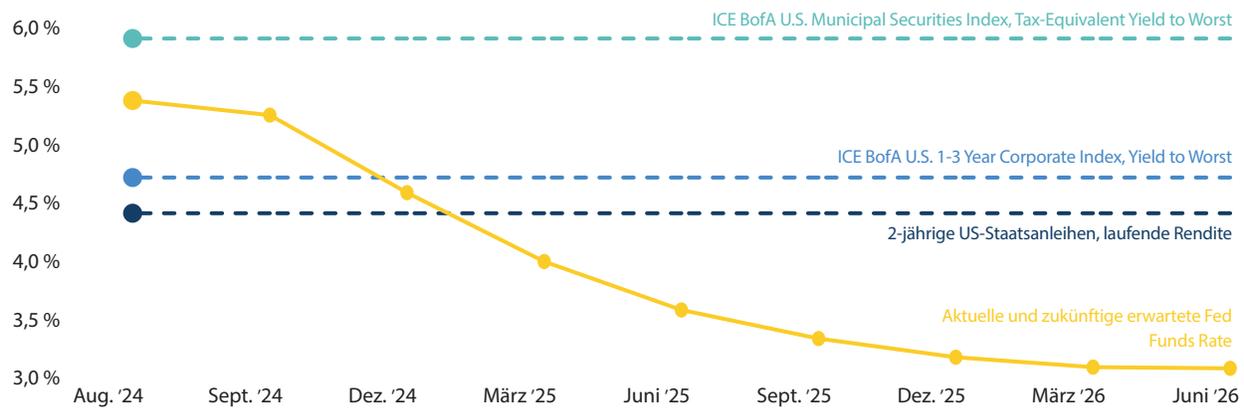
Der aktuelle Bargeldzinssatz ist deutlich höher als die Renditen von US-Staatsanleihen. Er ist sogar vergleichbar mit der durchschnittlichen Rendite von Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit kurzer Laufzeit.

Die Marktteilnehmer gehen jedoch davon aus, dass die Bargeldzinsen sinken werden – von etwa 5,5 % heute auf etwa 3,5 % in einem Jahr. Im Vergleich dazu bietet eine Anlage in Anleihen mit längerer Laufzeit heute die Möglichkeit, diese Rendite bis zur Fälligkeit der Anleihen zu genießen.

¹ Selbst auf sehr lange Frist sieht es nicht viel besser aus. Seit 1900 haben Treasury Bills eine jährliche Rendite von 3,4 % erzielt – nur knapp über der Inflationsrate von 2,9 %. US-Aktien haben sich mit einer jährlichen Rendite von rund 9,5 % deutlich besser entwickelt. Anleihen erzielten eine Rendite von rund 4,7 % pro Jahr. Weitere Informationen finden Sie im Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2023 unter <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/global-investment-returns-yearbook-2023-202302.html>.

² Solactive Overnight USD Cash Index. Quelle: Refinitiv

ABBILDUNG 2. BARGELDZINSEN KÖNNTEN SINKEN, ABER ANLEGER KÖNNEN MIT LÄNGERFRISTIGEN ANLEIHEN RENDITEN SICHERN
Zukünftige Fed Funds-Sätze im Vergleich zu den Renditen der Anleihemärkte



Quelle: FactSet, Neuberger Berman. Stand: 27. August 2024. Die zweijährige US-Staatsanleihe (Laufzeit bis 31. Juli 2026) rentiert mit 4,375 %. Der Index für IG-Unternehmensanleihen mit kurzer Laufzeit ist der ICE BofA 1-3 Year U.S. Corporate Index. Der Index für US-Kommunalanleihen ist der ICE BofA U.S. Municipal Securities Index. Die steueräquivalente Rendite für Kommunalanleihen bezieht sich auf einen Anleger, der den höchsten Grenzsteuersatz der Bundeseinkommenssteuer von 37 % sowie die Bundeseinkommenssteuer für Kapitalanlagen von 3,8 % zahlt, wobei die geringstmögliche Indexrendite bei 3,47 % liegt. Die steueräquivalente Rendite wäre höher für Anleger, die zusätzliche bundesstaatliche und lokale Einkommenssteuern zahlen.

In den letzten Wochen sind die Renditen von Staatsanleihen im mittleren Teil der Kurve bedeutend zurückgegangen, da die Märkte wieder begonnen haben, schnellere Zinssenkungen einzupreisen. Dies war positiv für Anleger, die sich zu Beginn des Jahres aus Barmitteln zurückgezogen haben; wir halten diese Anleihen aktuell für angemessen bewertet. Attraktiver erscheinen uns Kommunalanleihen, wenn man die Steuervorteile berücksichtigt, sowie Credits, bei denen sich die Spreads mit sinkenden Renditen ausgeweitet haben.

Sofern die Bargeldzinsen nicht wesentlich langsamer sinken, als der Markt derzeit erwartet, oder die Zahlungsausfälle bei Investment-Grade-Anleihen mit kurzer Laufzeit nicht erheblich ansteigen, sind diese Anleihen unserer Meinung nach jetzt attraktiver als Bargeld. Darüber hinaus sind wir der Meinung, dass ein aktives Management eines festverzinslichen Portfolios an Wendepunkten wie diesen für die Anleger von Vorteil sein kann, da das Eingehen von mehr oder weniger Risiko an verschiedenen Punkten der Renditekurve und über das gesamte Kreditspektrum hinweg wichtige Hebel in Zeiten des Übergangs sind.

Könnte es sich auszahlen, mit neuen Investitionen in den Aktienmarkt zu warten?

Wenn Bargeld 5 % Rendite bringt und die Aktienbewertungen vergleichsweise hoch sind, ist es sehr verlockend, auf eine „Korrektur“ des Marktes zu warten – insbesondere wenn Volatilitätsperioden wie z. B. Anfang August und Anfang September darauf schließen lassen, dass eine solche Korrektur unmittelbar bevorstehen könnte.

Allzu oft schon – und die letzten 18 Monate sind ein gutes und aktuelles Beispiel dafür – haben Anleger nicht von stetigen kumulierten Renditen am Aktienmarkt profitiert, weil sie auf einen Selloff warteten, der nicht kam. Doch wie bekanntes Sprichwort sagt: „Beim Investieren geht es um die Zeit im Markt, nicht um das Timing des Marktes.“

Auf hohe Bewertungen folgen häufig hohe Renditen

Viele Anleger halten den heutigen Bewertungsmultiplikator des S&P 500 Index (21 für die geschätzten Gewinne der nächsten zwölf Monate) für hoch, was neue Investitionen riskant macht. In den letzten 25 Jahren, in denen der Multiplikator des S&P 500 Index zwischen 20 und 22 lag, betrug die durchschnittliche anschließende einjährige Überschussrendite gegenüber Barmitteln 3,6 %; in einem Fall lag sie sogar bei 42,2 %. Auf den höchsten jemals erreichten Multiplikator, dem 28,3-Fachen im März 1998, folgte eine einjährige Überschussrendite von 16,5 %. Wie das Jahr 2023 und das erste Halbjahr 2024 gezeigt haben, kann es schwierig sein, zu erkennen, ob hohe Bewertungen ein Zeichen für einen angespannten Markt oder für ein boomendes Geschäft sind.

Dennoch können Sie unserer Ansicht nach den Druck verringern, unbedingt richtig liegen zu müssen, indem Sie die Konzentration auf hoch bewertete Aktien vermeiden und stattdessen auf Werte mit attraktiveren Bewertungen setzen. Anleger könnten Value-Aktien und Small Caps höherer Qualität in Betracht ziehen, und zwar nicht, weil wir einen Boom im Konjunkturzyklus erwarten und die Zeit für eine starke Gewichtung

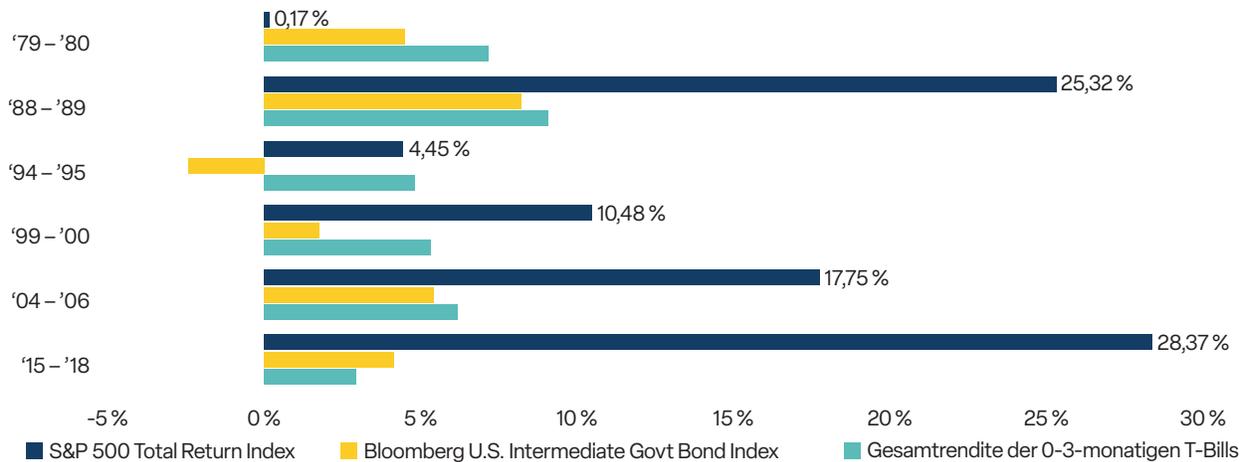
solcher Positionen ist, sondern um sicherzustellen, dass ein Aktienportfolio angemessen gegen die Risiken höher bewerteter Wachstumswerte mit hoher Marktkapitalisierung abgesichert ist.

Auf das Ende von Zinserhöhungszyklen folgten häufig hohe Renditen

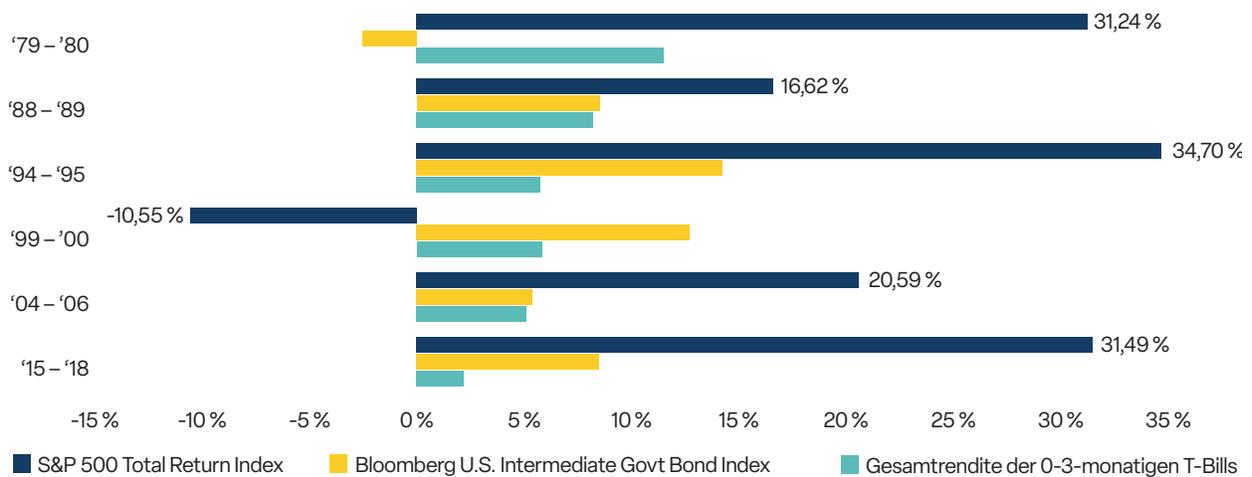
Einige Anleger sind besorgt über den Konjunkturzyklus und die Bewertungen. Wir warnen davor, Marktentwicklungen oder Konjunkturzyklen „timen“ zu wollen, halten es aber für geboten, den zu erwartenden Rückgang der Zinsen sowohl im Aktienkontext als auch bei Fixed Income zu berücksichtigen. Im Folgenden betrachten wir die Wertentwicklung des S&P 500 Index in Zeiträumen, in denen dieser Zinssatz gestiegen ist, und in den zwölf Monaten nach der letzten Zinsanhebung des Zyklus.

ABBILDUNG 3. AKTIEN HABEN SICH IN DER VERGANGENHEIT WÄHREND UND NACH ZINSERHÖHUNGEN GUT ENTWICKELT

Gesamtrenditen in Zeiträumen, in denen der US-Leitzins stieg



Gesamtrenditen in den zwölf Monaten nach der letzten Anhebung des US-Leitzinses



Quelle: Bloomberg, Neuberger Berman. Stand: 31. Dezember 2023. **Die frühere Wertentwicklung ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.**

Seit 1979 war die Aktienrendite immer positiv, wenn die Zinsen gestiegen sind, und in vier von sechs Zeiträumen hat sie sich deutlich besser entwickelt als Anleihen und Barmittel. Das Gleiche trifft auch auf den aktuellen Zyklus zu.

Wenn die Zinsen ihren Höchststand erreicht haben, deuten die historischen Daten darauf hin, dass Aktien in den nächsten zwölf Monaten wahrscheinlich eine Outperformance erzielen werden: Seit 1979 war die einzige Ausnahme der Zeitraum von 1999 bis 2000, der mit dem Platzen der Dotcom-Blase zusammenfiel.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass es schwierig ist, die Bewertungen im Hinblick auf das kurzfristige Renditepotenzial zu interpretieren. Wenn die Spitzenzinssätze darauf hindeuten, dass die Aktienrenditen in den nächsten zwölf Monaten positiv sein könnten und deutlich über denen von Bargeld oder Anleihen liegen, wird es schwieriger, das Halten von Bargeld anstelle von Aktien zu rechtfertigen.

Natürlich kann die aktuelle Volatilität dazu verleiten, weiterhin abzuwarten und nichts zu tun, aber vergessen Sie nicht, dass es im dritten und vierten Quartal 2023 und im April dieses Jahres ähnliche Schwankungen gab. Der „Einstieg“ über einen Zeitraum von einigen Monaten kann dazu beitragen, psychologische Barrieren aus dem Weg zu räumen und die Auswirkungen von Volatilität auf die Einstiegspunkte zu verringern.

Wo könnten die überschüssigen Barmittel eingesetzt werden?

In den letzten Monaten sind die Anleger zuversichtlicher geworden, was die Aussichten auf eine niedrigere Inflation, niedrigere Zinsen und der Vermeidung einer harten Landung im Zuge einer Konjunkturabschwung angeht. Wir sind der Meinung, dass dies die Argumente für ein Aktienengagement unterstützt – aber wir glauben, dass dieses breit angelegt sein und sich nicht auf einige wenige Unternehmen mit gigantischer Marktkapitalisierung konzentrieren sollte, die aktuell US-amerikanische und viele globale Indizes dominieren. Wir weisen zugleich darauf hin, dass dieser ökonomische Ausblick nicht notwendigerweise niedrigere Anleiherenditen am langen Ende der Renditekurve oder starke Performance bei breiten Rentenindizes bedeutet, insbesondere wenn eine solche allgemein positive Perspektive von wachsenden Bedenken hinsichtlich der längerfristigen Schuldentragfähigkeit getrübt wird.

Wir gehen davon aus, dass Anleger, die ihr Geld umschichten möchten, wahrscheinlich eines oder mehrere der folgenden Ziele verfolgen:

1. Generierung von Erträgen (mit moderater Duration und/oder Diversifizierungsmerkmalen)
2. Engagement am Aktienmarkt (ohne konzentriertes Risiko)
3. Einbeziehung diversifizierender Vermögenswerte

GENERIERUNG VON ERTRÄGEN (mit moderater Duration und/oder Diversifizierungsmerkmalen)

FI-Basisanlagen: Credits und Kommunalanleihen mit kurzer Laufzeit

- Kürzere Laufzeiten würden stärker von einer steileren Kurve profitieren, die wahrscheinlich aus der geringeren Inflation und einem positiven wenn auch potenziell langsameren Wachstum resultieren dürfte
- Kreditspreads und Steuervorteile gegenüber Staatsanleihen machen die Rendite von Unternehmens- und Kommunalanleihen im Vergleich zu Barmitteln attraktiver

Erweiterte FI-Strategien: Flexible festverzinsliche Anlagen

- Aktive Manager haben die Flexibilität, je nach den sich entwickelnden Marktbedingungen in verschiedene Teile der Zinskurven (einschließlich kurzer Laufzeiten und Barmittel) und verschiedene Teile des Kredit- und Liquiditätsspektrums zu investieren

Alternative Anlagen: Schreiben von besicherten Aktienindex-Put-Optionen („PutWrite“-Strategien)

- Eine Quelle für PutWrite-Einkommen sind die (derzeit hochverzinslichen) Sicherheiten aus kurzfristigen Staatsanleihen
- Die andere Renditequelle sind von Optionskäufern gezahlte Prämien, die tendenziell für Abwärtsschutz zu viel bezahlen: Diese Prämien stiegen während der Volatilitätsphase im August 2024 an und könnten im Falle weiterer volatilitätsbedingter Umschichtungen weg von US-Mega-Cap-Wachstumsaktien erhöht bleiben

Alternative Anlagen: Versicherungsgebundene Strategien

- Verbriefte Rückversicherungen gegen Schäden aus Naturkatastrophen, wie z. B. Katastrophenanleihen, generieren Erträge mit Preisvolatilität, die gegen traditionelle Finanzrisiken diversifizieren
- Ein Mangel an Risikokapital in der Rückversicherung hat zu attraktiven Renditen geführt

ENGAGEMENT AM AKTIENMARKT (ohne konzentriertes Risiko)

Aktien: Hochwertige Small Cap-Werte und Value-Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Small- und Mid-Cap-Unternehmen sowie Value-Aktien schneiden seit vielen Jahren schlechter ab als Mega- und Large-Cap-Wachstumswerte, was zu einer hohen Konzentration von Mega-Cap-Wachstumswerten in den Aktienindizes geführt hat und den Anlegern attraktive relative Wertsteigerungschancen ermöglicht • Obwohl es bei dieser Idee in erster Linie darum geht, das Risiko bei Wachstumsaktien mit hoher Marktkapitalisierung auszugleichen, glauben wir darüber hinaus, dass eine niedrigere Inflation, sinkende Zinsen und positives Wachstum kleineren Unternehmen Zinszahlungen erleichtern. Dies dürfte Anleger ermutigen, ihren Blick zu weiten und nicht mehr nur auf die Sicherheit der Wachstumsaktien von Mega-Cap-Emittenten zu setzen. • Wir sind der Meinung, dass eine aktive Aktienausswahl und eine hohe Qualität in einem Small-Cap-Universum mit einem erhöhtem Anteil an verlustbringenden Unternehmen von entscheidender Bedeutung sind
Alternativen Anlagen: Langfristig orientierte Long/Short-Aktien Hedge Fonds	<ul style="list-style-type: none"> • Kursbewegungen von Short-Positionen gleichen tendenziell die von Long-Positionen teilweise aus • Long/Short-Equity-Strategien tendieren zu kleineren Unternehmen und Value-Aktien als Risikopositionen

EINBEZIEHUNG DIVERSIFIZIERENDER VERMÖGENSWERTE

Alternative Anlagen: Diversifikation von Anlageklassen und Strategien	<ul style="list-style-type: none"> • Hedgefonds-ähnliche Strategien mit geringem, neutralem oder hochflexiblem Engagement an den Aktien- und Anleihemärkten oder Strategien mit Exposure außerhalb der traditionellen Finanzmärkte bieten Zugang zu den Fähigkeiten der Manager oder zur Diversifizierung der Risiken
Alternative Anlagen: Rohstoffe	<ul style="list-style-type: none"> • Rohstoffe reagieren im Allgemeinen auf die sektorspezifische Angebots- und Nachfragedynamik • Rohstoffe schneiden unabhängig von der übrigen Wachstumsentwicklung bei unerwarteten Inflationsspitzen tendenziell gut ab, während Aktien und Anleihen tendenziell nachgeben; sie können auch zur Absicherung gegen geopolitische Risiken beitragen
Alternative Anlagen: Private Credits	<ul style="list-style-type: none"> • Direktkredite für Unternehmen, die über Private Equity finanziert werden, werden nicht zum Marktwert bewertet, was bedeutet, dass sie in der Bilanz eines Anlegers weniger volatil sind als öffentliche Vermögenswerte • Private Kredite für kleinere (aber oft qualitativ hochwertige) Unternehmen bieten ein Engagement, das über öffentliche hochverzinsliche Anleihen oder breit syndizierte Leveraged Loan-Märkte zunehmend nicht mehr möglich ist • Attraktive Renditen im Verhältnis zum Risiko auf dem aktuellen Markt
Alternative Anlagen: Private Equity	<ul style="list-style-type: none"> • Private Equity wird nicht zum Marktwert bewertet, was bedeutet, dass es in der Bilanz eines Anlegers weniger volatil ist als öffentliche Vermögenswerte • Private Equity bietet ein Engagement in Tausenden von oftmals qualitativ hochwertigen, hoch innovativen Unternehmen, die nicht einmal in den Small- oder Micro-Cap-Bereichen der Börsen enthalten sind

Zeit, Ihr Geld umzuschichten

Die Bargeldrendite hat in den letzten zwei Jahren zunehmend an Attraktivität gewonnen. Heute scheinen die Zinsen jedoch ihren Höchststand erreicht zu haben. Wir sind daher der Meinung, dass Anleihen aktuell attraktiver sind als Bargeld. Aktuelle Bewertungen und die jüngste Marktvolatilität bei Aktien könnten manchen Anleger davon abhalten, rasch wieder zu den langfristigen Allokationen zurückzukehren. Dies birgt jedoch das Risiko, erneut Renditen zu verpassen, wie dies bereits im Jahr 2023 und in der ersten Jahreshälfte 2024 der Fall war. Darüber hinaus sind nicht alle Bereiche des Aktienmarktes so teuer, und unserer Ansicht nach stützen die wirtschaftlichen Perspektiven bestimmte Segmente – insbesondere kleinere Unternehmen und Value-Aktien, die attraktiver bewertet sind.

Deshalb sind wir der Ansicht, dass es an der Zeit ist, erste Schritte in Richtung einer höheren Risikobereitschaft in Erwägung zu ziehen und die Marktniveaus zu identifizieren, in denen man aktiv werden sollte – dabei kommen auch höhere Kurse und niedrigere Renditen in Betracht als die heutigen, um das Risiko der Bargeldhaltung zu minimieren, falls der Aktienmarkt weiter steigt oder die Anleiherenditen anhaltend zurückgehen.

Wenn Sie immer noch in Bargeld investiert sind, glauben wir, dass es jetzt mehr denn je an der Zeit ist, Ihr Geld umzuschichten.

Definitionen bezüglich des Index

Der **ICE BofA 1-3 Year U.S. Corporate Index** misst die marktkapitalisierungsgewichtete Performance von auf US-Dollar lautenden Staatsanleihen von Investment-Grade-Unternehmen und Laufzeiten zwischen einem und drei Jahren.

Der **ICE BofA U.S. Municipal Securities Index** bildet die Entwicklung von auf US-Dollar lautenden steuerbefreiten Investment-Grade-Schuldtiteln ab, die von US-Bundesstaaten und -Territorien sowie ihren politischen Unterorganisationen auf dem US-amerikanischen Binnenmarkt öffentlich begeben werden. Für die Aufnahme in Frage kommende Wertpapiere müssen eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr, eine Restlaufzeit von mindestens 18 Monaten zum Zeitpunkt der Emission, einen festen Kuponplan und ein Investment-Grade-Rating (auf der Grundlage des Durchschnitts von Moody's, S&P und Fitch) aufweisen.

Der **S&P 500 Index** besteht aus 500 US-Aktienwerten, die nach Marktgröße, Liquidität und ihrem für die Branche repräsentativen Charakter ausgewählt werden. Er ist ein nach Marktwert gewichteter Index (Aktienkurs multipliziert mit der Anzahl umlaufender Aktien), wobei die Gewichtung jeder Aktie im Index proportional zu ihrem Marktwert ist.

Der **MSCI All Country World Index** umfasst Large- und Mid-Cap-Emittenten in 23 entwickelten Märkten und 24 Schwellenländern.

Der **Bloomberg Global Aggregate Bond Index** ist ein breit angelegter, nach Marktkapitalisierung gewichteter Rentenmarktindex, der mittelfristige, weltweit gehandelte Investment-Grade-Anleihen repräsentiert.

Der **Bloomberg U.S. Intermediate Government Bond Index** misst die Märkte für festverzinsliche, regierungsnahen US-Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr und weniger als 10 Jahren.

Rechtliche Hinweise

Dieses Material wird nur zu Informationszwecken bereitgestellt und stellt keine Anlage-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung dar. Dieses Material ist allgemeiner Natur und richtet sich nicht an eine bestimmte Kategorie von Anlegern und sollte nicht als individuelle Empfehlung, Anlageberatung oder als Vorschlag angesehen werden, sich an einer anlagebezogenen Vorgehensweise zu beteiligen oder diese zu unterlassen. Investmententscheidungen sowie die Einschätzung der Angemessenheit dieses Dokuments müssen auf Grundlage der individuellen Ziele und Umstände des Anlegers sowie in Zusammenarbeit mit einem Berater erfolgen. Die Informationen stammen aus Quellen, die als verlässlich betrachtet werden, aber ihre Richtigkeit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit werden weder versichert noch garantiert. Alle Informationen sind zum Datum dieses Schriftstücks aktuell und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten oder Meinungen spiegeln möglicherweise nicht die der Gesellschaft als Ganzes wider. Die Produkte und Dienstleistungen von Neuberger Berman sind möglicherweise nicht in allen Ländern erhältlich und stehen möglicherweise nicht allen Kunden zur Verfügung.

Wir geben keine Empfehlung oder Beratung in Bezug darauf ab, ob eine Anlage oder Strategie für einen bestimmten Anleger geeignet ist. Die Informationen stammen aus Quellen, die als verlässlich betrachtet werden, aber ihre Richtigkeit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit werden weder versichert noch garantiert. Alle Informationen sind zum Datum dieses Schriftstücks aktuell und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten oder Meinungen spiegeln möglicherweise nicht die der Gesellschaft als Ganzes wider. Die hier dargelegten wirtschaftlichen, markt- oder wertpapierbezogenen Schätzungen oder Prognosen Dritter werden nicht unbedingt realisiert, und wir geben in Bezug auf diese Schätzungen oder Prognosen keine Meinung oder Zusicherung ab. Bestimmte Produkte und Dienstleistungen sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder für alle Arten von Kunden verfügbar.

Die hierin enthaltenen Aussagen basieren auf aktuellen Erwartungen, Schätzungen, Prognosen, Meinungen und/oder Überzeugungen von NBIA. Diese Präsentation enthält „zukunftsgerichtete“ Aussagen oder Aussagen, die sich häufig durch die Verwendung von zukunftsgerichteten Begriffen wie „kann“, „wird“, „anstreben“, „sollten“, „erwarten“, „vorhersehen“, „projizieren“, „schätzen“, „beabsichtigen“, „fortführen“, „anvisieren“, „planen“ oder „glauben“ oder deren Negativformulierungen oder vergleichbaren Begriffen identifizieren lassen. Solche Informationen können unter anderem Projektionen, Prognosen oder Schätzungen von Cashflows, Renditen oder Erträgen, Szenarioanalysen und vorgeschlagene oder erwartete Portfoliozusammensetzungen umfassen. Solche zukunftsgerichteten Informationen beruhen auf bestimmten Annahmen über zukünftige Ereignisse oder Bedingungen und sollen lediglich hypothetische Ergebnisse unter diesen Annahmen (die hier nicht alle aufgeführt sind) veranschaulichen. Solche Aussagen beinhalten bekannte und unbekannte Risiken, Ungewissheiten und andere Faktoren, und man sollte sich nicht zu sehr auf sie verlassen. Solche Aussagen sind notwendigerweise spekulativer Natur, da sie auf bestimmten Annahmen basieren. Es ist zu erwarten, dass einige oder alle Annahmen, die solchen Aussagen zugrunde liegen, nicht den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen. Dementsprechend kann nicht gewährleistet werden, dass Prognosen, Vorhersagen oder Schätzungen realisiert werden oder dass die zukunftsgerichteten Aussagen eintreten. Aufgrund verschiedener Risiken und Unwägbarkeiten, einschließlich der hier dargelegten, können die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse oder die tatsächliche Wertentwicklung der hier genannten Wertpapiere erheblich von denjenigen abweichen, die in solchen zukunftsgerichteten Aussagen zum Ausdruck kommen oder in Betracht gezogen werden.

Eine Anlage ist mit Risiken verbunden, bis hin zum möglichen Verlust des investierten Kapitals. Anlagen in Hedgefonds und Private Equity sind spekulativ und bergen ein höheres Maß an Risiko als traditionellere Anlagen. Anlagen in Hedgefonds und Private Equity sind nur für erfahrene Anleger geeignet. Die Indizes werden nicht verwaltet und stehen nicht für Direktanlagen zur Verfügung. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Dieses Material wird in begrenztem Umfang über unterschiedliche Niederlassungen weltweit und Tochterunternehmen von Neuberger Berman Group LLC rausgegeben. Auf www.nb.com/disclosure-global-communications finden Sie Informationen zu den jeweiligen Unternehmen und zu den rechtlichen Bedingungen und Einschränkungen.

Der Name „Neuberger Berman“ und das Logo sind eingetragene Servicemarken der Neuberger Berman Group LLC.

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

Neuberger Berman

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

www.nb.com