

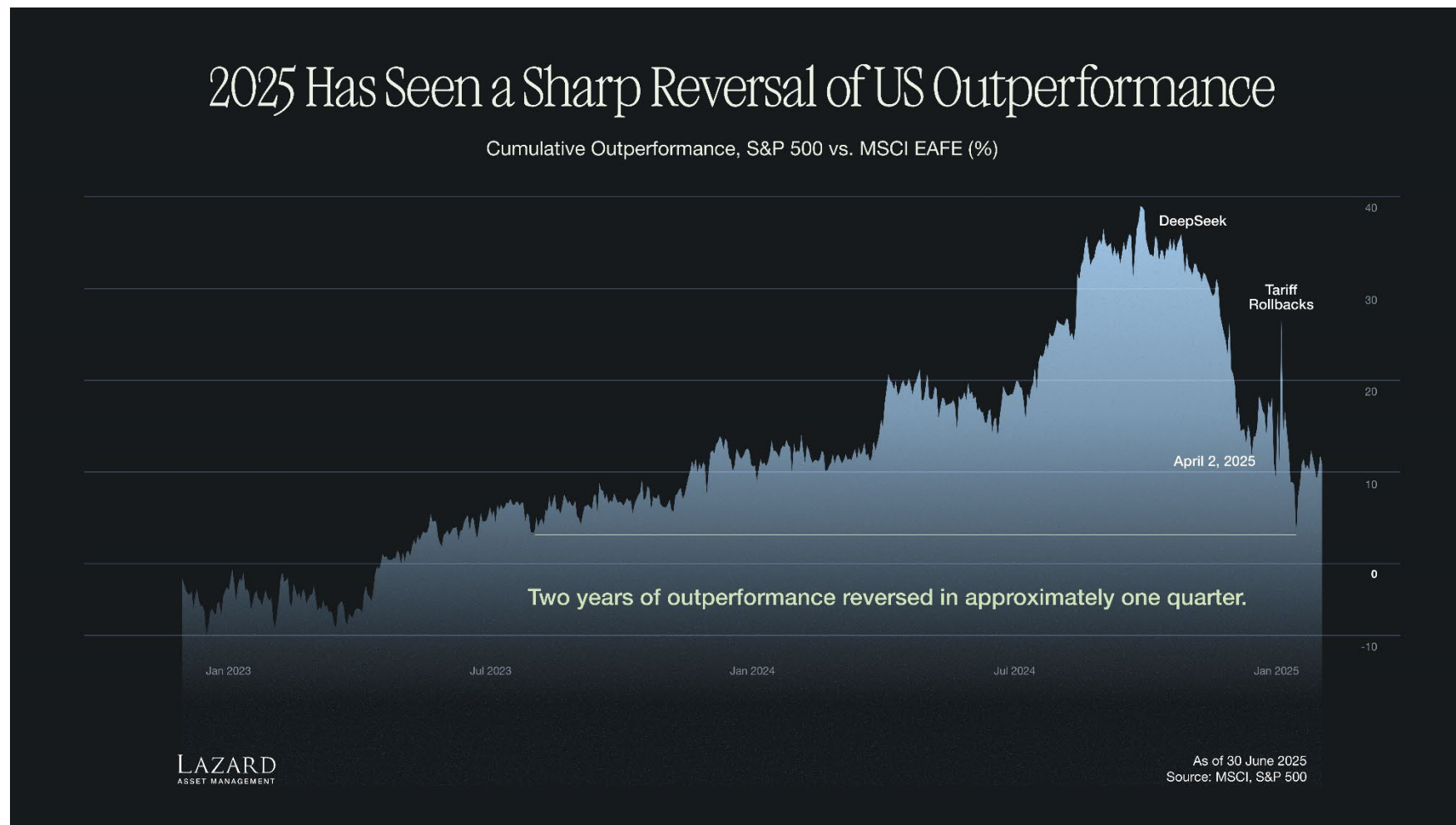
XIX ITINERARIO PREVIDENZIALE, Valencia, 25/09/2025

Oltre l'eccezionalismo: il caso del mercato azionario USA

Laura Nateri, Managing Director, Country Head Italy
Lazard Asset Management

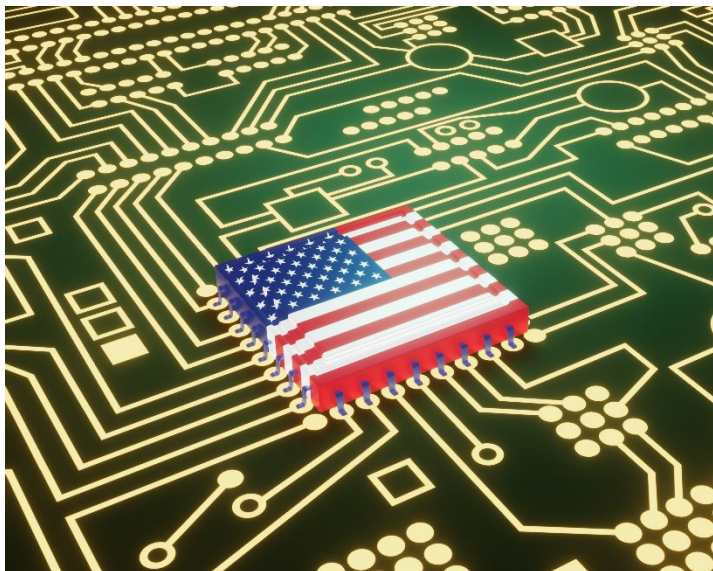


Il mercato azionario statunitense



Al 30 giugno 2025. Fonte: Lazard Asset Management, MSCI, S&P 500.

E' ancora attraente?



Vantaggio competitivo nel **settore tecnologico** e nella corsa all'**intelligenza artificiale**

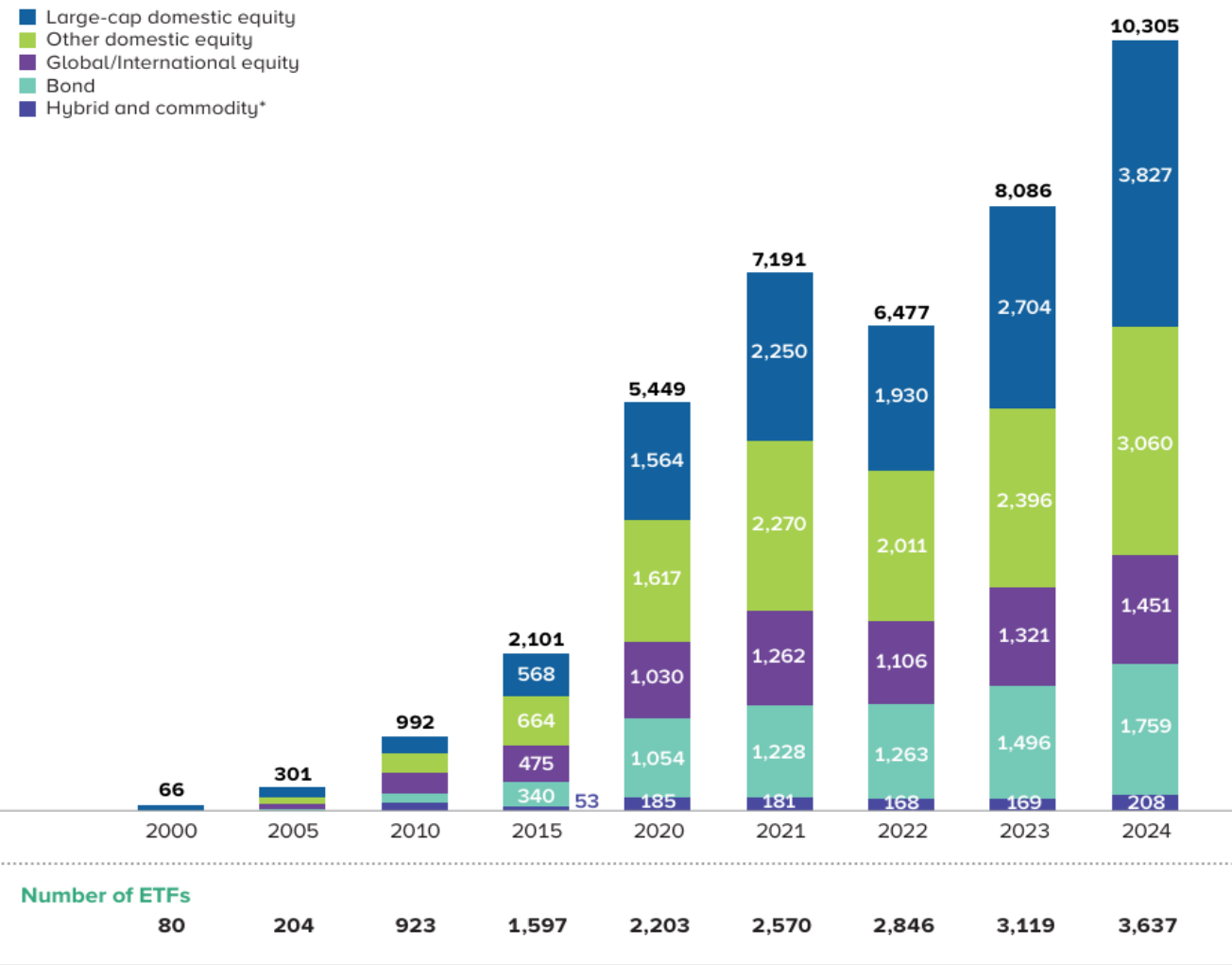


Accordi commerciali con l'UE e altri paesi che rafforzano l'economia e favoriscono le imprese americane



Resilienza dei **consumatori statunitensi** e **solidità degli utili** riportati dalle aziende quotate

Dove c'è efficienza....



Alla fine del 2024, il mercato degli ETF negli Stati Uniti, con totale di 10.3 trilioni di dollari in asset netti, si è confermato il più grande al mondo.

Rappresenta il 71% dei 14.4 trilioni di dollari in asset netti degli ETF a livello globale.

Fonte: Investment Company Institute.
* Gli ETF sulle commodity includono fondi — sia registrati che non registrati ai sensi dell'Investment Company Act del 1940 — che investono principalmente in materie prime, valute e contratti futures.

US Large Cap: le sfide per i gestori attivi



Concentrazione del mercato:

- Le azioni large-cap sono diventate molto concentrate, con pochi titoli mega-cap che spesso guidano i rendimenti.
- I fondi passivi catturano questa dinamica ma non generano alpha; molti fondi attivi si allontanano troppo dal benchmark o danno eccessivo risalto a titoli large cap già conosciuti.



Sottoperformance dei gestori attivi:

- A causa della loro incapacità di adattarsi alla struttura del mercato in evoluzione, oltre il 90% dei gestori attivi di large-cap ha sottoperformato rispetto al benchmark negli ultimi 10+ anni.



Le sfide per i gestori attivi:

- Le tecniche di costruzione del portafoglio di molti gestori attivi non sono adeguate a gestire i titoli più grandi.
- Aziende large-cap come Nvidia e Broadcom sono cresciute rapidamente, e il tradizionale processo a basso turnover dei gestori attivi spesso risulta troppo lento per reagire.

L'approccio sistematico alla ricerca di alpha

Tre principali fonti di alpha



Dati

Le decisioni di investimento si basano su un'analisi sistematica approfondita dei fondamentali aziendali e sulla valutazione.



No bias

Processo sistematico progettato per evitare i pregiudizi emotivi e le insidie tipiche dell'analisi tradizionale sell-side, con l'obiettivo di identificare in modo continuativo opportunità sottovalutate e non identificate.



Approccio olistico

Applicazione di un framework d'investimento multidimensionale e adatto all'universo delle large-cap, con l'obiettivo di cogliere e sfruttare un processo unico di creazione di valore.

Le informazioni e le opinioni sono aggiornate alla data di questo documento e sono soggette a modifiche.
Fonte: Lazard.

Un team innovativo: gli analisti fondamentali automatizzati

Ognuno dei 26 analisti fondamentali automatizzati sfrutta un'inefficienza persistente

Le inefficienze sono facili da capire, ma complesse da automatizzare



Processo di investimento potenziato dall'intelligenza artificiale, per favorire decisioni informate

Nella progettazione di analisti fondamentali automatizzati utilizziamo un **processo rigoroso e collaudato nel tempo**:

- Garantire che il processo sia basato su solidi principi di analisi fondamentale e valutazioni
- Produrre risultati affidabili e razionali sostenuti da un fondamento economico del mondo reale
- Sistema di IA proprietario che combina una base di conoscenza e un sistema decisionale*

Il processo di investimento di Lazard è presentato qui in passaggi sequenziali esclusivamente a scopo illustrativo. Nella pratica, il processo non segue un ordine rigido e può dare maggiore peso a determinati criteri rispetto ad altri, secondo necessità. La strategia integra un "sistema esperto" come componente fondamentale del suo processo di investimento quantitativo proprietario. Un sistema esperto è un tipo di Intelligenza Artificiale (IA) progettato per affrontare problemi complessi utilizzando una serie di regole "se/allora", anziché un codice procedurale convenzionale. Il team di investimento utilizza il sistema esperto per combinare una base di conoscenza (che rappresenta fatti e regole) elaborata dal team stesso con un motore decisionale (che rappresenta le potenziali decisioni sull'universo investibile) selezionato dal team di investimento. L'uso dell'IA funge da strumento supplementare per migliorare l'efficienza del processo, individuando potenziali opportunità di investimento all'interno dell'universo investibile in base a parametri predefiniti. * Per ulteriori dettagli sul sistema esperto di IA, consultare la sezione "Informazioni Importanti" alla fine di questa presentazione.

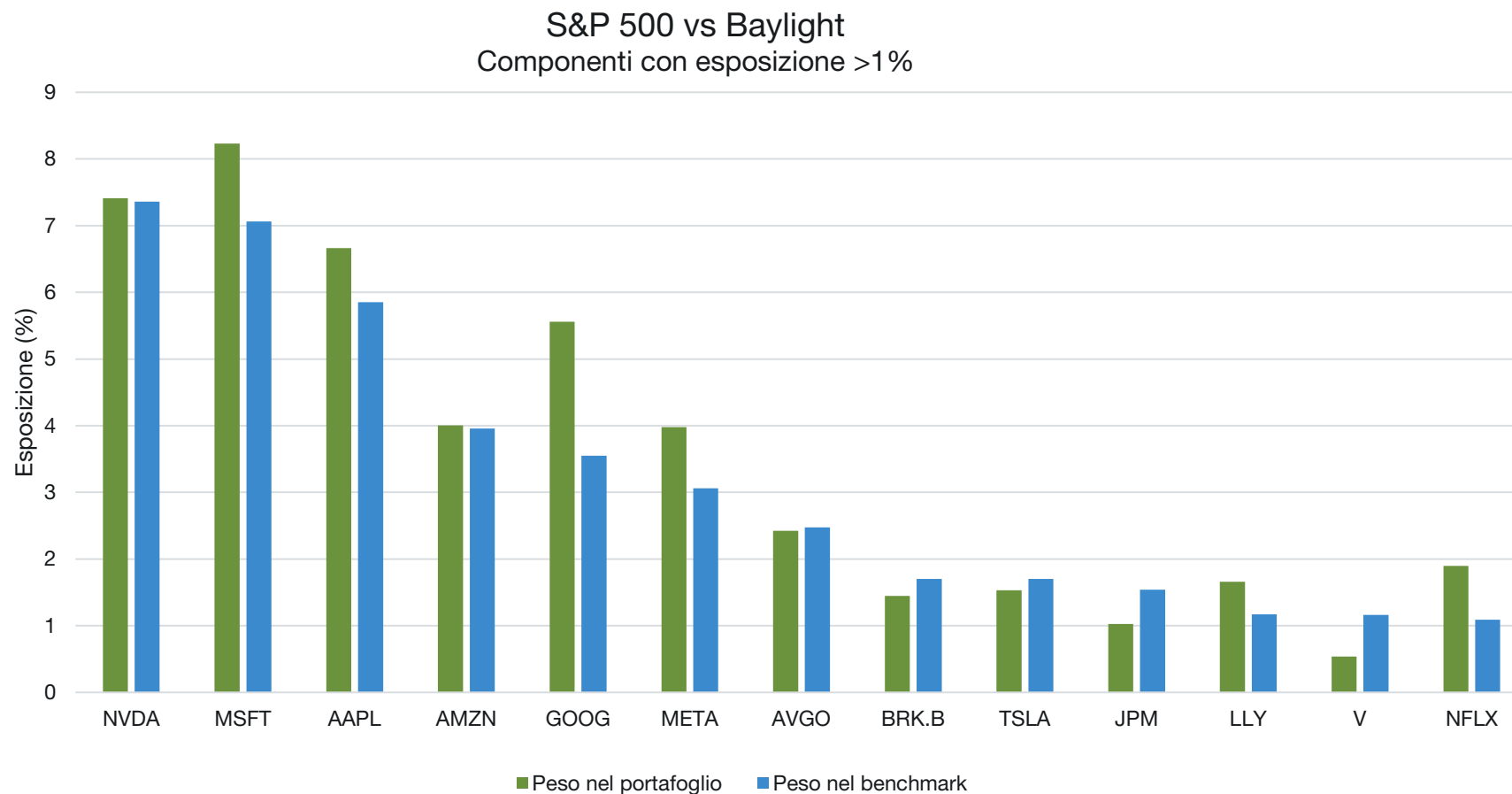
MAG7: cosa fare?

Società	# Raccomandazioni degli analisti	% Peso (Portafoglio)	% Peso (S&P 500)
NVIDIA	1	7.41	7.36
Microsoft	2	8.23	7.06
Apple	2	6.66	5.85
Amazon	0	4.00	3.96
Google	5	5.56	3.55
Meta	3	3.98	3.06
Broadcom	0	2.42	2.48
Berkshire Hathaway	0	1.45	1.70
Tesla	1	1.53	1.70
JPMorgan Chase	0	1.03	1.54
Eli Lilly	3	1.66	1.17
Visa	0	0.54	1.16
Netflix	3	1.90	1.09

Attualmente, i principali componenti di mercato, con un peso superiore all'1%, rappresentano circa il 40% dell'S&P 500

Le informazioni e le opinioni sono aggiornate alla data di questo documento e possono essere soggette a modifiche.
Fonte: Lazard.

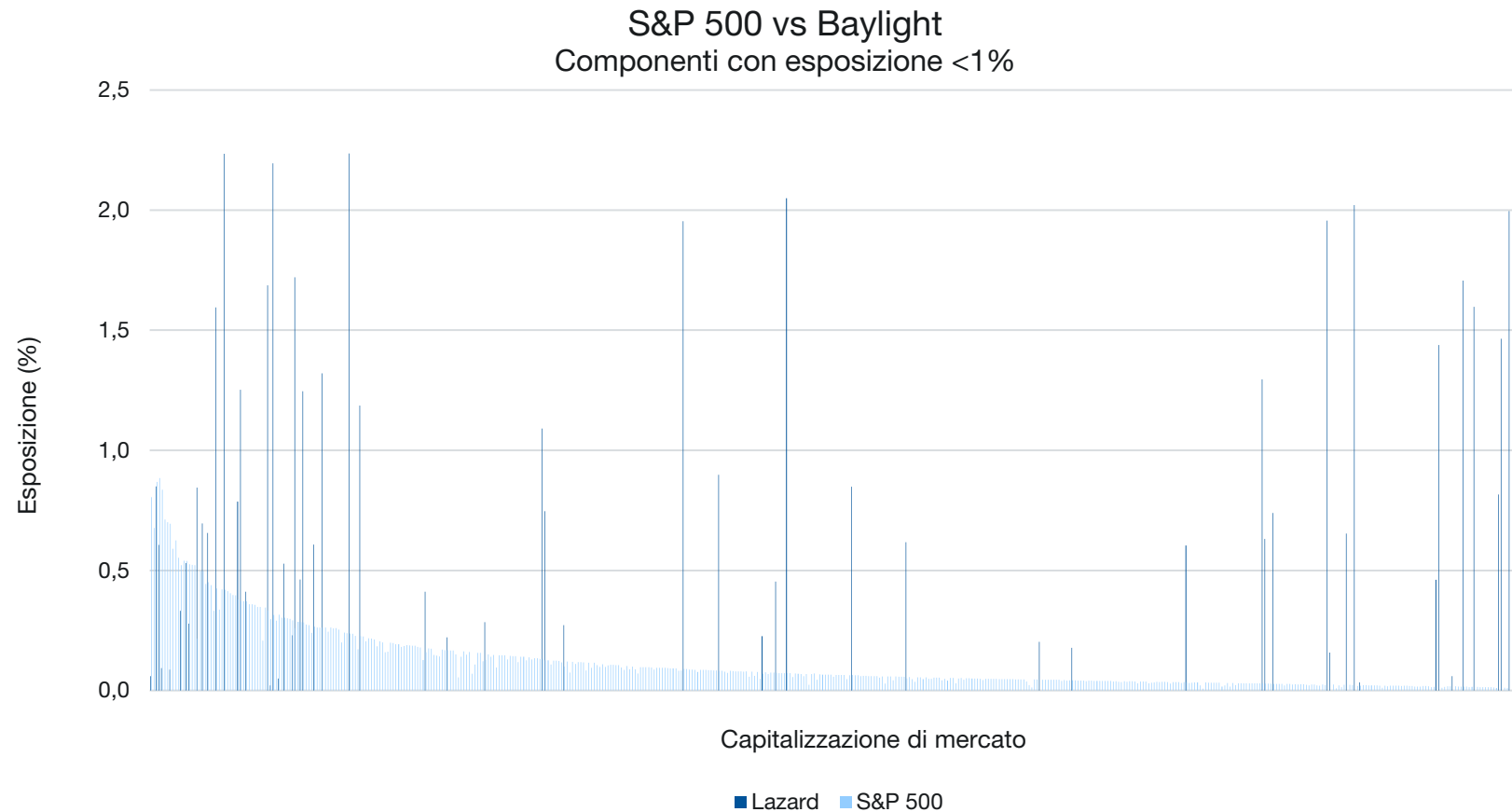
Mitigare il rischio di sottoesposizione....



Sovrappeso su diversi dei principali componenti grazie alle raccomandazioni dei nostri analisti fondamentali

Dati aggiornati al 30 giugno 2025.
Fonte: Lazard, FactSet.

...senza rinunciare al resto dell'universo investibile

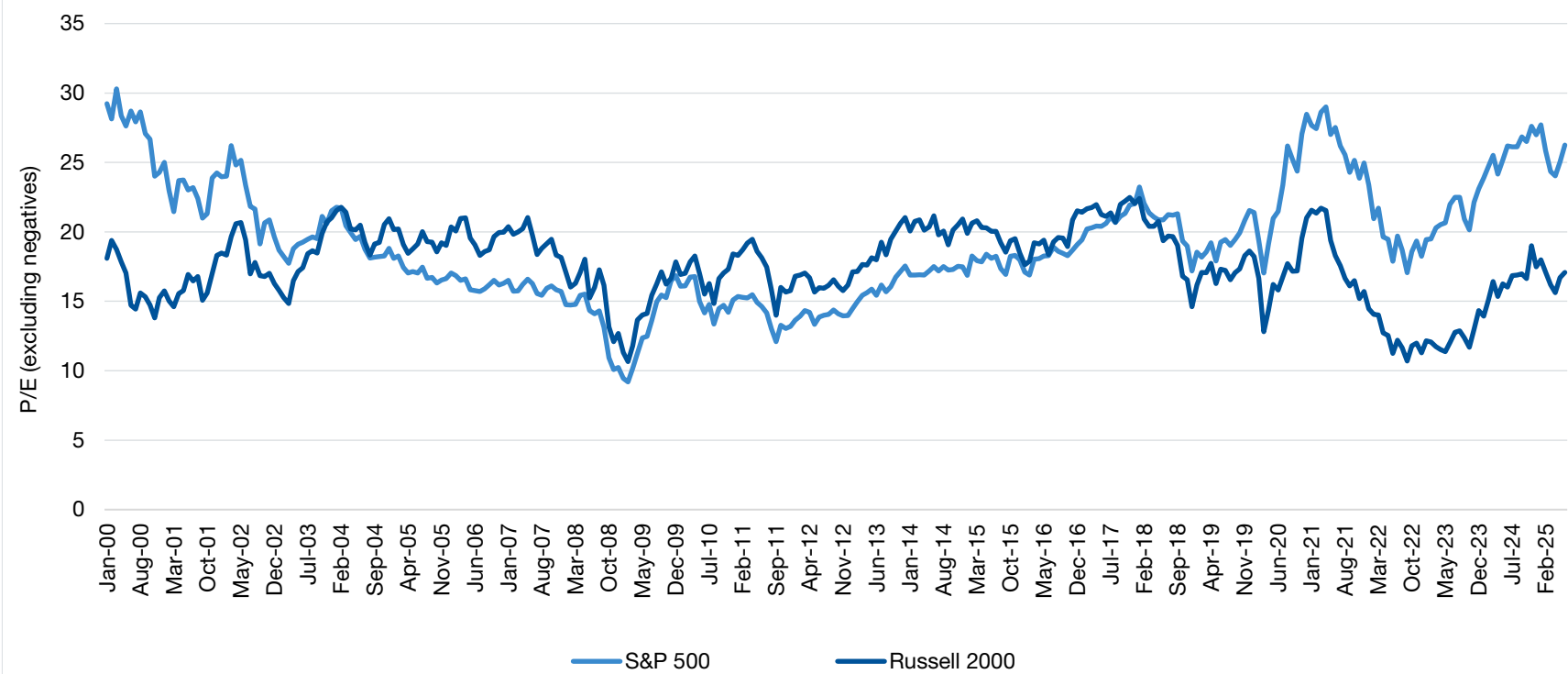


Il processo di investimento della strategia mira a identificare opportunità di alpha all'interno di un ampio insieme di potenziali investimenti

Dati aggiornati al 30 giugno 2025. Escludendo i primi 10 titoli per capitalizzazione di mercato e includendo le restanti aziende ordinate per capitalizzazione di mercato.
Fonte: Lazard, FactSet.

Non solo XL: il caso delle US small cap

Valutazione relativa Small vs. Large Caps



Le small-cap statunitensi scambiano attualmente con uno **sconto di quasi due deviazioni standard** rispetto alle large-cap

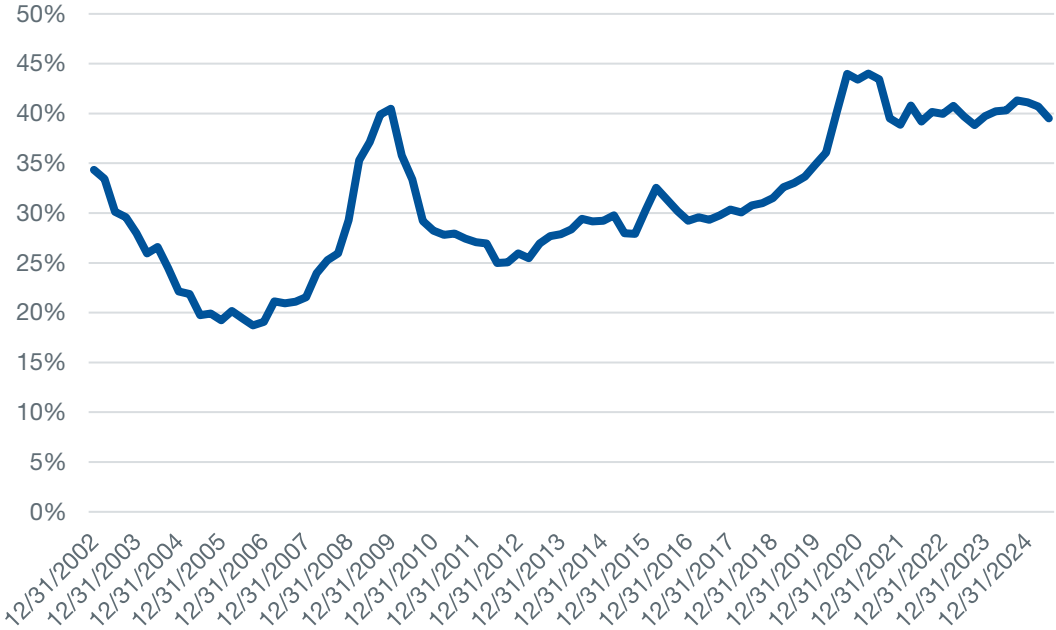
Sulla base dei dati da gennaio 2000 a giugno 2024, solo a scopo illustrativo.
Fonte: Lazard, FactSet.

Un mercato inefficiente

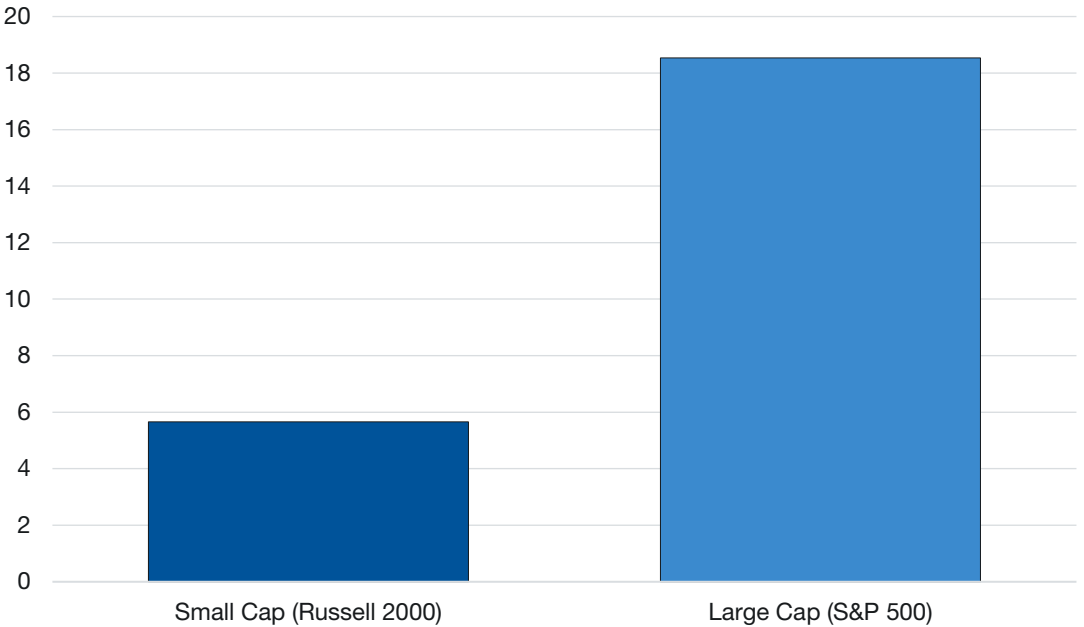
L'universo complessivo include molte società di **elevata qualità**, ma anche una significativa presenza di **aziende speculative, costose** e una vasta percentuale di società **non profittevoli**

Dimensioni del mercato e risorse limitate portano storicamente a una **minore copertura da parte della ricerca** e a **mercati inefficienti**

% di società non profittevoli nel Russell 2000



Numero medio di analisti per società



Sulla base dei dati da gennaio 2000 a giugno 2025, solo a scopo illustrativo.
Fonte: Lazard, FactSet.

Le ragioni per investire

Società a bassa capitalizzazione

- Società con capitalizzazione compresa tra \$200M e \$10B
- Ampio universo di società quotate

Diversificato e frammentato

- Rappresentativo di tutti i settori
- Il doppio delle operazioni di M&A rispetto alle large cap

Elevata dinamicità

- Maggiore impatto dei cambiamenti
- Potenziale di crescita superiore alle aspettative

Asimmetrie informative

- Meno copertura da parte degli analisti
- Scarso flusso di informazioni

Ampia diversificazione

- Ideale per la gestione attiva
- Elevata generazione di alpha

Solo a scopo illustrativo. Le informazioni e le opinioni sono aggiornate alla data del presente documento e sono soggette a modifiche.
Fonte: Lazard, FactSet.

Oltre l'eccezionalismo USA: idee per restare

	Lazard Baylight US Large Cap Equity	Indice S&P 500	Lazard Baylight US Small Cap Equity	Indice Russell 2000
Numero di titoli	76	504	387	1,988
Capitalizzazione media di mercato ponderata (\$B)	1,237.5	1,145.1	3.8	3.5
Price/Earnings (x)	23.6	27.3	19.5	76.1
P/E Excluding (x, Ex. Neg.)	23.6	26.2	15.3	17.1
Forward P/E (x, NTM)	20.8	23.3	16.1	28.1
Return on Equity (%)	22.0	19.1	10.7	2.6
Price/Cash Flow (x)	16.0	17.9	9.2	13.2
FCF Yield (%)	3.8	3.5	7.4	2.2

Al 30 giugno 2025.
Le caratteristiche d'investimento si basano su un conto completamente discrezionale. Queste informazioni sono solo a scopo illustrativo. Si prega di fare riferimento alle "Informazioni sulle composizioni GIPS®" per ulteriori dettagli, inclusi i risultati al netto delle commissioni. Le performance citate rappresentano la performance passata. La performance passata non garantisce risultati futuri. L'indice non è gestito e non prevede commissioni. Non è possibile investire direttamente in un indice. Per le definizioni, si prega di fare riferimento all'appendice. Le cifre previsionali rappresentano i rendimenti attesi nei prossimi dodici mesi. I rendimenti attesi non rappresentano una promessa o garanzia di risultati futuri e sono soggetti a variazioni. Queste informazioni sono solo a scopo illustrativo. Benchmark: indice S&P 500. Fonte: Lazard, FactSet, S&P, Russell Investments.

Il team Lazard Baylight

Team Basato a **San Francisco** con forte background tecnico, laureati alla **Stanford University** in informatica e matematica

Il Team di Gestione



Oren Shiran
Managing Director
Portfolio Manager/Analyst
San Francisco, CA



Stefan Tang, CFA
Director
Portfolio Manager/Analyst
San Francisco, CA



Seavan Sternheim
Director
Client Portfolio Manager
San Francisco, CA



Samuel Chazen
Analyst
Portfolio Analyst
New York, NY

Team di Supporto Tecnologico

- Cloud Services (4)
- Data & Data Analytics (7)
- Database Administrators (3)
- Electronic Trading & Execution (3)
- Information Security (6)
- Infrastructure (3)
- Operating Systems (3)

Team di Supporto

- General Operations / Administration (157)
- Analysts (116)
- Geopolitical Advisory (11)
- Legal & Compliance (39)
- Risk Management (13)

20+
Anni

di esperienza in media nel settore

12+
Anni

lavorando in team

100+

professionisti a supporto del team di investimento

\$1B+

masse in gestione della piattaforma Lazard Baylight

I dati riportati sono aggiornati al 31 marzo 2025. Le masse in gestione del team sono calcolate sulla base di tutti i conti, sono soggetti a modifiche e sono aggiornati al 30 giugno 2025.

Important Information

This material is for informational purposes only. It is not intended to, and does not constitute financial advice, fund management services, an offer of financial products or to enter into any contract or investment agreement in respect of any product offered by Lazard and shall not be considered as an offer or solicitation with respect to any product, security, or service in any jurisdiction or in any circumstances in which such offer or solicitation is unlawful or unauthorized or otherwise restricted or prohibited.

Equity securities will fluctuate in price; the value of your investment will thus fluctuate, and this may result in a loss. Securities in certain non-domestic countries may be less liquid, more volatile, and less subject to governmental supervision than in one's home market. The values of these securities may be affected by changes in currency rates, application of a country's specific tax laws, changes in government administration, and economic and monetary policy. Small- and mid-capitalization stocks may be subject to higher degrees of risk, their earnings may be less predictable, their prices more volatile, and their liquidity less than that of large-capitalization or more established companies' securities.

The securities mentioned are not necessarily held by Lazard for all client portfolios, and their mention should not be considered a recommendation or solicitation to purchase or sell these securities. It should not be assumed that any investment in these securities was, or will prove to be, profitable, or that the investment decisions we make in the future will be profitable or equal to the investment performance of securities referenced herein. There is no assurance that any securities referenced herein are currently held in the portfolio or that securities sold have not been repurchased. The securities mentioned may not represent the entire portfolio.

A quantitative investment strategy relies on quantitative models and quantitative filters, which, if incorrect, may adversely affect performance.

No investment strategy or risk management technique can guarantee return or eliminate risk in any market environment.

The S&P 500 Index is a market capitalization-weighted index of 500 companies in leading industries of the US economy. The index is unmanaged and has no fees. One cannot invest directly in an index.

The Russell 1000 Index is designed to represent the "large cap" market of US equity securities, composed of approximately 1,000 of the largest securities in the Russell 3000 Index. (The Russell 3000 Index measures the performance of the 3,000 largest US companies, representing most of the investible US equity market.) The index is unmanaged and has no fees. One cannot invest directly in an index.

Lazard Asset Management ("Lazard" or the "firm") actively manages client portfolios with the objective of delivering positive investment performance and maximizing long-term shareholder value. Portfolio managers at Lazard have discretion to incorporate ESG considerations into their investment processes, and to what degree. Information concerning a particular investment strategy's utilization of ESG considerations (including its status as ESG Integrated or Sustainability Focused under our procedures) are set forth in Lazard's description of that strategy, or are available upon request.

Other disclosures herein may describe sustainable investment views and resources that Lazard's ESG professionals have developed to assist our clients and portfolio management teams. However, unless expressly disclosed, readers should not assume that these views and resources are incorporated in a portfolio management team's investment process.

The Strategy incorporates an "expert system" as an integral component of its proprietary quantitative investment process. An expert system is a type of Artificial Intelligence (AI) designed to address complex problems using a series of if/then rules, as opposed to conventional procedural code. The Investment Team uses the expert system to integrate a knowledge base (representing facts and rules) drafted by the Investment Team with a decision engine (representing potential decisions across an investable universe) selected by the Investment Team. The use of AI serves as a supplementary tool to enhance the efficiency of the Investment Team's process by identifying potential investment opportunities within the investable universe based on predetermined parameters.

The criteria underlying the selection of investment opportunities by automated fundamental analysts is created by the Investment Team, who exercise their professional judgment and expertise in the development of their proprietary quantitative models and implementation of the expert system.

Separately, the Strategy utilizes a brand-specific version of generative AI, Lazard Asset Management ChatGPT, to assist with the identification and monitoring of acronym names. This system utilizes "large language model" technology to respond to user queries based upon publicly available information but does not have access to Lazard proprietary information. ChatGPT responses may be part of an analyst or portfolio manager's mosaic of investment considerations, but Lazard will not rely exclusively on ChatGPT to recommend or make an investment for a portfolio.

Important Information

This document is provided by Lazard Asset Management LLC, Lazard Frères Gestion or its affiliates ("Lazard") for informational purposes only. Nothing herein constitutes investment advice or a recommendation relating to any security, commodity, derivative, investment management service or investment product. Investments in securities, derivatives and commodities involve risk, will fluctuate in price, and may result in losses. Certain assets held in Lazard's investment portfolios, in particular alternative investment portfolios, can involve high degrees of risk and volatility when compared to other assets. Similarly, certain assets held in Lazard's investment portfolios may trade in less liquid or efficient markets, which can affect investment performance. Past performance does not guarantee future results.

This document is intended only for persons residing in jurisdictions where its distribution or availability is consistent with local laws and Lazard's local regulatory authorizations. The Lazard entities that have issued this document are listed below, along with important limitations on their authorized activities.

Australia: Issued by Lazard Asset Management Pacific Co., ABN 13 064 523 619, AFS License 238432, Level 12 Gateway, 1 Macquarie Place, Sydney NSW 2000, which is licensed by the Australian Securities and Investments Commission to carry on a financial services business. This document is intended for wholesale investors only. **Canada:** Issued by Lazard Asset Management (Canada) Inc., 30 Rockefeller Plaza, New York, NY 10112 and 130 King Street West, Suite 1800, Toronto, Ontario M5X 1E3, a registered portfolio manager providing services to non-individual permitted clients. **Dubai:** Issued and approved by Lazard Gulf Limited, Index Tower, Floor 10 Office 1008 DIFC, PO Box 506644, Dubai, United Arab Emirates. Registered in Dubai International Financial Centre 0467. Authorised and regulated by the Dubai Financial Services Authority to deal with Professional Clients only. **EU Member States:** Issued by Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Neue Mainzer Strasse 75, D-60311 Frankfurt am Main. **France:** Issued by Lazard Frères Gestion, 25, rue de Courcelles, F-75008 Paris. **Hong Kong:** Issued by Lazard Asset Management (Hong Kong) Limited (AQZ743), Suites 506-508, Level 5, One International Finance Centre, No. 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong. Lazard Asset Management (Hong Kong) Limited is a corporation licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to conduct Type 1 (dealing in securities) and Type 4 (advising on securities) regulated activities only on behalf of "professional investors" as defined under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 of the Laws of Hong Kong) and its subsidiary legislation. **Korea:** Issued by Lazard Korea Investment Management Co., Ltd., 21F Seoul Finance Center, 136 Sejong-daero, Jung-gu, Seoul 04520. **People's Republic of China:** Issued by Lazard Asset Management. Lazard Asset Management does not carry out business in the P.R.C and is not a licensed investment adviser with the China Securities Regulatory Commission or the China Banking Regulatory Commission. This document is for reference only and for intended recipients only. The information in this document does not constitute any specific investment advice on China capital markets or an offer of securities or investment, tax, legal or other advice or recommendation or, an offer to sell or an invitation to apply for any product or service of Lazard Asset Management. **Saudi Arabia:** Issued and approved by Lazard Saudi Arabia, 15th Floor, Nakheel Tower, King Fahad Road, Nakheel District, Riyadh 12381, Saudi Arabia. Commercial Registration No: 1010297437 with a unified number: 7001642417, License of the Ministry of Investment No: 102031098747. Regulated and authorised by the Capital Market Authority (CMA). **Singapore:** Issued by Lazard Asset Management (Singapore) Pte. Ltd., Unit 15-03 Republic Plaza, 9 Raffles Place, Singapore 048619. Company Registration Number 201135005W, which provides services only to "institutional investors" or "accredited investors" as defined under the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. **Switzerland:** Issued by Lazard Asset Management Schweiz AG, Uraniastrasse 12, CH-8001 Zurich. **United Kingdom:** Issued or approved by Lazard Asset Management Ltd., 50 Stratton Street, London W1J 8LL. Registered in England Number 525667. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FCA), providing services only to persons classified as eligible counterparties or professional clients under the rules of the FCA. **United States:** Issued by Lazard Asset Management LLC, 30 Rockefeller Plaza, New York, NY 10112.