

# LAZARD AUSBLICK – *SPECIAL*

Wahlen, Konjunktur, Aktienmarkt:  
Die USA am Wendepunkt!?

10. Oktober 2024 um 16.00 Uhr

*Moderation:*

**Horst Mathä**, Country Head of Austria

*Sprecher:*

**Ronald Temple**, Chief Market Strategist bei LAM

*(Vortrag in englischer Sprache)*

**Stefan Tang**,

Portfoliomanager/Analyst im Systematic Equity-Team bei LAM

**Dies ist eine Marketing-Unterlage.**

Diese Präsentation und alle darin enthaltenen Recherchen und Materialien sind Eigentum von Lazard Asset Management LLC.

© 2024 Lazard Asset Management LLC. Die dargestellten Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die Lazard für zuverlässig hält.

Lazard übernimmt keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Alle hierin geäußerten Meinungen entsprechen dem Stand zum

Zeitpunkt dieser Präsentation und können sich ändern. Bitte beachten Sie die Risikohinweise am Ende dieser Präsentation.

Nur für professionelle Anleger. Nicht für den öffentlichen Vertrieb.

MC36417



LAZARD  
ASSET MANAGEMENT



OCTOBER 2024



LAZARD  
ASSET MANAGEMENT

RONALD TEMPLE, CHIEF MARKET STRATEGIST

# US ECONOMIC AND MARKET OUTLOOK

**This is a marketing material.**

This presentation and all research and materials contained herein are proprietary to Lazard Asset Management LLC. © 2024 Lazard Asset Management LLC. The information and opinions presented have been obtained from sources believed by Lazard to be reliable. Lazard makes no representation as to its accuracy or completeness. All opinions expressed herein are current as of the date of this presentation and are subject to change. Please refer to the risk disclosures at the end of this presentation.

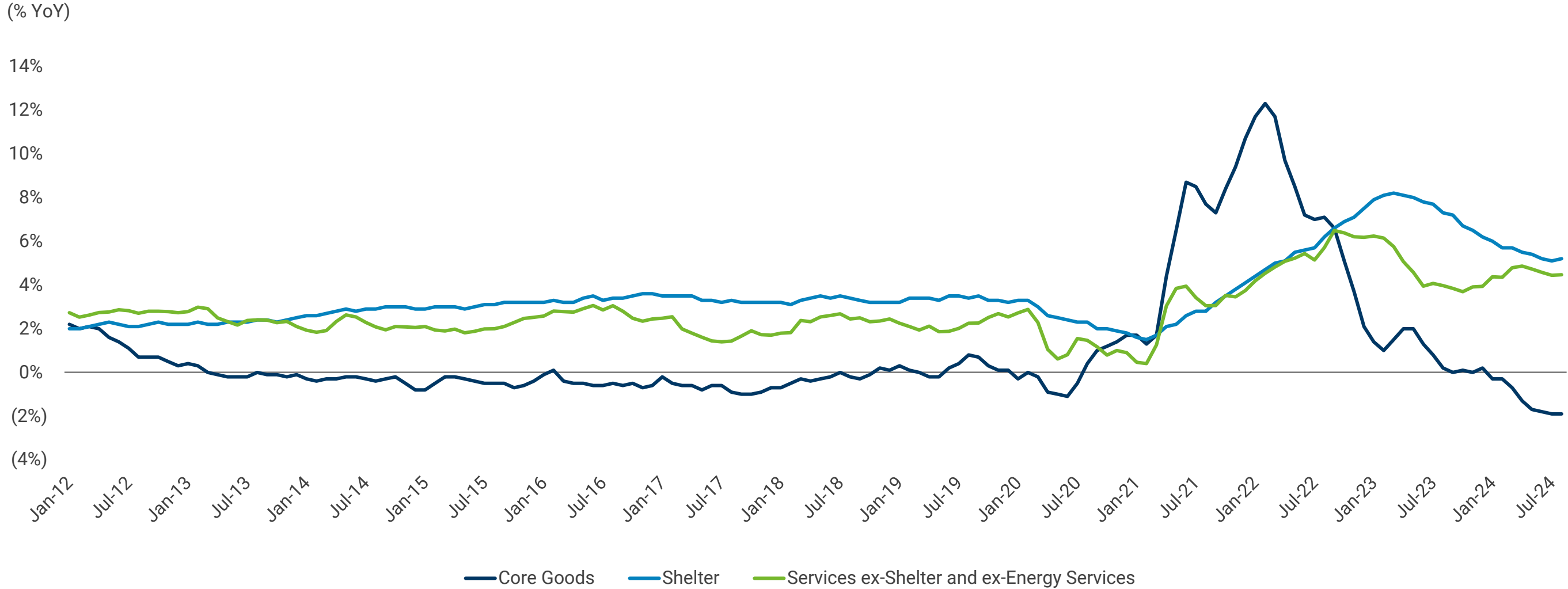
## UNITED STATES OVERVIEW – ECONOMIC BACKDROP

- Despite 525bps of tightening and \$1.8 trillion of QT, the US economy has proven more resilient than expected
- Inflation has decelerated substantially on the back of supply chain normalization and slowing demand
  - Shelter and services ex-shelter inflation remain sticky but are likely to slow
- In theory, the labor market should be the key driver of inflation for services ex-shelter
  - Unemployment has increased 70 bps from the recent 54-year low with signs of softening becoming more evident
  - The number of unfilled jobs per unemployed worker has declined from a peak of 2.0 to levels near the pre-pandemic peak at 1.2
- The 5 November election could significantly change the trajectory of the US economy and markets
  - Harris would likely lead a divided government with a GOP senate while Trump would likely preside over a GOP sweep
- The Federal Reserve began the easing cycle with a cut of 50 bps, but I do not expect additional large rate reductions
  - I expect gradual easing with Fed Funds troughing at ~3.5%

Note: Opinions as of October 2024 and subject to change.

# UPSIDE CPI SURPRISES IN THE FIRST QUARTER WERE DRIVEN PRIMARILY BY SERVICES EX-SHELTER

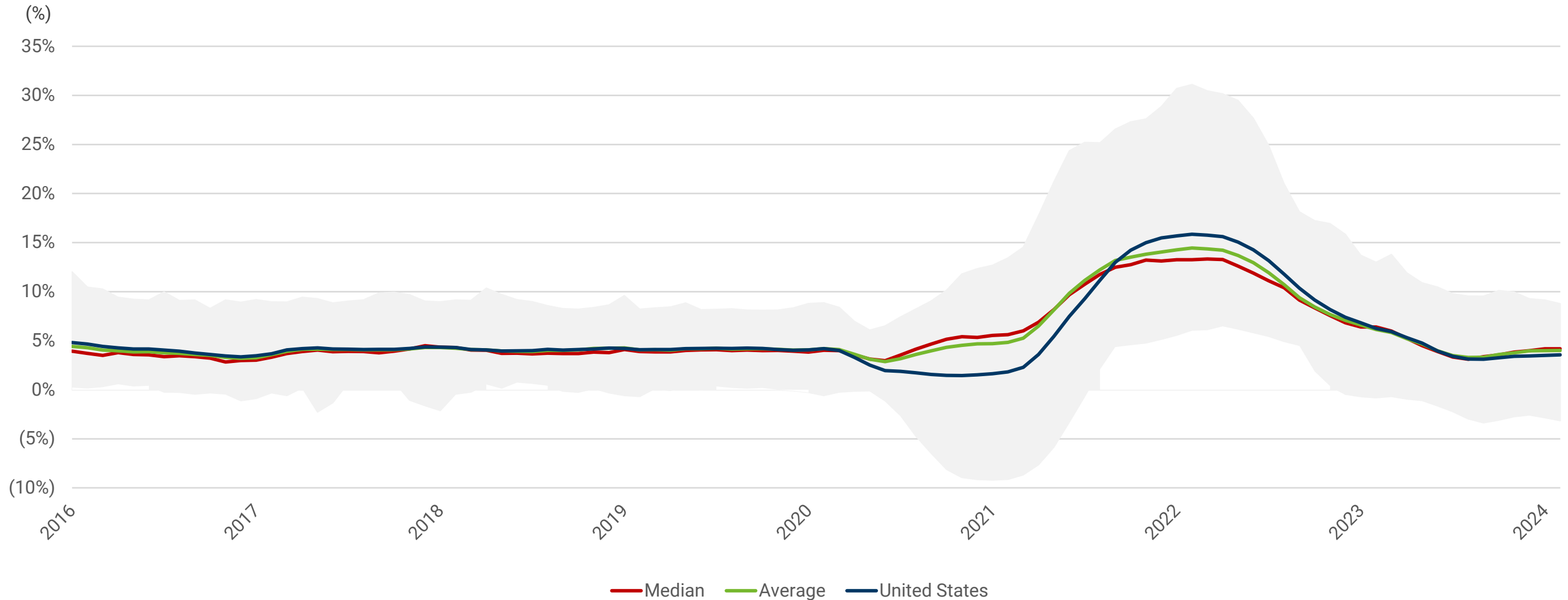
US Consumer Price Inflation for Key Categories



Source: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics  
 Note: As of August 2024  
 Core goods represent ~23% of core CPI, shelter represents ~46%, and other services ex-shelter and ex-energy services represent ~31%.

# US RENT INFLATION TOPPED 16% IN FEBRUARY 2022; SINCE JULY 2023, RENT INFLATION HAS BEEN $\leq 3.5\%$

## US Year-on-Year Rental Price Changes – Range, Median, and US Index



Source: Zillow.com Observed Rent Index. The Index covers approximately 100 major cities in the United States beginning in 2015. Shaded gray area shows range from lowest rent inflation to highest among top 100 cities in the index.  
Note: As of August 2024  
This index captures asking rents (not agreed rents) for new leases only (not including renewals).

# AFTER 30 MONTHS AT OR BELOW 4%, US UNEMPLOYMENT HAS INCREASED TO 4.1% IN SEPTEMBER

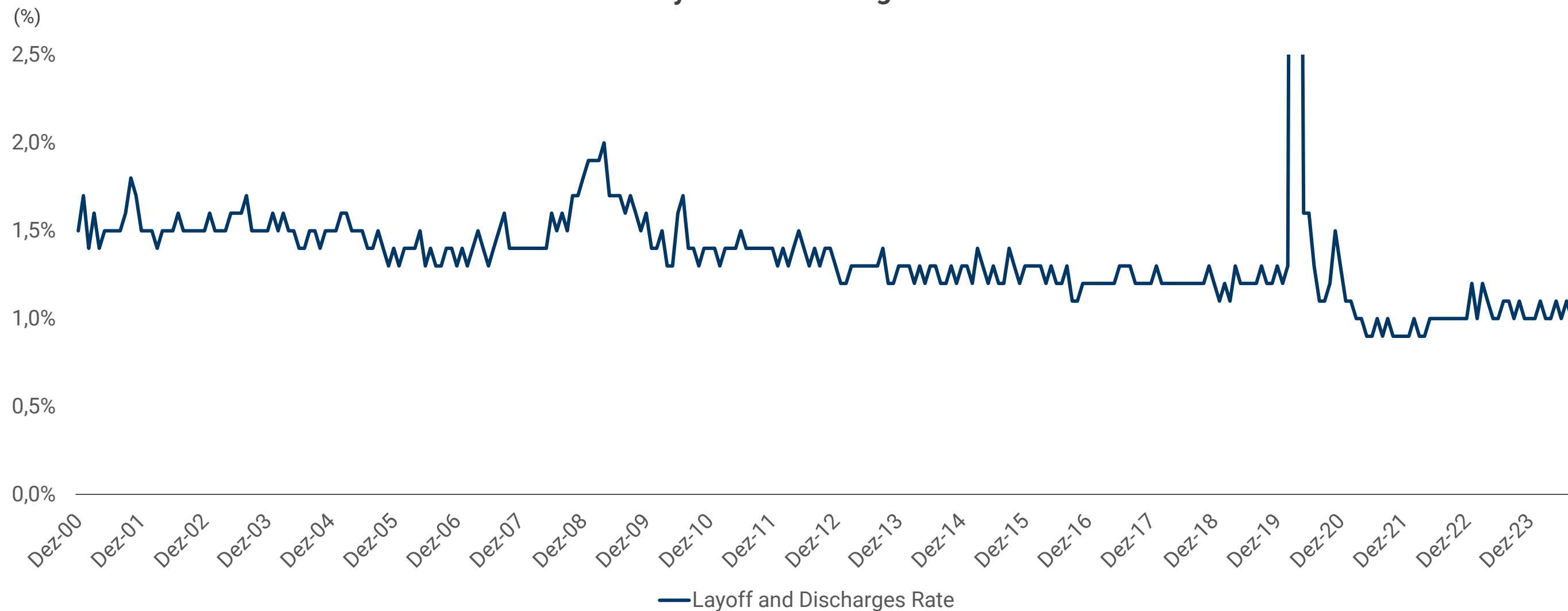


Source: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg  
Note: As of September 2024



# LAYOFFS AND DISCHARGES REMAIN SUBDUED – UNEMPLOYMENT ROSE DUE TO LABOR FORCE GROWTH

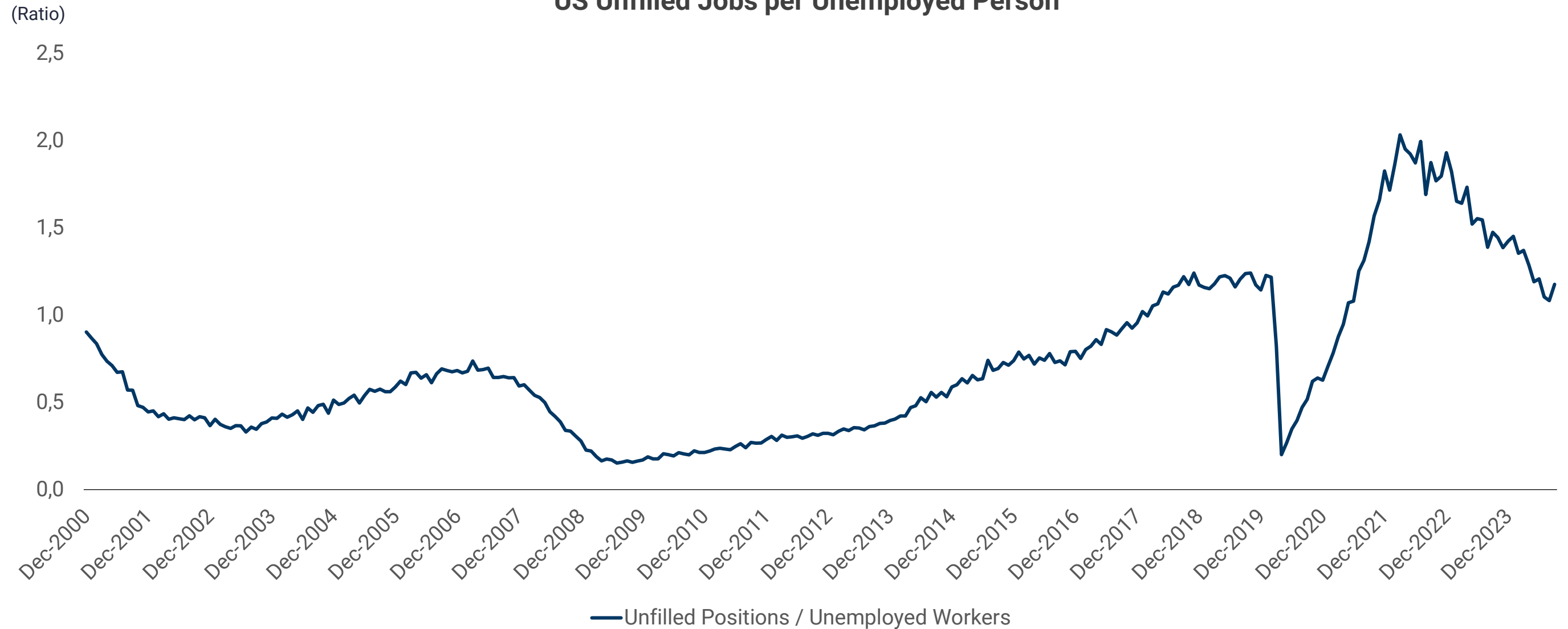
## Layoff and Discharges Rate



Source: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics  
Note: As of August 2024

# DESPITE RECENT LOOSENING, US LABOR MARKETS REMAIN TIGHT WITH 1.2 UNFILLED JOBS/UNEMPLOYED WORKER

## US Unfilled Jobs per Unemployed Person

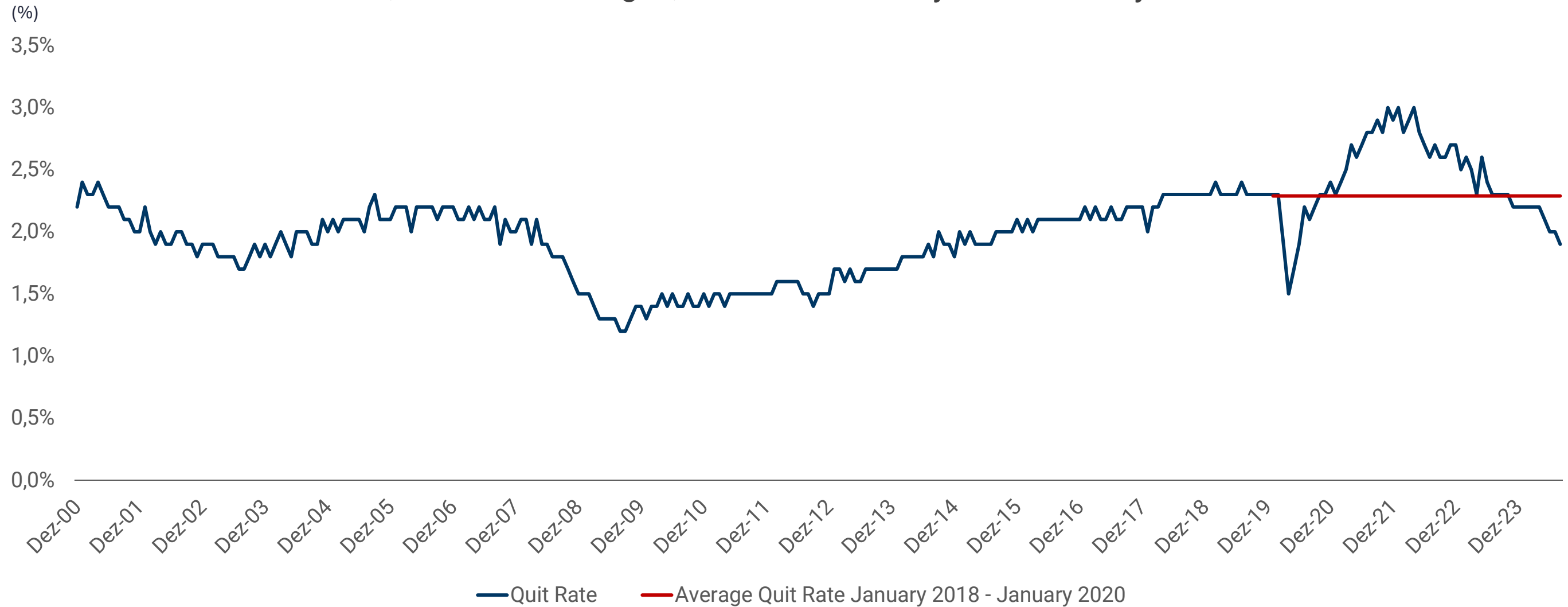


Source: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics  
Note: Unemployment as of September 2024. Unfilled positions as of August 2024



# FEWER AMERICANS ARE QUITTING THEIR JOBS, SUGGESTING LESS DEMAND FOR WORKERS

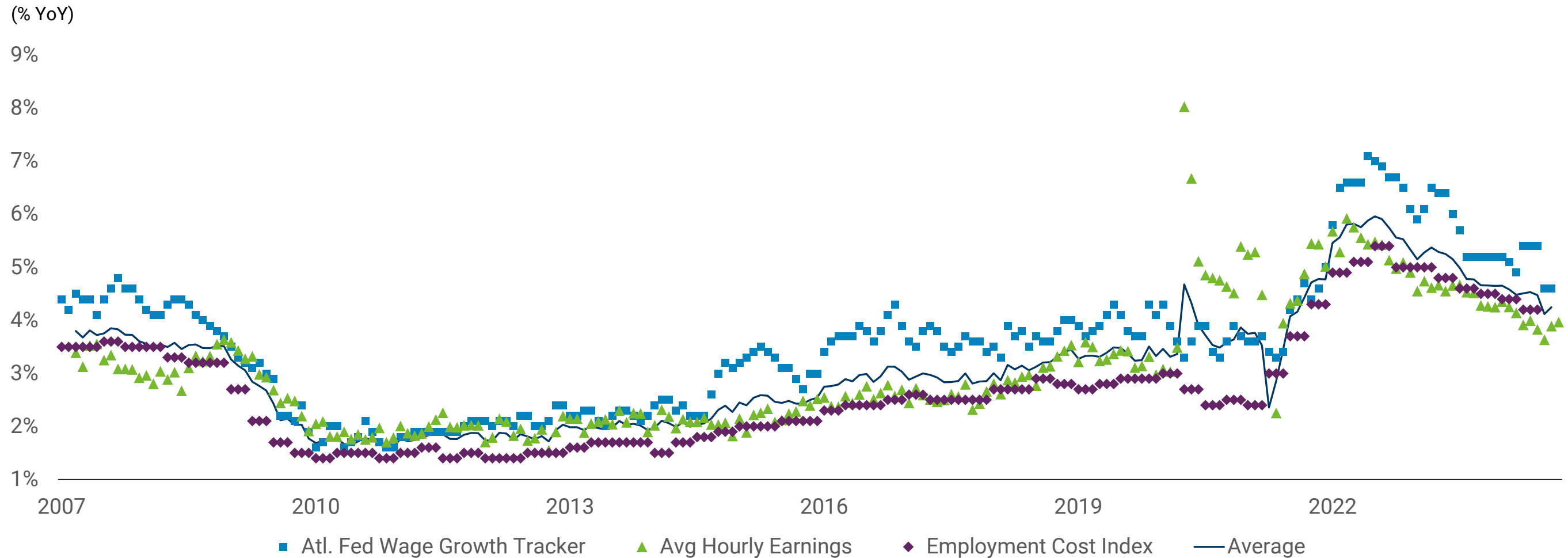
## Quit Rate and Average Quit Rate from January 2018 – January 2020



Source: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics  
Note: As of August 2024

# US WAGE GROWTH IS DECELERATING

Average of Three Common Wage Growth Series <sup>(1)</sup>



Source: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics

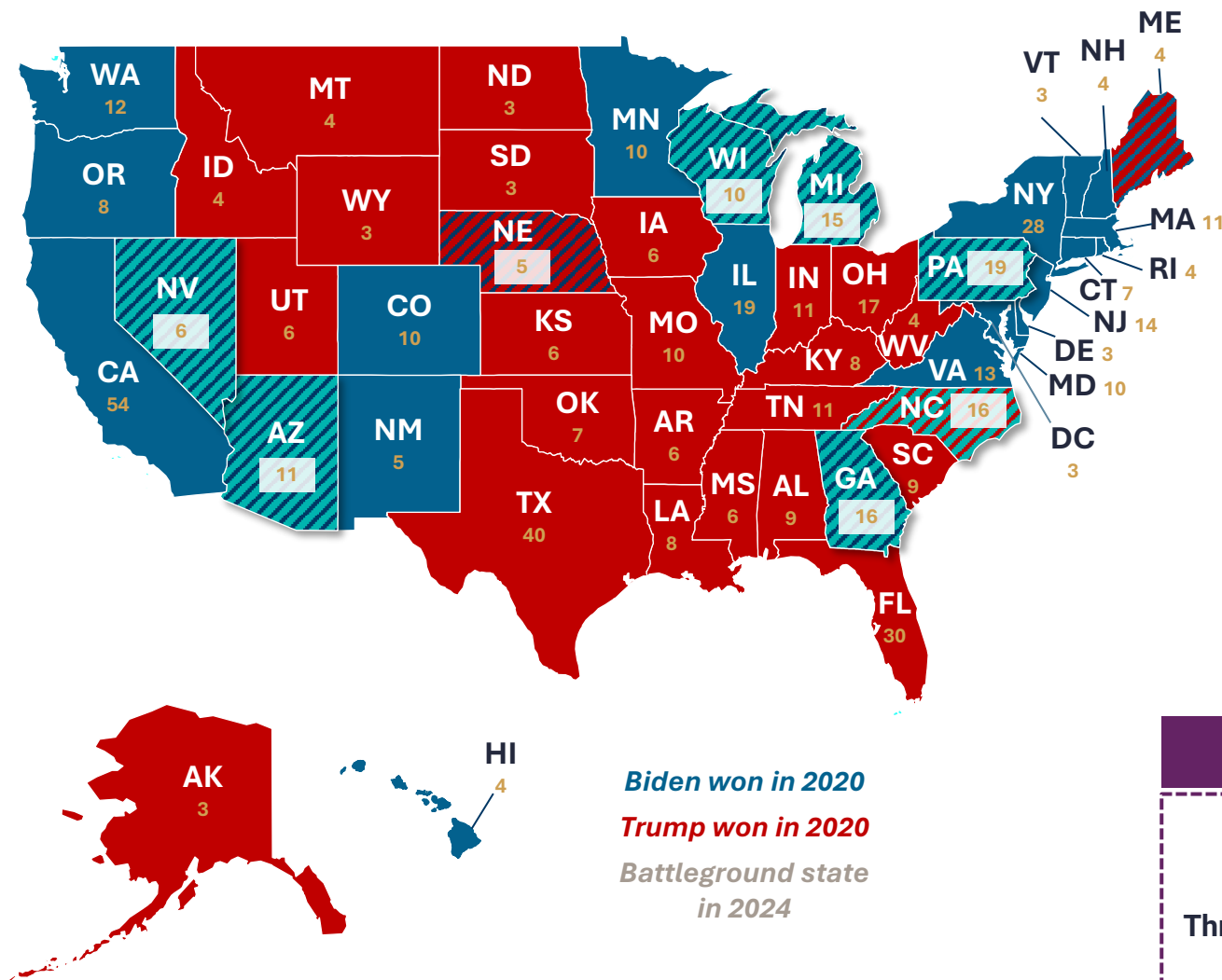
Note: As of September 2024 for Average Hourly Earnings. As of August 2024 for Atlanta Fed Wage Growth Tracker. As of June 2024 for Employment Cost Index.

1 The Employment Cost Index is for Wages & Salaries of Civilian Workers (ex-Incentive Paid Occupations for average wage chart).

# THE VOTE DISTRIBUTION OF THE ELECTORAL COLLEGE CREATES A “RACE TO 270”

The electoral college is comprised of 538 votes, which are cast by electors appointed by the winning political party from each state based on each state’s popular vote

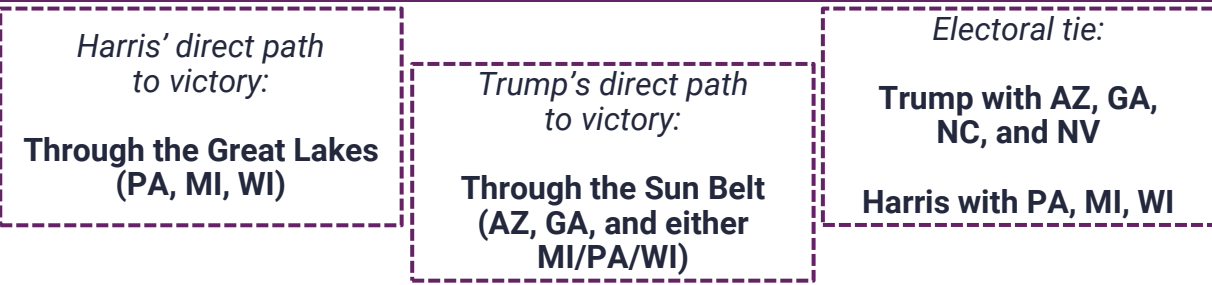
*Electoral College Votes by State*



## The US' Electoral College Explained

- Electoral votes are allocated among the states based on the latest census (i.e., 2020 census data)
- Every state is allocated a number of votes equal to the number of Senators and Representatives in its US Congressional delegation—two votes for its Senators in the US Senate plus a number of votes equal to the number of its Congressional districts
- All states, except for Maine and Nebraska, have a winner-take-all policy where the state looks only at the overall winner of the state-wide popular vote
- Presidential candidates must secure a simple majority of electoral votes (270 votes) to win the election. If neither candidate gets a majority of the 538 electoral college votes, the election for President is decided in the House of Representatives, with each state delegation having one vote

## Potential Pathways to 270<sup>1</sup>

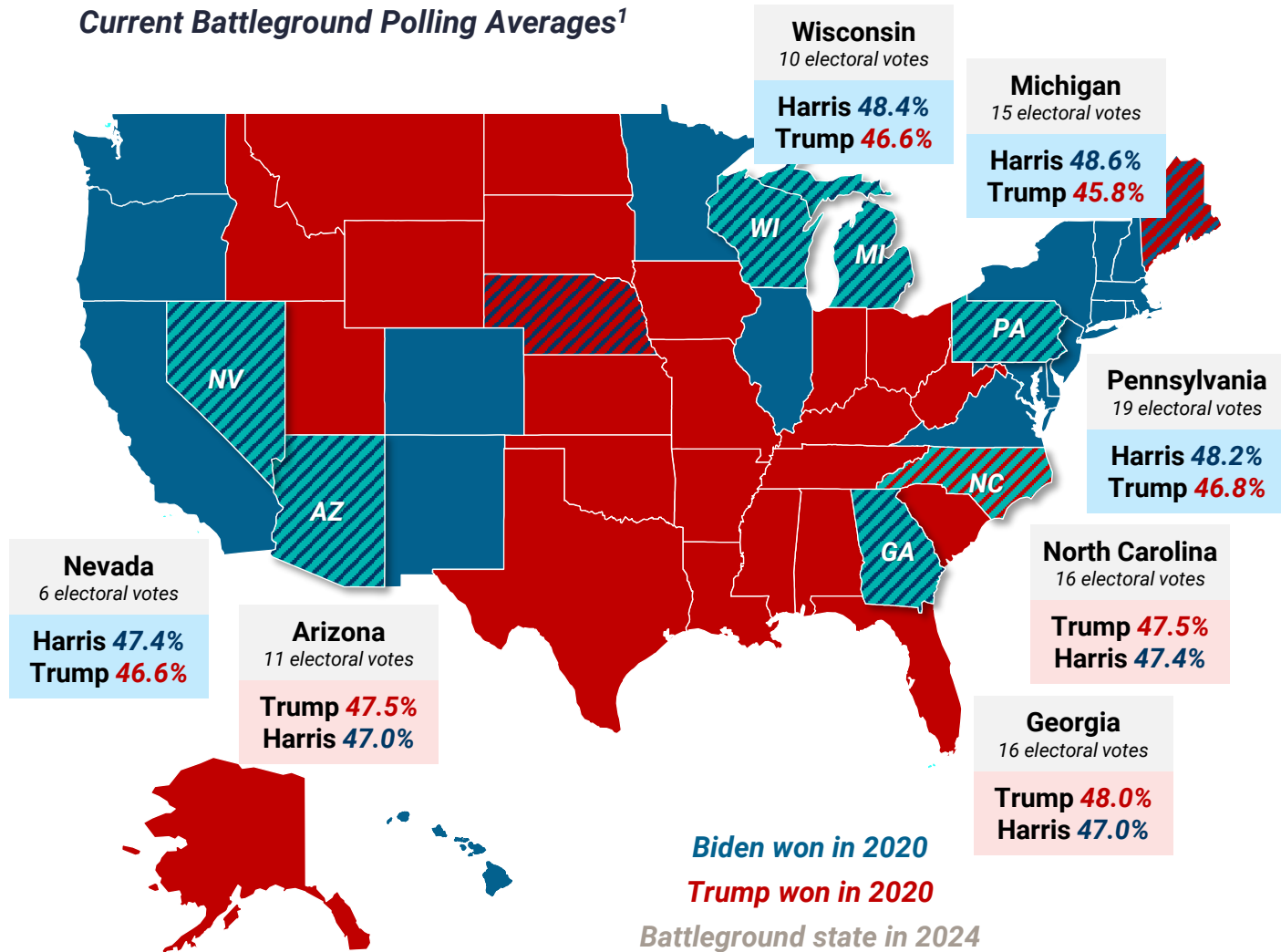


<sup>1</sup> NBC's Road to 270.

# HARRIS HAS A NARROW LEAD OVER TRUMP NATIONALLY AND IN MOST BATTLEGROUND STATES

The House will likely go the way of the presidency (Democrat or Republican) while the Senate will likely go Republican no matter who wins the presidency; this could create a divided government for Harris, while Trump would more likely have a unified government

Current Battleground Polling Averages<sup>1</sup>



Polling Averages & Expert Forecasts

	Presidential Race	Congressional Races	
		Senate	House
<b>538</b> <b>270</b> <b>EWIN</b> Electorate Polling Average <sup>1</sup>	Harris 48.4% Trump 45.5%	Lean Republican	Toss-Up
SABATO'S CRYSTAL BALL AMERICAVOTES Probability of Victory <sup>2</sup>	Harris 50.7% Trump 49.3%	Lean Republican	Lean Republican
GOOD JUDGMENT Probability of Victory <sup>3</sup>	Harris 57.0% Trump 43.0%	Toss-Up	Toss-Up

FiveThirtyEight averages of major national and battleground state polls using custom aggregation models for the presidential race; 270 to Win national polling aggregates for congressional races as of September 20, 2024. Note that Nebraska and Maine allow electoral votes to be split between different candidates. Polling may not add to 100% due to other candidates excluded from this analysis or toss-up races.

Sabato's Crystal Ball probability of victory forecast based on the University of Virginia's Center for Politics expert assessments of electoral history, polling, candidate quality, modeling, and reporting as of September 20, 2024.

Good Judgment Inc probability of victory forecast based on assessments by Good Judgment's set of superforecasting experts as of September 20, 2024.



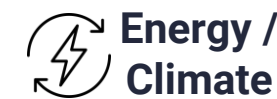
# THE MOST CONSEQUENTIAL MARKET-MOVING DIFFERENCES RELATE TO TAXES, TRADE, AND REGULATION



Tax



Trade



Energy / Climate



Harris

- **Corporate rates:** raise from 21% to 28%, but unlikely to pass given a likely Republican-controlled Senate
- **Child tax credit:** expand from \$2k to up to \$3.6k-\$6k per child
- **Tips:** exempt from taxation
- **Other:** small business tax breaks & extension of Trump-era tax cuts for individuals making <\$400k per year

- **Continued focus on reshoring critical tech and materials supply chains**
- **Focused on coupling environmental provisions with trade;** was one of only 10 senators to vote against the USMCA,<sup>1</sup> noting “by not addressing climate change, the USMCA fails to meet the crises of this moment”<sup>2</sup>

- **Harris sponsored expansive climate bill** as a Senator (Green New Deal)
- **Walz signed a law mandating utilities use 100% carbon-free sources of generation by 2040**<sup>3</sup>



Trump

- **Corporate rates:** reduce from 21% to as low as 15%
- **Child tax credit:** no formal proposals but likely to support maintaining the current \$2k per child credit
- **Tips:** exempt from taxation
- **Other:** Make expiring 2017 tax cuts permanent

- **Has promised to significantly expand tariffs on allies and adversaries alike, including** a 10-20% tariff on all imports and a 60% tariff on Chinese imports
- This could increase the US’ effective tariff rate to levels not seen since the 1940s, which could push up inflation and hurt household incomes<sup>4</sup>

- **Cutting back environmental regulation to encourage domestic extraction of oil and gas**
- **Pressure on clean energy credits / EV subsidies**



China


- **Both parties have indicated a continued willingness to scrutinize Chinese investment in US, along with continued appetite to regulate exports of critical technologies (e.g., semiconductors and biotech) and shore up associated materials supply chains**
- **However, Trump’s China agenda would likely be more ambitious and disruptive, with less lead time for the market to adjust** (e.g., Trump has proposed a plan to phase out all Chinese imports of essential goods like steel and pharmaceuticals within four years)

1. United States–Mexico–Canada Agreement (USMCA) replaced the North American Free Trade Agreement in 2020 to provide an agreement between the US, Canada, and Mexico.  
 2. Statement by then-Senator Kamala Harris in January 2020 as reported by the New York Times.  
 3. Bill HF7 Signed into Law February 7, 2023.  
 4. US International Trade Commission via the Pew Research Center, Peterson Institute for International Economics, and Penn Wharton Budget Model as of August 26, 2024.

# POTENTIAL TRUMP 2.0 “TAIL SCENARIOS”

A GOP sweep combined with a conservative Supreme Court could lead to more significant policy outcomes but could also lead to Democrats regaining control of Congress in 2026 when 23 GOP senators are up for reelection versus only 10 Democrats.

Trade	Foreign	Fiscal
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Severe decoupling with China: 60% tariff, ban on all essential goods imports over 4 years</b></li> <li>• <b>Escalating trade war with Europe</b></li> <li>• <b>Impact:</b> Likely significant negative economic consequences</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Reneging directly or indirectly on treaty commitments, including</b> by damaging credibility of NATO’s Article V and attempts to withdraw US troops from Japan and South Korea</li> <li>• <b>Impact:</b> Rising global instability with Russia, China, and North Korea feeling empowered to take strategic risks</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Corporate tax rate lowered to 15% from 21%</b></li> <li>• <b>Impact:</b> Higher near-term corporate profits but worsening fiscal outlook over the long run. Extending Trump-era tax cuts 10 years could add \$4.6tr to the federal deficit<sup>2</sup></li> </ul>
Federal Bureaucracy	Immigration	Monetary
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Aggressive replacement of civil servants via Schedule F.</b> Could result in firing of as many as 50,000 career bureaucrats</li> <li>• <b>Impact:</b> Administrative bottlenecks, policy and regulatory uncertainty, and sharp reduction in governing capacity</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Mass deportation program</b> along with major restrictions to legal immigration paths</li> <li>• <b>Impact:</b> Potentially significant increase in inflation, business disruption, social backlash, legal challenges, and growing domestic political instability</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Removal of Fed Chair</b> alongside overt pressure to accelerate rate cuts and interference with Fed independence</li> <li>• <b>Impact:</b> Diminished market confidence in the Fed, greater global pressure to find alternatives to the dollar, and higher Treasury borrowing costs, even if unsuccessful in the short run</li> </ul>



**Project 2025**  
PRESIDENTIAL TRANSITION PROJECT

**The most significant proposals are outlined in “Project 2025.” While Trump has tried to distance himself from the report, it is built by dozens of former Trump officials who will likely be influential advisors in a potential second term. Proposals include:**

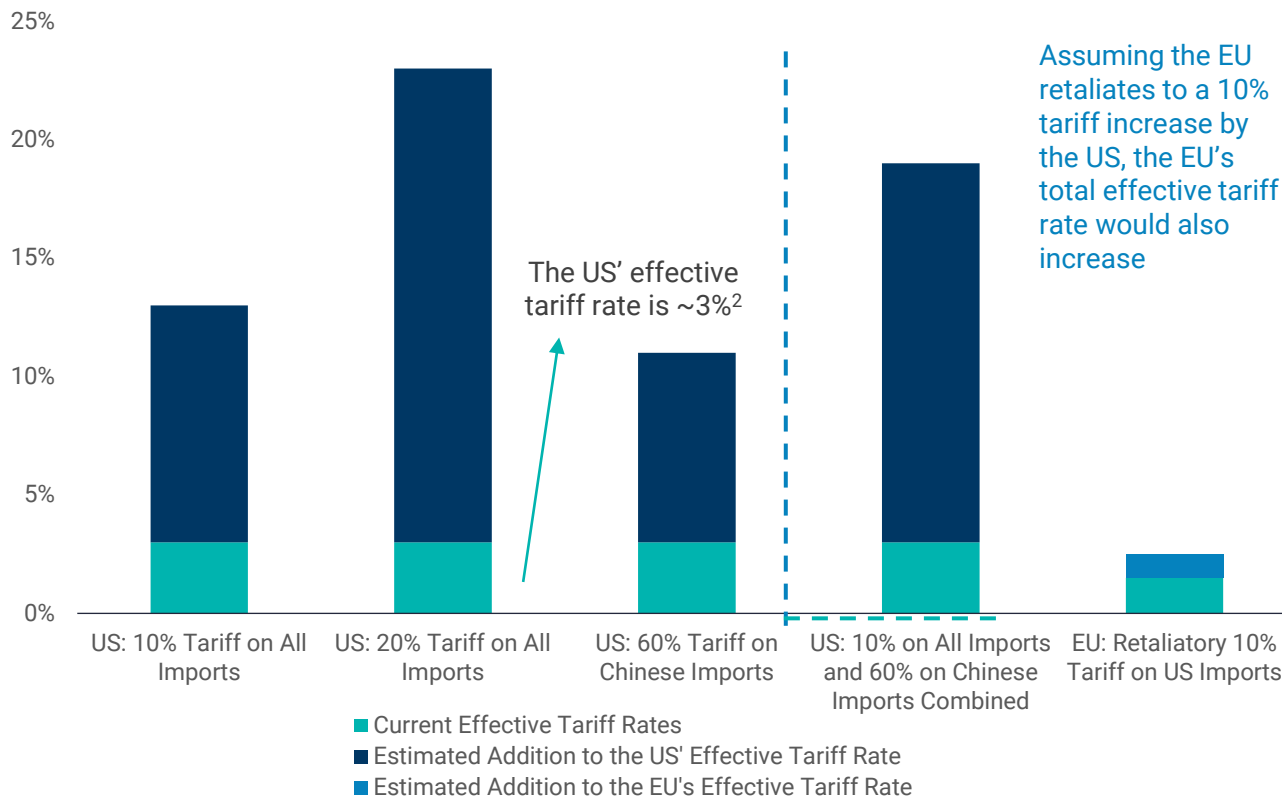
- Shutting several agencies (e.g., Commerce, Education) and putting others under direct presidential control (e.g., Justice, FTC)
- Curtailing the Federal Reserve and replacing it with “free banking” (e.g., no government control of interest rates)
- Mass deportation of illegal immigrants, and the bypassing of legal steps that slow deportation processes (e.g., hearings)

1. Goldman Sachs Global Investment Research.  
2. Congressional Budget Office as of May 2024.

# TRUMP'S PROPOSED TRADE POLICIES COULD INCREASE INFLATION, REDUCE GROWTH, AND CUT CORPORATE MARGINS

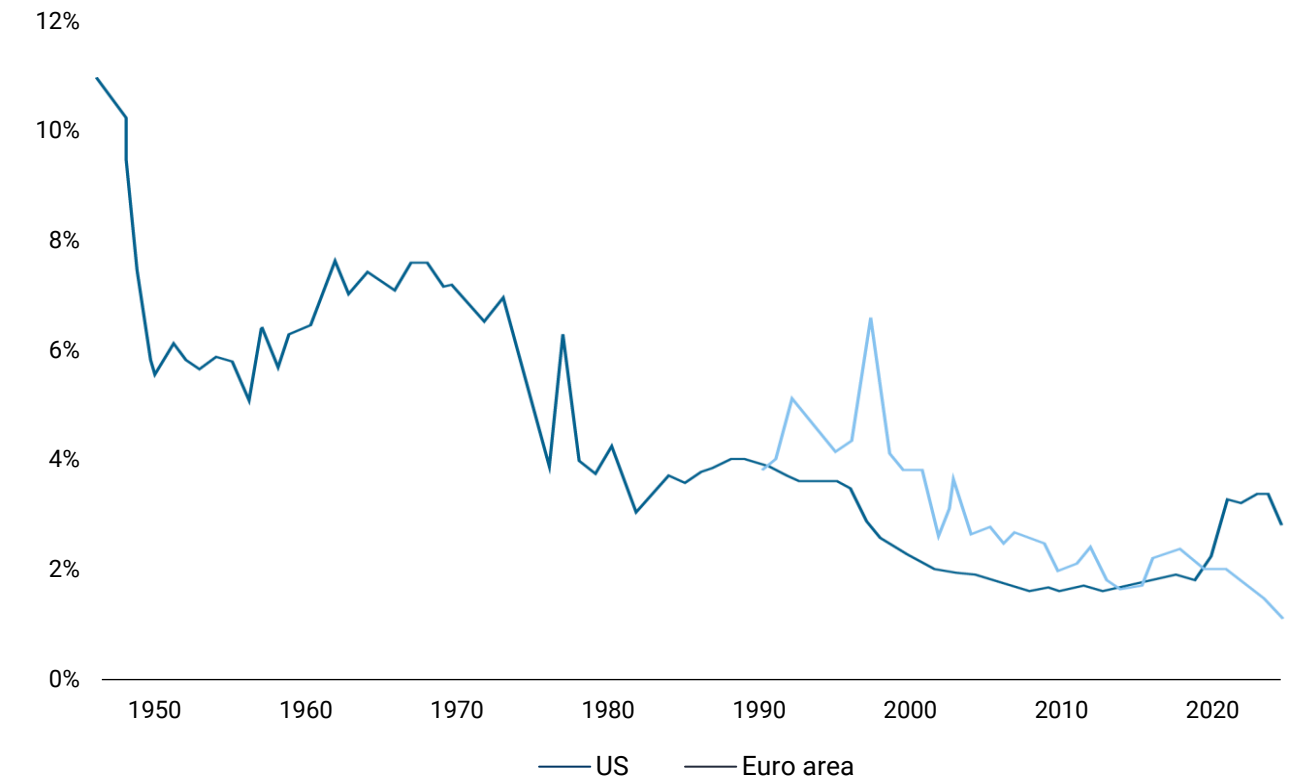
## A 10% Tariff on All Imports Could Risk a Global Trade War(1)

Effective Tariff Rates under Trump's Proposals



## The US' Effective Tariff Rate Could Rise Past Levels Not Seen in Several Decades<sup>1</sup>

Effective Tariff Rate %

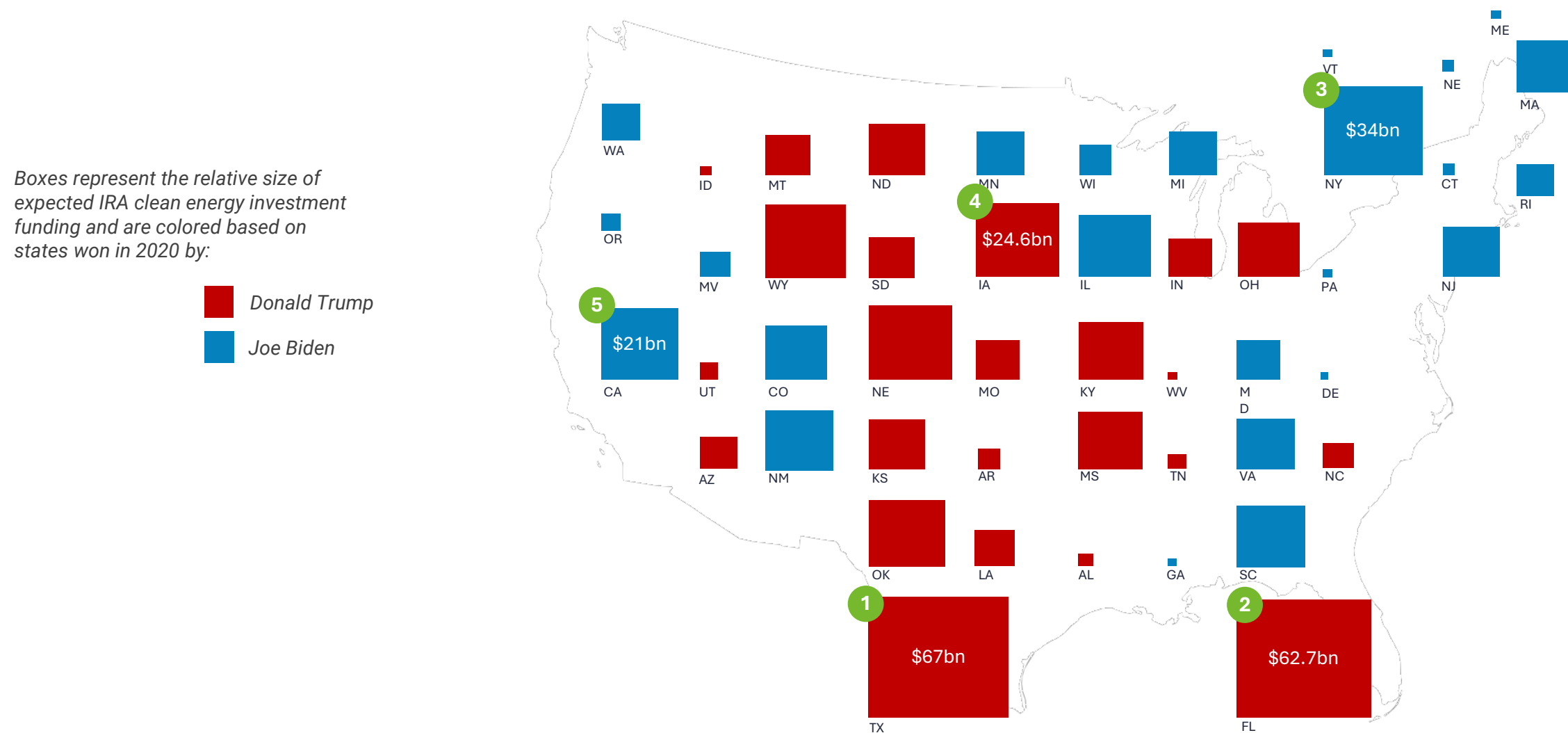


**Economists have warned that Trump's proposed 60% tariff on Chinese imports and 10-20% tariff on all other foreign imports could cost the average US middle-income household \$1,700-\$2,600 per year<sup>3</sup>**

1. Goldman Sachs Global Investment Research.
2. Latest estimates from the WTO reflecting data from 2022.
3. Peterson Institute for International Economics. Note that this estimate is for an average middle-income US household per year and does not include possible costs from secondary effects such as possible foreign retaliatory tariffs, a depressed job market, higher inflation, or lower domestic output.

# CLIMATE SPENDING WOULD LIKELY DECLINE UNDER TRUMP, BUT COMPLETE IRA REPEAL IS UNLIKELY

Under Trump, the IRA clean energy subsidies and spending will likely be restricted or slowed, and environmental regulations lowered, but a full repeal is unlikely given political realities and likely pushback from business leaders close to Trump

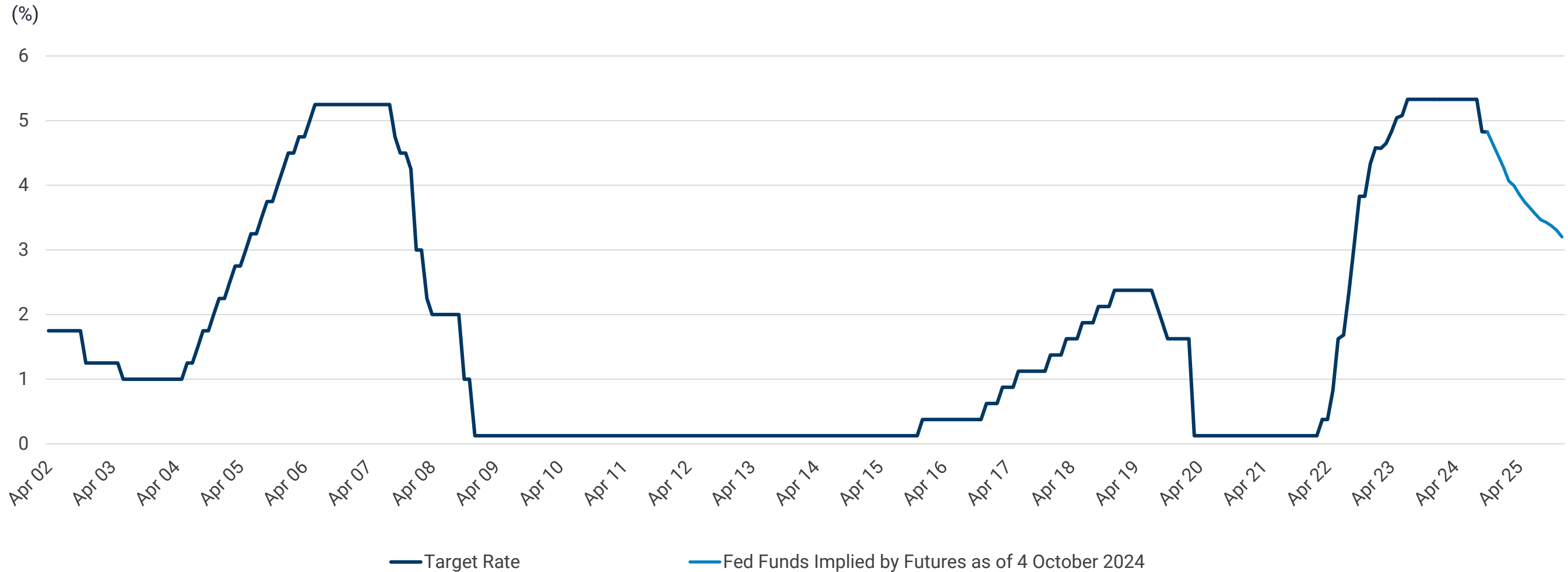


1. Bloomberg and CNN as of February 2024.



# MARKETS ARE PRICING AN ADDITIONAL ~53 BPS OF FED EASING BY THE END OF 2024\*

## Federal Reserve Target Rate and Implied Rate through December 2025



Source: Bloomberg, Chicago Mercantile Exchange, Federal Reserve

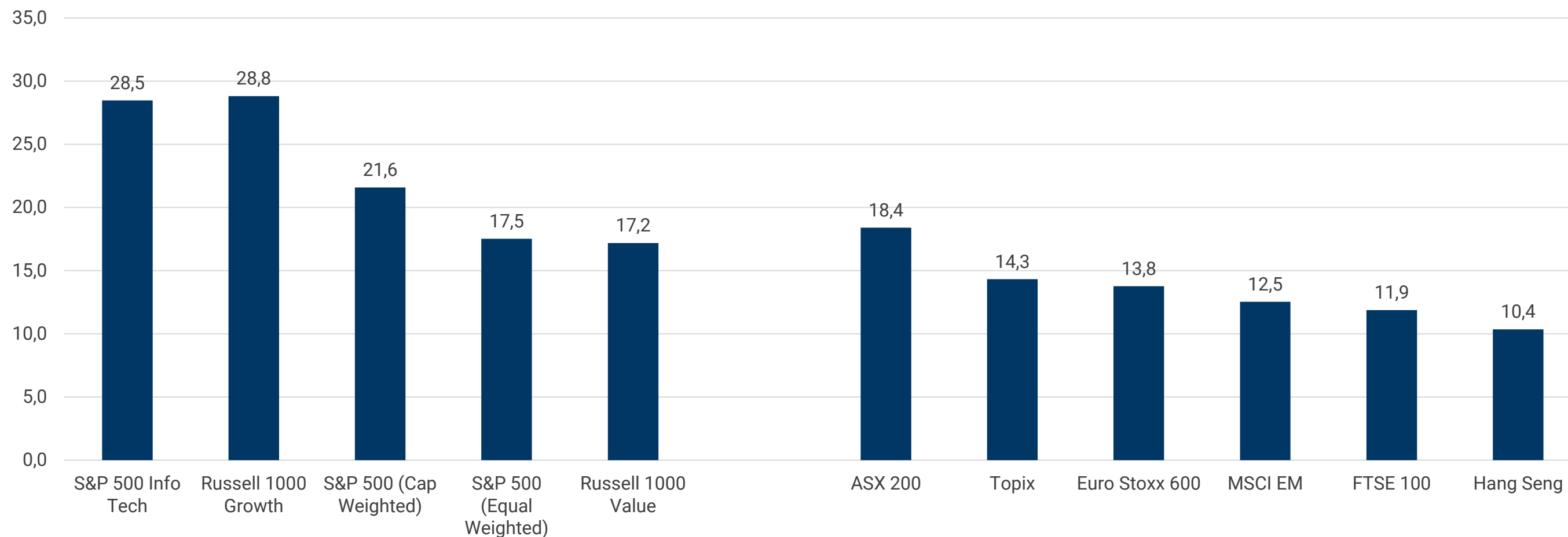
Note: As of 4 October 2024

\* Markets imply a 97% chance of a 25-bps cut at the November meeting and a 100% chance of a 25-bps reduction at the December meeting.

# US EQUITIES APPEAR EXPENSIVE LARGELY DUE TO HIGHLY VALUED GROWTH/TECH STOCKS...

## Forward P/E

(Listed from highest to lowest in US and outside of US)

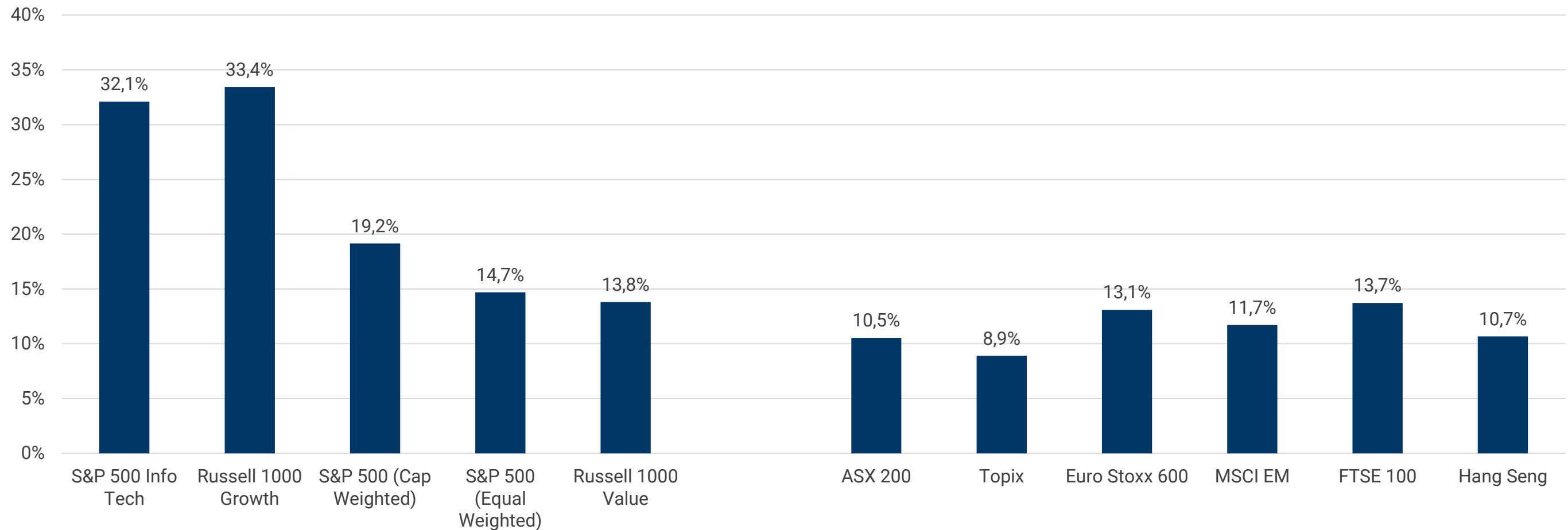


Source: Bloomberg  
Note: As of 4 October 2024

# ... BUT US EQUITIES ALSO DELIVER HIGHER RETURNS ON CAPITAL THAN OTHER MARKETS

## Forecast ROE

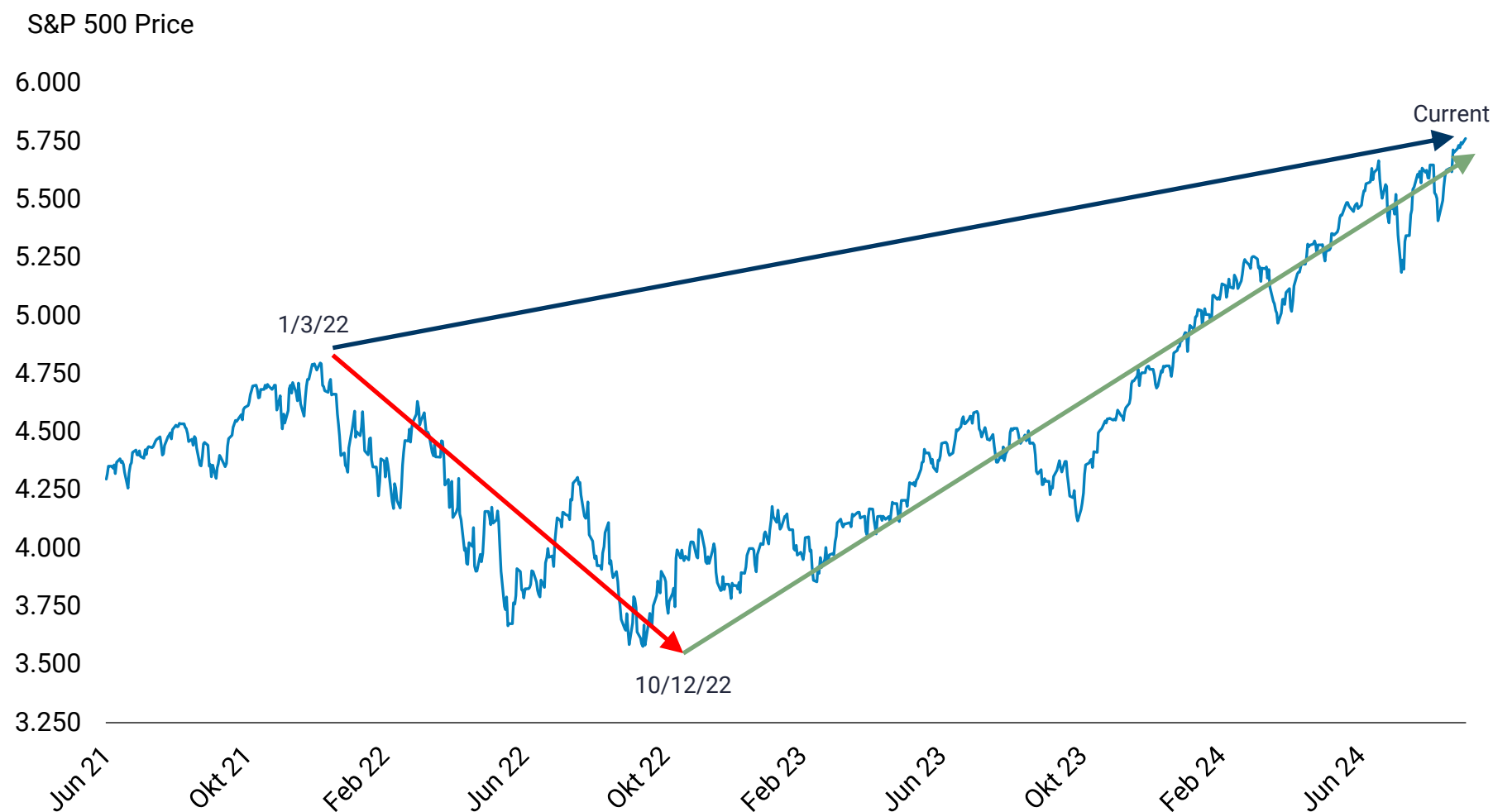
(%, from highest to lowest forward P/E in US and outside of US)



Source: Bloomberg  
Note: As of 4 October 2024

# THE S&P 500 INDEX VALUATION IS UNCHANGED VERSUS THE PRIOR PEAK EARLY IN 2022

## EPS and P/E Drivers from 2022 Market Peak



	Price	=	P/E	x	EPS
<b>Peak</b>	<b>4,797</b>	=	<b>21.5</b>	<b>x</b>	<b>\$223</b>
<b>Trough</b>	<b>3,577</b>	=	<b>15.2</b>	<b>x</b>	<b>\$236</b>
	<b>-25.4%</b>		<b>-6.3x</b>		<b>5.8%</b>
			<b>(-29.5%)</b>		
<b>Trough</b>	<b>3,577</b>	=	<b>15.2</b>	<b>x</b>	<b>\$236</b>
<b>Current</b>	<b>5,762</b>	=	<b>21.5</b>	<b>x</b>	<b>\$268</b>
	<b>61.1%</b>		<b>6.3x</b>		<b>13.5%</b>
			<b>(42.0%)</b>		
<b>Peak</b>	<b>4,797</b>	=	<b>21.5</b>	<b>x</b>	<b>\$223</b>
<b>Current</b>	<b>5,762</b>	=	<b>21.5</b>	<b>x</b>	<b>\$268</b>
	<b>20.1%</b>		<b>0.0x</b>		<b>20.1%</b>
			<b>(-1.7%)</b>		

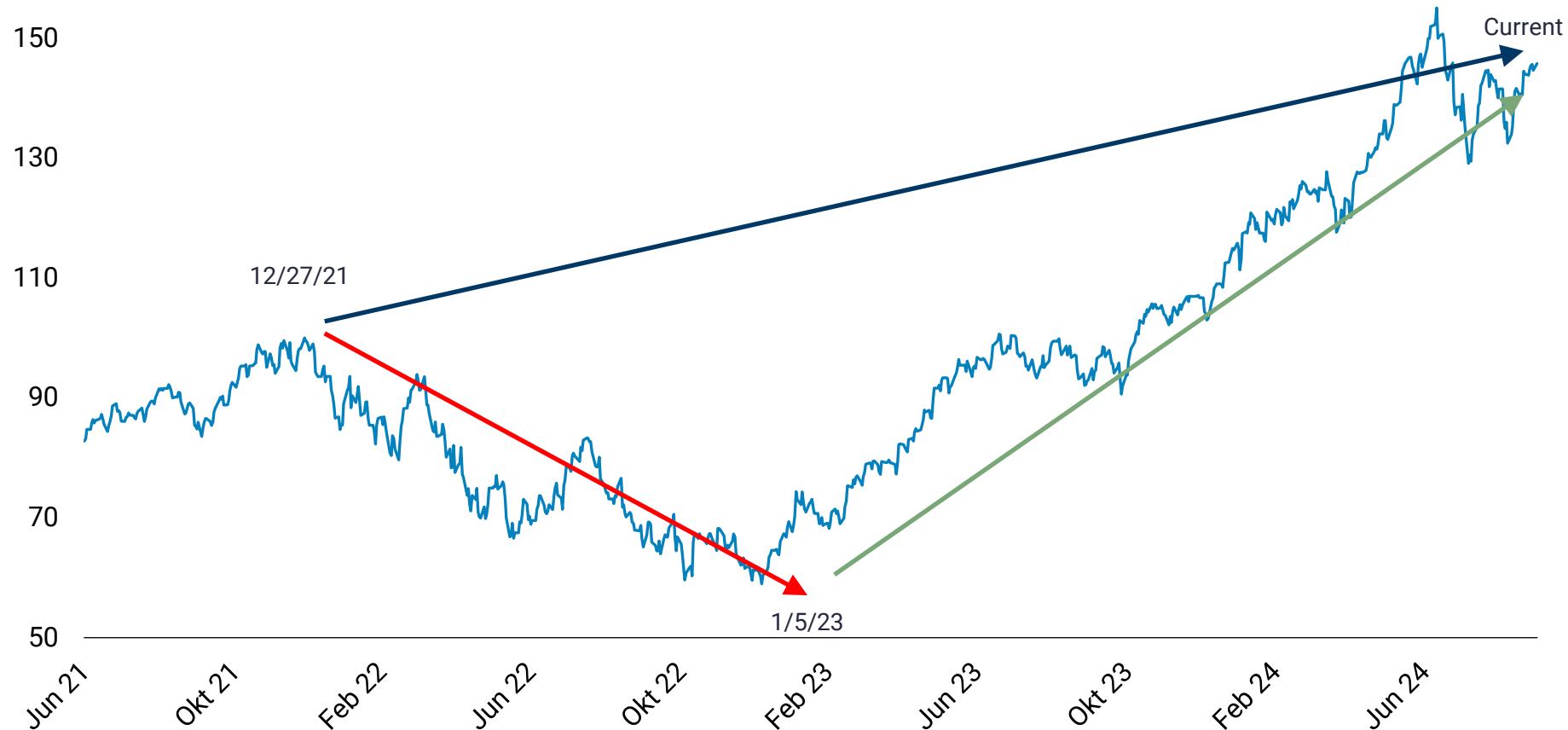
Source: Bloomberg, UBS, Standard & Poor's, Refinitiv, and FactSet  
 Note: As of 30 September 2024



# THE LARGEST 6 S&P 500 STOCKS DERATED BY 4.8 P/E POINTS FROM LATE 2021 TO AUGUST 2024

## EPS and P/E Drivers from 2022 Market Peak

Largest 6 Companies Price



	Price	=	P/E	x	EPS
<b>Peak</b>	<b>100</b>	=	<b>33.9</b>	<b>x</b>	<b>\$3.0</b>
<b>Trough</b>	<b>59</b>	=	<b>21.1</b>	<b>x</b>	<b>\$2.8</b>
	<b>-41.0%</b>		<b>-12.8x</b>		<b>-5.4%</b>
			<b>(-37.6%)</b>		
<b>Trough</b>	<b>59</b>	=	<b>21.1</b>	<b>x</b>	<b>\$2.8</b>
<b>Current</b>	<b>146</b>	=	<b>29.1</b>	<b>x</b>	<b>\$5.0</b>
	<b>147.2%</b>		<b>8.0x</b>		<b>79.3%</b>
			<b>(37.8%)</b>		
<b>Peak</b>	<b>100</b>	=	<b>33.9</b>	<b>x</b>	<b>\$3.0</b>
<b>Current</b>	<b>146</b>	=	<b>29.1</b>	<b>x</b>	<b>\$5.0</b>
	<b>45.8%</b>		<b>-4.8x</b>		<b>69.6%</b>
			<b>(-14.1%)</b>		

Source: Bloomberg, UBS, Standard & Poor's, Refinitiv, and FactSet  
 Note: As of 30 September 2024

# THE REMAINING 494 STOCKS IN THE S&P 500 HAVE SEEN A VALUATION INCREASE OF 0.1 P/E POINTS

## EPS and P/E Drivers from 2022 Market Peak

S&P 500 ex-Largest 6 Companies Price



	Price	=	P/E	x	EPS
<b>Peak</b>	<b>100</b>	=	<b>19.1</b>	<b>x</b>	<b>\$5.2</b>
<b>Trough</b>	<b>77</b>	=	<b>13.9</b>	<b>x</b>	<b>\$5.6</b>
	<b>-22.6%</b>		<b>-5.2x</b>		<b>6.3%</b>
			<b>(-27.2%)</b>		
<b>Trough</b>	<b>77</b>	=	<b>13.9</b>	<b>x</b>	<b>\$5.6</b>
<b>Current</b>	<b>111</b>	=	<b>19.2</b>	<b>x</b>	<b>\$5.8</b>
	<b>43.4%</b>		<b>5.3x</b>		<b>4.2%</b>
			<b>(37.7%)</b>		
<b>Peak</b>	<b>100</b>	=	<b>19.1</b>	<b>x</b>	<b>\$5.2</b>
<b>Current</b>	<b>111</b>	=	<b>19.2</b>	<b>x</b>	<b>\$5.8</b>
	<b>11.0%</b>		<b>0.1x</b>		<b>10.7%</b>
			<b>(0.3%)</b>		

Source: Bloomberg, UBS, Standard & Poor's, Refinitiv, and FactSet  
 Note: As of 30 September 2024

# THE RUSSELL 2000 INDEX DECLINED BY 1.7% AS EPS FELL 7.5%

## EPS and P/E Drivers from 2022 Market Peak



	Price	=	P/E	x	EPS
<b>Peak</b>	<b>2,269</b>	=	<b>22.7</b>	<b>x</b>	<b>\$100</b>
<b>Trough</b>	<b>1,650</b>	=	<b>14.3</b>	<b>x</b>	<b>\$116</b>
	<b>-27.3%</b>		<b>-8.5x</b>		<b>15.9%</b>
			<b>(-37.3%)</b>		
<b>Trough</b>	<b>1,650</b>	=	<b>14.3</b>	<b>x</b>	<b>\$116</b>
<b>Current</b>	<b>2,230</b>	=	<b>24.2</b>	<b>x</b>	<b>\$92</b>
	<b>35.2%</b>		<b>9.9x</b>		<b>-20.2%</b>
			<b>(69.4%)</b>		
<b>Peak</b>	<b>2,269</b>	=	<b>22.7</b>	<b>x</b>	<b>\$100</b>
<b>Current</b>	<b>2,230</b>	=	<b>24.2</b>	<b>x</b>	<b>\$92</b>
	<b>-1.7%</b>		<b>1.5x</b>		<b>-7.5%</b>
			<b>(6.3%)</b>		

Source: Bloomberg, UBS, Standard & Poor's, Refinitiv, and FactSet  
 Note: As of 30 September 2024

## CONCLUSIONS – ECONOMIC BACKDROP

- Despite 525bps of tightening and \$1.8 trillion of QT, the US economy has proven more resilient than expected
- Inflation has decelerated substantially on the back of supply chain normalization and slowing demand
  - Shelter and services ex-shelter inflation remain sticky but are likely to slow
- In theory, the labor market should be the key driver of inflation for services ex-shelter
  - Unemployment has increased 70 bps from the recent 54-year low with signs of softening becoming more evident
  - The number of unfilled jobs per unemployed worker has declined from a peak of 2.0 to levels near the pre-pandemic peak at 1.2
- The 5 November election could significantly change the trajectory of the US economy and markets
  - Harris would likely lead a divided government with a GOP senate while Trump would likely preside over a GOP sweep
- The Federal Reserve began the easing cycle with a cut of 50 bps, but I do not expect additional large rate reductions
  - I expect gradual easing with Fed Funds troughing at ~3.5%

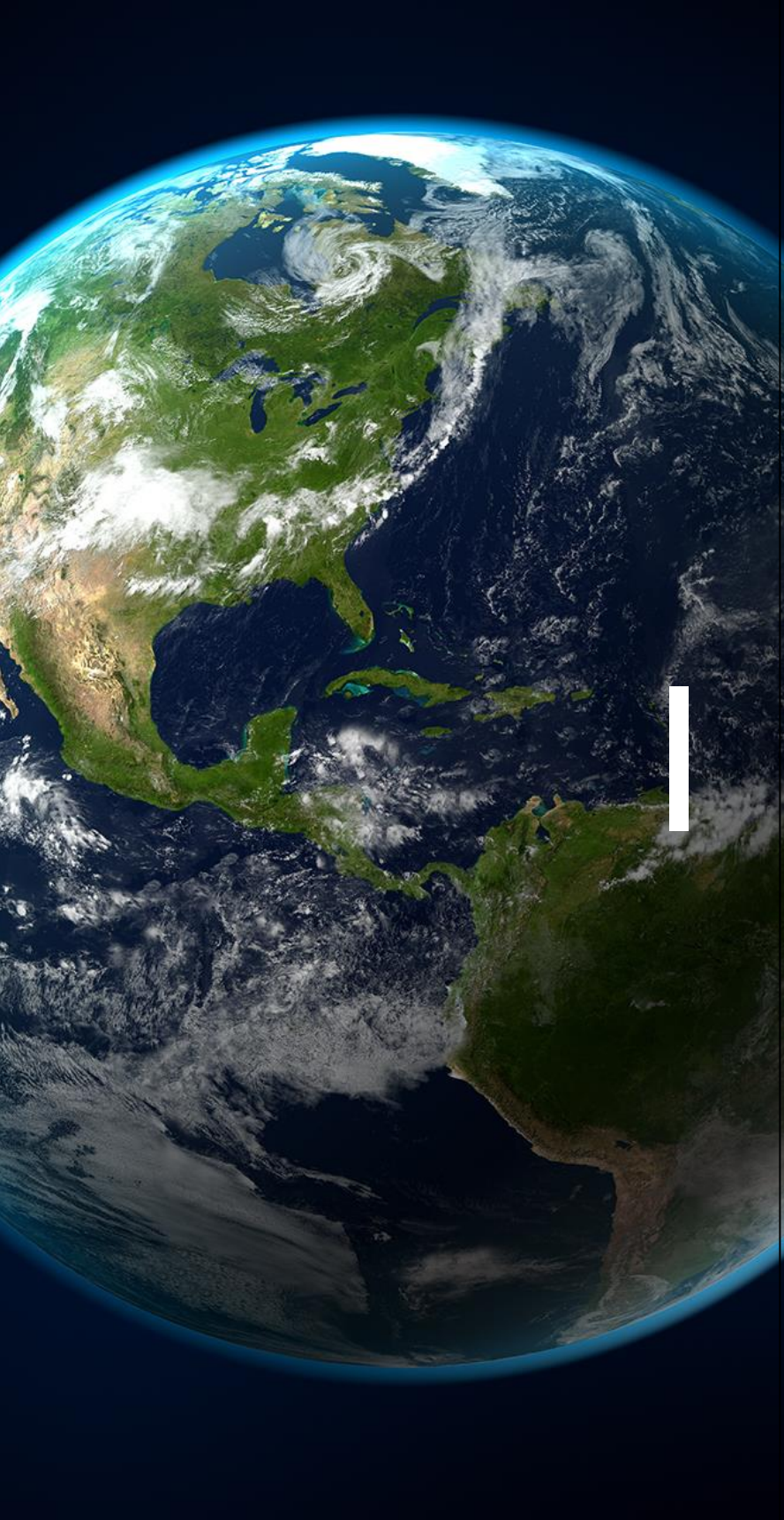
Note: Opinions as of October 2024 and subject to change.



## CONCLUSIONS – MARKET OBSERVATIONS

- Interest rates:
  - Rate markets have been too dovish for some time, but in recent days have repriced to reflect a stronger economic backdrop
- Developed market credit appears to be pricing minimal recession risk
  - Spreads remain very tight but the risk of a significant widening for IG credit appears low; HY could be materially more vulnerable
- Equity markets are priced for ongoing growth and lower discount rates
  - The cap-weighted S&P 500 Index appears expensive, but the broader market still offers attractive opportunities
  - Small cap US equities could outperform under either primary election scenario given interest rate sensitivity in a Harris administration and less exposure to global trade under a Trump administration

Note: Opinions as of October 2024 and subject to change



# US Economic and Market Outlook

## Appendix

# BIOGRAPHY

## Ron Temple, CFA, Chief Market Strategist



Ronald Temple is the Chief Market Strategist for Lazard's Financial Advisory and Asset Management businesses. In this role, Ron provides macroeconomic and market perspectives to Lazard's investment teams on a firmwide basis and works closely with Lazard's Geopolitical Advisory group to assess economic and market implications of key geopolitical issues globally. Ron also advises clients of Lazard's Asset Management businesses regarding macroeconomic and market considerations that are important to achieving their objectives. Previously, Ron was the Head of US Equity and Co-Head of Multi-Asset Investing for Lazard Asset Management. In this role, Ron was responsible for overseeing the firm's US equity strategies, Multi-Asset investing, as well as several global equity strategies. He was also a Portfolio Manager/Analyst on various US and global equity teams. Ron joined Lazard in 2001 as an

equity analyst with ten years of global experience including fixed-income derivative trading, risk management, corporate finance and corporate strategy in roles at Deutsche Bank AG, Bank of America NT & SA, and Fleet Financial Group in London, New York, Singapore, San Francisco, and Boston. Ron has an MPP from Harvard University and graduated magna cum laude with a BA in Economics & Public Policy from Duke University. He is a member of the Council on Foreign Relations, the Economic Club of New York, the CFA Society New York, is the chair of Duke University's Graduate School Board of Visitors.

*Information and opinions are current as of the date of publication unless otherwise noted and subject to change.*

*The information herein includes selected publicly available market, economic, news and other information. Some of the information herein may reflect perspectives, opinions, assumptions, or speculation and could be inaccurate. This content represents the views of the author(s), and its conclusions may confirm, contradict, or vary from those held elsewhere within Lazard.*

*Certain information contained herein constitutes “forward-looking statements” which can be identified by the use of forward-looking terminology such as “may,” “will,” “should,” “expect,” “anticipate,” “target,” “intent,” “continue,” or “believe,” or the negatives thereof or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events may differ materially from those reflected or contemplated in such forward-looking statements.*



# LAZARD US SMALL CAP- AKTIENMARKT

**Stefan Tang,**  
Portfoliomanager/Analyst im Systematic Equity-Team  
bei LAM

**Dies ist eine Marketing-Unterlage.**

Diese Präsentation und alle darin enthaltenen Recherchen und Materialien sind Eigentum von Lazard Asset Management LLC. Die dargestellten Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die Lazard für zuverlässig hält. Lazard übernimmt keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Alle hierin geäußerten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Präsentation und können sich ändern. Aufgrund von Rundungen ist es möglich, dass sich einzelne Zahlen in dieser Präsentation nicht genau zu den angegebenen Gesamtsummen addieren und dass Prozentangaben nicht genau die absoluten Zahlen widerspiegeln.

Weitere Informationen zu Risiken finden Sie im Abschnitt "Wichtige Informationen".

**Nur zur Verwendung durch professionelle Anleger. Nicht zur öffentlichen Verbreitung.**

**LAZARD**  
ASSET MANAGEMENT

# US SMALL CAP - ÜBERSICHT

## Kleinere Firmen

- Weniger als ~\$10 Mrd. in Markt Kapitalisierung
- Mehr als 2.500 Aktien

## Divers & Fragmentiert

- Repräsentation über das gesamte Spektrum
- Doppelt so viele Mergers & Acquisitions

## Viel Aktivität

- Operative Ergebnisse können schnellen Einfluss haben
- Potenzial für sehr schnelles Wachstum

## Begrenzte Kapazität

- Weniger Konkurrenz & Analysten Abdeckung
- Informationsmangel

## Breite & Mangel an Konzentration

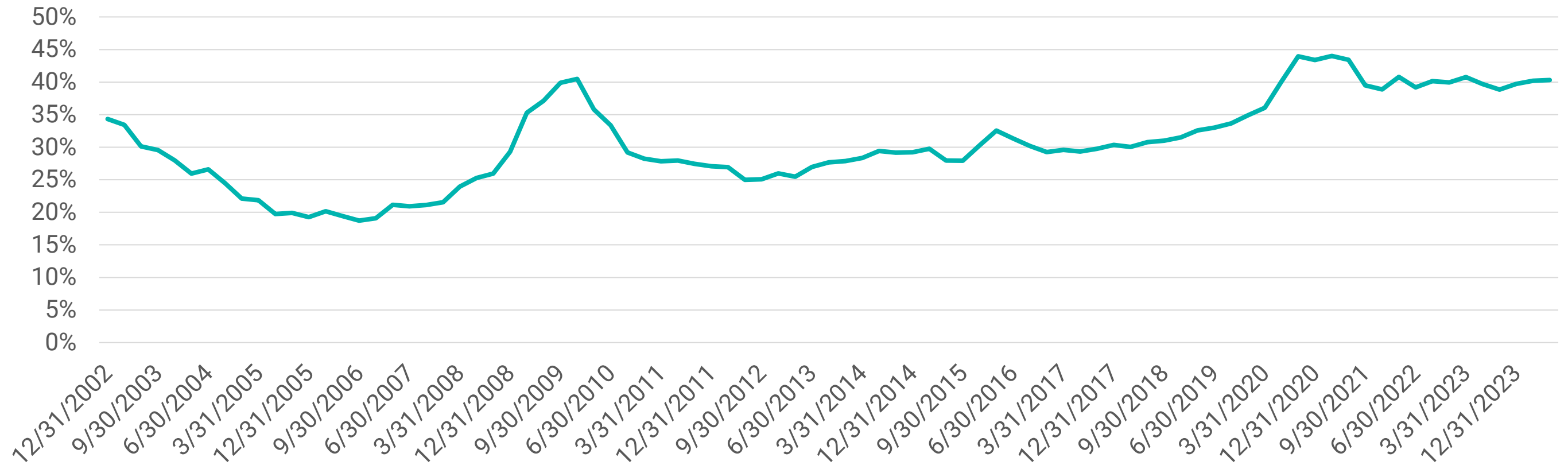
- Ideal geeignet für aktives Management
- Wertpapierauswahl generiert hohes Alpha



# WERTPAPIERAUSWAHL IST NOTWENDIG

- A. Viele Qualitätsfirmen, aber auch viele riskante Unternehmen
- B. Viele Firmen sind von unterdurchschnittlicher Qualität

% von unprofitablen Firmen im Russell 2000

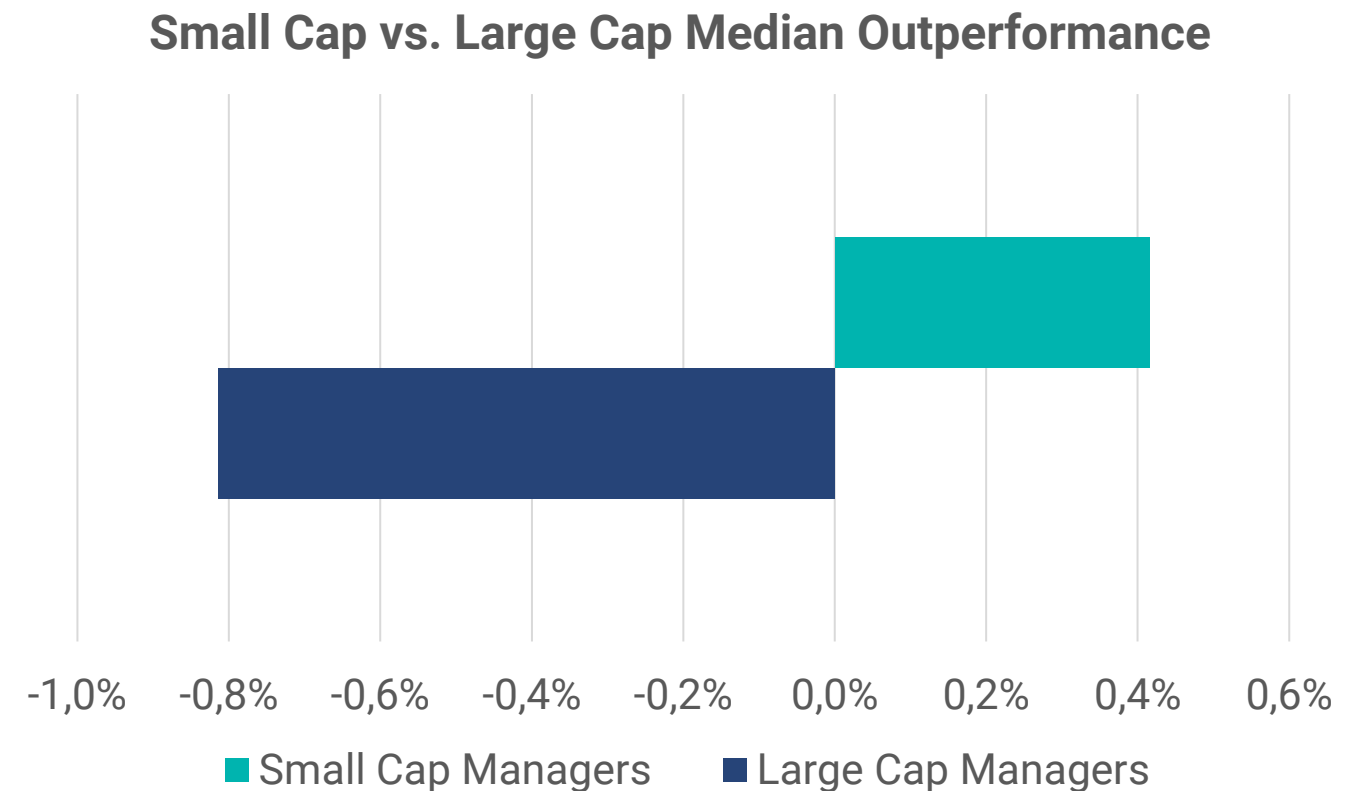
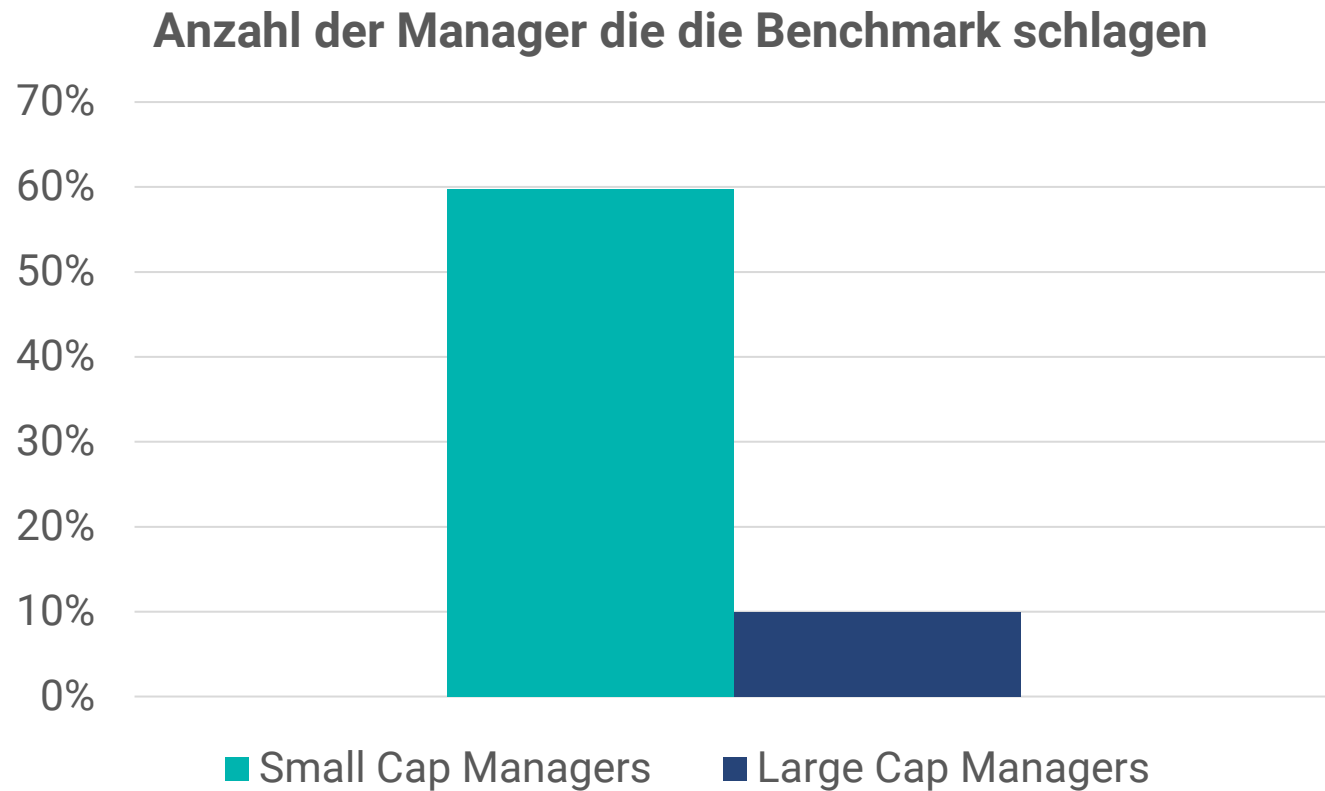


**Small Caps bieten eine ideale Grundlage für aktives Management**

Basierend auf Daten von Januar 2000 bis Juni 2024  
Quelle: Lazard, Factset

# WERTPAPIERAUSWAHL FÜHRT ZU ALPHA

## A. Small Cap Manager haben historisch mehr Alpha generiert als Large Cap Manager



## B. Die Lazard US Systematic Small Cap Equity-Strategie hat pro Jahr **~400 bps netto (~500 bps brutto)** Exzess Rendite erzielt gegenüber dem Russell 2000 seit Gründung im August 2015

Die Wertentwicklung bis zum 30. Juni 2024 wird nach Abzug der Gebühren dargestellt. Die Netto-Performance wird auf Basis der tatsächlichen Gebühren berechnet. Für Gebührenberechnungen verweisen wir auf Lazards Standardgebührenliste GIPS® Standards Composite Information. Die angegebene Performance stellt die vergangene Performance dar. Die vergangene Performance ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Der Prozentsatz der Manager, die die Benchmark übertreffen, basiert auf den Morningstar US Fund Small Blend und US Fund Large Blend Kategorien. Die mittlere Überrendite ist eine annualisierte Angabe der Kategorien eVestment US Small Cap Core Equity und US Large Cap Core Equity. Small Cap verwendet die Russell 2000 Total Return Benchmark und Large Cap verwendet S&P 500 Total Return. Quelle: eVestment, Morningstar

# US-WAHL 2024 – SZENARIEN FÜR US SMALL CAPS

## Kamala Harris wird Präsident

- Angekündigte Steuererhöhung auf 28 % für Unternehmen wäre negativ für US-Aktien
- Aber: Stillstand im Kongress bedeutet dass solch eine Erhöhung unwahrscheinlich ist
- Vermiedener Handelskrieg sollte die Inflation in Schach halten und Zinssenkungen ermöglichen
- Kontinuität der Biden Regierung bietet Stabilität für Investoren

**Der Fokus liegt auf Zinssenkungen, von denen alle Small Cap Firmen profitieren, ansonsten bleibt alles wie gewohnt**

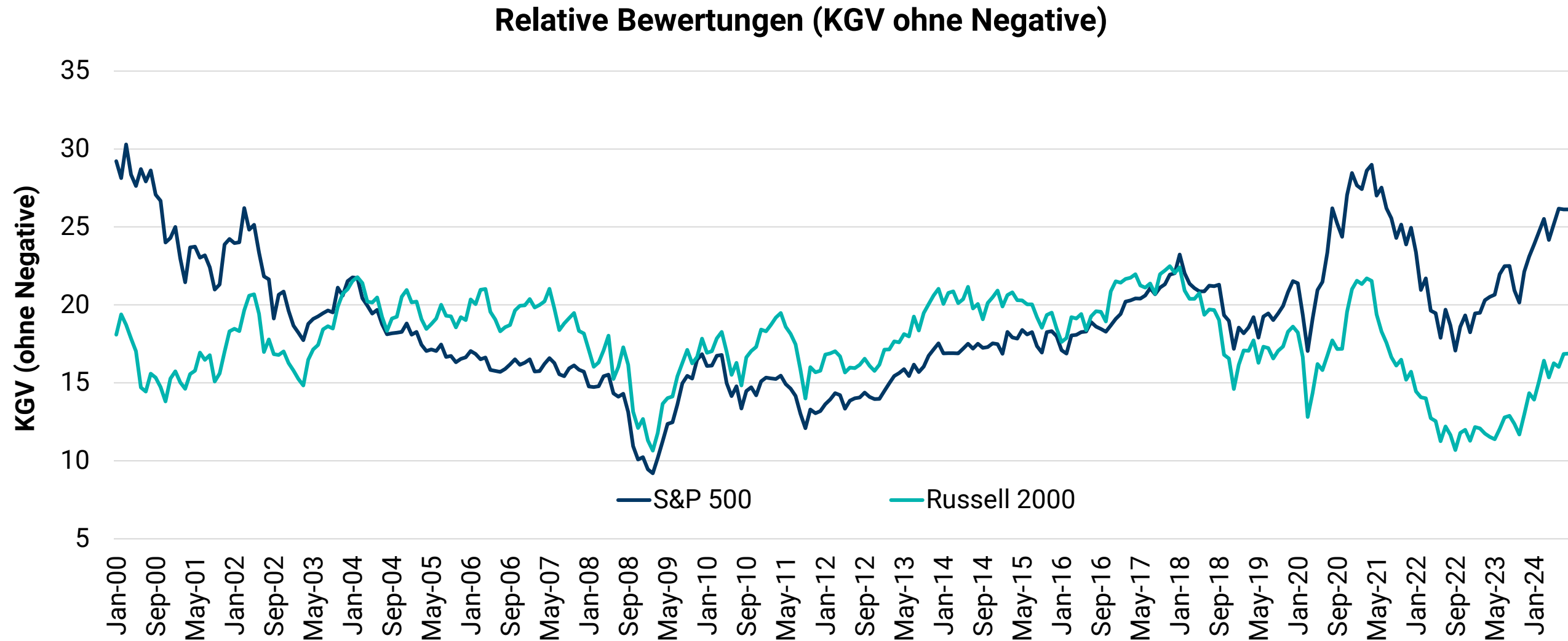
## Donald Trump wird Präsident

- Höhere Zölle werden die Inflation antreiben, die Zinsen hochhalten, den US-Dollar stärken
- Small Caps erzielen 80 % ihrer Einnahmen im Inland, werden überproportional von den Steuersenkungen profitieren und weniger von Importzöllen betroffen sein
- 40 % der Schulden von Small Cap Firmen sind variabel und reagieren empfindlicher auf Zinsen
- Zölle würden verschiedene Sektoren betreffen, Rotationen innerhalb der Märkte wahrscheinlich

**Hochwertige Small Cap Firmen sollten ein günstiges Umfeld vorfinden**

# SMALL CAPS SIND UNTERBEWERTET RELATIV ZU LARGE CAPS

Ein großer Teil der Small Caps ist heute so attraktiv wie seit 2 Jahrzehnten nicht mehr



Basierend auf Daten von Januar 2000 bis August 2024, nur zu illustrativen Zwecken.  
Quelle: Lazard, Factset.

# AUTOMATISIERTE FUNDAMENTALE ANALYSTEN

**Automatisierte Fundamentale Analysten beuten 25 persistente Ineffizienzen aus**  
Die Ineffizienzen sind einfach zu verstehen, ihre Automatisierung ist jedoch sehr komplex



**Strikter & bewährter Prozess**, um die Automatisierten Fundamentale Analysten zu kreieren

- Prozess basiert auf soliden fundamentalen Prinzipien
- Produziert verlässliche & rationale Resultate, die auf ökonomischen Tatsachen basieren
- Fokus auf operative, fundamentale Ergebnisse & Bewertungen von Firmen

**Das Fachwissen der Automatisierten Fundamental Analysten basiert auf soliden fundamentalen Prinzipien die Analysten tag täglich anwenden, um unterbewertete Aktien zu finden**

Der Investitionsprozess von Lazard wird hier nur zur Veranschaulichung in aufeinanderfolgenden Schritten dargestellt. In der Praxis ist der Prozess nicht sequenziell und wird, je nach Bedarf, bestimmte Kriterien gegenüber anderen gewichtet.

Quelle: Lazard

# DISCLAIMER (1/2)

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar, die nur gemäß den einschlägigen Angebotsunterlagen und nur in solchen Rechtsordnungen abgegeben werden dürfen, in denen dies gesetzlich zulässig ist. Dieses Dokument ist nicht als Anlageberatung zu verstehen.

Die Indizes, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird, dienen lediglich dazu, allgemeine Markttrends in den angegebenen Zeiträumen aufzuzeigen, und sollen nicht implizieren, dass die im Rahmen der Strategie getätigten Anlagen mit einem Index vergleichbar sind oder sein werden, weder in Bezug auf die Zusammensetzung noch auf die Risikoelemente. Die Strategie ist nicht auf Wertpapiere beschränkt, die in einem Index enthalten sind. Die Strategie kann verschiedene Anlagetechniken verwenden, die nicht in einem Index enthalten sind. Die Indizes, auf die hier Bezug genommen wird, werden nicht verwaltet und haben keine Gebühren. Man kann nicht direkt in einen Index investieren. Es gibt keine Garantie, dass die Performance der Strategie einen Index erreicht oder übertrifft.

MSCI gibt keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Garantien oder Zusicherungen und übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die hierin enthaltenen MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen nicht weiterverteilt oder als Grundlage für andere Indizes oder andere Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Dieser Bericht wird nicht von MSCI genehmigt, geprüft oder erstellt.

## S&P Performance

Der S&P 500 („Index“) ist ein Produkt der S&P Dow Jones Indices LLC und/oder ihrer verbundenen Unternehmen und wurde für die Verwendung durch die Lazard Asset Management Limited lizenziert. Copyright © 2018 by S&P Dow Jones Indices LLC, eine Tochtergesellschaft der McGraw-Hill Companies, Inc. und/oder ihrer Tochtergesellschaften. Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe, Vervielfältigung und/oder das Fotokopieren im Ganzen oder in Teilen ist ohne schriftliche Genehmigung von S&P Dow Jones Indices LLC untersagt. Weitere Informationen zu den Indizes von S&P Dow Jones Indices LLC finden Sie unter [www.spdji.com](http://www.spdji.com) S&P® ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC und Dow Jones® ist eine eingetragene Marke von Dow Jones Trademark Holding LLC. Weder S&P Dow Jones Indizes LLC, Dow Jones Trademark Holdings LLC, ihre Tochtergesellschaften noch ihre Drittlizenzgeber geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Fähigkeit eines Indexes, die von ihm angeblich vertretene Anlageklasse oder den Marktsektor korrekt darzustellen, und weder S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones Trademark Holdings LLC, ihre Tochtergesellschaften noch ihre Drittlizenzgeber haften für Fehler, Auslassungen oder Unterbrechungen eines Index oder der darin enthaltenen Daten.

## Russell

Die hierin enthaltenen Russell-Daten sind Marken der Frank Russell Company. Russell® ist eine Marke der Frank Russell Company.

Am 17. März 2023 wurden die Global Industry Classification Standards (die "Standards") geändert, was sich auf mehrere Sektoren und die Klassifizierung mehrerer Wertpapiere auswirkte. Die überwiegende Mehrheit der Systeme der Firma wurde aktualisiert, um die überarbeiteten Standards widerzuspiegeln, einschließlich der Kundenberichterstattung und der Überwachung der Compliance-Richtlinien. MSCI wird seine Benchmarks und andere Indizes bis zum 1. Juni 2023 nicht ändern. Um die Konsistenz mit der primären Benchmark für die Mehrheit der Strategien der Firma zu gewährleisten, verzögern wir eine Aktualisierung der Standards in Übereinstimmung mit MSCI, um eine Streuung gegenüber der Benchmark für relevante Strategie-Marketingmaterialien zu vermeiden. Lazard Asset Management ("Lazard" oder die "Firma") verwaltet aktiv Kundenportfolios mit dem Ziel, eine positive Anlageperformance zu erzielen und den langfristigen Shareholder Value zu maximieren. Es liegt im Ermessen der Portfoliomanager von Lazard, ESG-Erwägungen in ihre Anlageprozesse einzubeziehen und in welchem Maße. Informationen über den Einsatz von ESG-Überlegungen bei einer bestimmten Anlagestrategie (einschließlich ihres Status als ESG-integriert oder nachhaltigkeitsorientiert im Rahmen unserer Verfahren) werden in Lazards Beschreibung dieser Strategie dargelegt oder sind auf Anfrage erhältlich.

Andere Offenlegungen hierin können nachhaltige Investmentansichten und Ressourcen beschreiben, die Lazards ESG-Experten entwickelt haben, um unsere Kunden und Portfoliomanagement-Teams zu unterstützen. Sofern nicht ausdrücklich offengelegt, sollten die Leser jedoch nicht davon ausgehen, dass diese Ansichten und Ressourcen in den Anlageprozess eines Portfoliomanagementteams integriert sind.



## DISCLAIMER (2/2)

Dieses Dokument wird von Lazard Asset Management LLC oder seinen verbundenen Unternehmen ("Lazard") ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung in Bezug auf ein Wertpapier, einen Rohstoff, ein Derivat, eine Anlageverwaltungsdienstleistung oder ein Anlageprodukt dar. Anlagen in Wertpapieren, Derivaten und Rohstoffen sind mit Risiken verbunden, unterliegen Preisschwankungen und können zu Verlusten führen. Bestimmte Vermögenswerte, die in den Anlageportfolios von Lazard gehalten werden, insbesondere alternative Anlageportfolios, können im Vergleich zu anderen Vermögenswerten ein hohes Maß an Risiko und Volatilität aufweisen. Ebenso können bestimmte Vermögenswerte, die in den Anlageportfolios von Lazard gehalten werden, in weniger liquiden oder effizienten Märkten gehandelt werden, was die Anlageperformance beeinflussen kann. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Dieses Dokument ist nur für Personen bestimmt, die in Rechtsordnungen ansässig sind, in denen seine Verbreitung oder Verfügbarkeit mit den lokalen Gesetzen und den lokalen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen von Lazard vereinbar ist. Die Lazard-Einheiten, die dieses Dokument herausgegeben haben, sind unten aufgeführt, zusammen mit wichtigen Einschränkungen ihrer genehmigten Aktivitäten.

**Australien:** Herausgegeben von Lazard Asset Management Pacific Co. mit der ABN 13 064 523 619, AFS-Lizenz 238432, Level 12 Gateway, 1 Macquarie Place, Sydney NSW 2000, das von der Australian Securities and Investments Commission für die Ausübung eines Finanzdienstleistungsgeschäfts lizenziert ist. Dieses Dokument ist nur für Großanleger bestimmt. **Kanada:** Herausgegeben von Lazard Asset Management (Canada) Inc, 30 Rockefeller Plaza, New York, NY 10112 und 130 King Street West, Suite 1800, Toronto, Ontario M5X 1E3, einem registrierten Portfoliomanager, der Dienstleistungen für zugelassene Nicht-Einzelkunden erbringt. **Dubai:** Ausgestellt und genehmigt von Lazard Gulf Limited, Index Tower, Floor 10 Office 1008 DIFC, PO Box 506644, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. Eingetragen im Dubai International Financial Centre 0467. Autorisiert und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority, um nur mit professionellen Kunden zu handeln. **EU-Mitgliedstaaten:** Ausgegeben von Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Neue Mainzer Straße 75, D-60311 Frankfurt am Main. **Hongkong:** Herausgegeben von 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 ist eine von der Hong Kong Securities and Futures Commission zugelassene Gesellschaft, die regulierte Tätigkeiten des Typs 1 (Handel mit Wertpapieren) und des Typs 4 (Beratung zu Wertpapieren) ausschließlich im Auftrag von „professionellen Anlegern“ im Sinne der Hong Kong Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong) und ihrer nachgeordneten Rechtsvorschriften ausübt. **Korea:** Ausgegeben von Lazard Korea Asset Management Co. Ltd, 10F Seoul Finance Center, 136 Sejong-daero, Jung-gu, Seoul, 100-768. **Volksrepublik China:** Ausgegeben von Lazard Asset Management. Lazard Asset Management ist in der Volksrepublik China nicht geschäftlich tätig und ist kein von der China Securities Regulatory Commission oder der China Banking Regulatory Commission zugelassener Anlageberater. Dieses Dokument dient nur als Referenz und ist nur für die vorgesehenen Empfänger bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument stellen weder eine spezifische Anlageberatung zu den chinesischen Kapitalmärkten noch ein Angebot von Wertpapieren oder eine Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung oder Empfehlung oder ein Angebot zum Verkauf oder eine Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Lazard Asset Management dar. **Saudi-Arabien:** Ausgestellt und genehmigt von Lazard Saudi Arabia, 15th Floor, Nakheel Tower, King Fahad Road, Nakheel District, Riyadh 12381, Saudi-Arabien. Handelsregistrierung Nr.: 1010297437 mit einer einheitlichen Nummer: 7001642417, Lizenz des Investitionsministeriums Nr.: 102031098747. Reguliert und zugelassen von der Kapitalmarktbehörde (CMA). **Singapur:** Ausgegeben von Lazard Asset Management (Singapore) Pte. Ltd, Unit 15-03 Republic Plaza, 9 Raffles Place, Singapur 048619. Unternehmensregistrierungsnummer 201135005W, die Dienstleistungen nur für "institutionelle Anleger" oder "zugelassene Anleger" gemäß der Definition im Securities and Futures Act, Kapitel 289 von Singapur, erbringt. **Schweiz:** Ausgegeben von Lazard Asset Management Schweiz AG, Uraniastrasse 12, CH-8001 Zürich. **Vereinigtes Königreich:** Ausgegeben oder genehmigt von Lazard Asset Management Ltd. 50 Stratton Street, London W1J 8LL. Eingetragen in England unter der Nummer 525667. Zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority (FCA), die Dienstleistungen nur für Personen erbringt, die gemäß den Vorschriften der FCA als geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden eingestuft sind. **Vereinigte Staaten:** Ausgestellt von Lazard Asset Management LLC, 30 Rockefeller Plaza, New York, NY 10112.