

# Il vantaggio strutturale dei real asset non quotati

I real asset non quotati — tra cui terreni agricoli (farmland), terreni boschivi (timberland), infrastrutture e immobili commerciali — hanno storicamente evidenziato una correlazione bassa o negativa rispetto alle principali asset class quotate, quali azioni e obbligazioni. Tale caratteristica conferisce a questi strumenti un rilevante profilo di diversificazione del portafoglio, sostenuto da oltre trent'anni di dati storici sui rendimenti corretti per il rischio.

## *Punti chiave<sup>1</sup>*

- In tutte e quattro le categorie, i real asset non quotati hanno generato rendimenti comparabili o superiori rispetto alle asset class tradizionali, accompagnati da una volatilità strutturalmente contenuta, confermata da indici di Sharpe significativamente più elevati.
- Poiché ricavi e valutazioni sono ancorati all'apprezzamento delle materie prime, all'indicizzazione dei canoni locativi e alla rivalutazione a lungo termine degli asset fisici, i real asset non quotati rappresentano un efficace strumento di copertura inflazionistica.
- Riteniamo che allocazioni anche moderate a real asset non quotati possano migliorare in modo misurabile i rendimenti corretti per il rischio, sia nei portafogli a profilo conservativo che in quelli a maggiore propensione al rischio.
- I real asset non quotati hanno sovraperformato le controparti quotate — quali REIT e strumenti commodity-linked — su base risk-adjusted, contribuendo contestualmente alla riduzione della volatilità complessiva di portafoglio se detenuti in combinazione con un'esposizione a real asset quotati.
- Sebbene illiquidità e barriere all'ingresso elevate costituiscano vincoli operativi concreti, il ricorso ad asset manager specializzati — dotati di competenze settoriali approfondite e piattaforme operative su scala globale — consente agli investitori di accedere a questi benefici in modo strutturato ed efficiente.

SOLO PER USO PROFESSIONALE IN AMBITO FINANZIARIO. NON DESTINATO ALLA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO E NON DESTINATO ALL'USO DA PARTE DI INVESTITORI RETAIL.

NON ASSICURATO DALLA FDIC | SENZA GARANZIA BANCARIA | PUO' PERDERE VALORE



**Gwen Busby, PhD**

*Head of Research and Strategy,  
Nuveen Natural Capital*



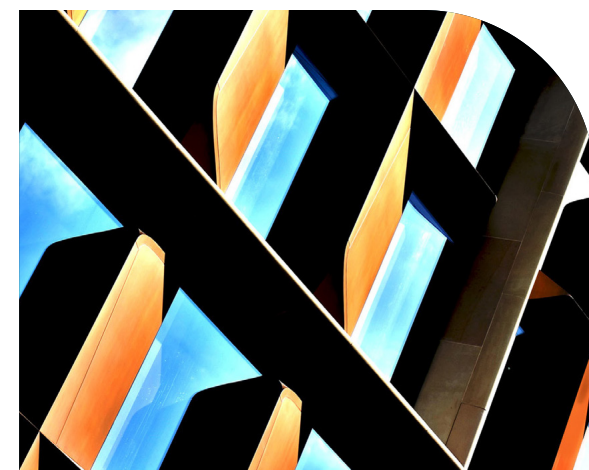
**Donald Hall**

*Global Head of Research,  
Nuveen Real Estate*



**Biff Ourso**

*Global Head of Infrastructure  
Equity, Nuveen*



I real asset non quotati rappresentano una componente strategica di portafoglio, capace di preservare il capitale e mantenere la stabilità dei rendimenti nei contesti di elevata volatilità di mercato e pressione inflazionistica.

**La nostra ricerca più recente conferma il persistente potenziale dei real asset non quotati di generare rendimenti decorrelati, consolidandone il ruolo di componente essenziale nella costruzione di portafogli diversificati e nella gestione del rischio.**

Oltre ai benefici di diversificazione, i real asset offrono risposte concrete alle principali sfide che gli investitori istituzionali si trovano oggi ad affrontare: volatilità strutturalmente elevata e persistenti pressioni inflazionistiche.

L'escalation dei prezzi energetici e alimentari, amplificata dalle tensioni geopolitiche, continua ad alimentare l'inflazione, lasciando gli investitori esposti a un contesto di tassi elevati e incertezza macroeconomica prolungata. I real asset offrono una risposta strutturale, combinando copertura inflazionistica e stabilità dei rendimenti. La nostra analisi dimostra come la loro integrazione in un portafoglio tradizionale consenta di comprimere la volatilità preservando al contempo un profilo di rendimento competitivo.<sup>1</sup>

In risposta all'evoluzione delle esigenze di asset allocation e alla crescente adozione dei real asset da parte degli investitori istituzionali, abbiamo ampliato la nostra analisi precedente<sup>2</sup> includendo immobiliare commerciale, farmland, timberland e un nuovo indice dedicato alle infrastrutture.

I risultati confermano il potenziale di tutte e quattro le categorie di real asset non quotati di generare rendimenti decorrelati e benefici strutturali di diversificazione.<sup>1</sup>

Esaminiamo inoltre le dinamiche concrete di allocazione del capitale nei real asset attraverso un'intervista a Marc deBree, Head of Real Estate and Alternative Assets di TIAA, che approfondisce l'esperienza operativa del TIAA General Account negli investimenti in real asset non quotati.

**In che modo i real asset possono portare valore aggiunto ai portafogli tradizionali<sup>1</sup>**

I risultati della nostra analisi avvalorano la tesi di investimento a lungo termine secondo cui i real asset hanno il potenziale per migliorare la performance dei portafogli tradizionali in diversi modi:

**Diversificazione:** si sono dimostrati efficaci strumenti di diversificazione, con correlazioni basse o negative rispetto alle azioni e alle obbligazioni tradizionali — e tra loro (Figura 1). Gli investimenti privati raramente seguono l'andamento degli asset tradizionali o delle materie prime, in parte perché sono relativamente illiquidi; infatti, non sono negoziati sui mercati pubblici.<sup>3</sup>

**Protezione dall'inflazione:** I real asset hanno fornito una solida copertura contro l'inflazione, come dimostrano i rendimenti a lungo termine che hanno ampiamente superato il tasso di inflazione. Molte materie prime, quali i prodotti alimentari e le materie prime industriali, sono incluse negli indici di misurazione dell'inflazione, come l'Indice dei Prezzi al Consumo (IPC), e all'aumentare dei prezzi aumentano anche i ricavi e i rendimenti cash dei real asset che producono tali materie prime. Nel tempo, l'aumento dei prezzi delle materie prime accresce la redditività dei terreni boschivi e agricoli, determinando un aumento del valore dei terreni e fornendo una copertura a lungo termine contro l'inflazione. Analogamente, il settore immobiliare funge da copertura contro l'inflazione attraverso gli aumenti annuali dei canoni di locazione e l'aumento di valore degli immobili e dei terreni in posizioni ambite. Anche alcuni asset infrastrutturali possono prevedere pagamenti legati ai livelli dei prezzi. Più in generale, il fatto che questi asset siano legati alle necessità a si che spesso assumano

un ruolo difensivo nei portafogli in contesti economici complessi.

**Rendimenti corretti per il rischio più elevati:** Negli ultimi 30 anni, i real asset hanno generato rendimenti simili o superiori a quelli azionari, con una volatilità notevolmente inferiore, determinando rendimenti corretti per il rischio più elevati, ovvero indici di Sharpe più alti (Figura 2). Nonostante la maggiore volatilità, i real asset hanno generalmente generato rendimenti corretti per il rischio simili o superiori a quelli delle obbligazioni statunitensi e globali.

**Capacità di far fronte alle passività:** i real asset hanno il potenziale di generare un reddito corrente simile a quello delle obbligazioni, derivante dagli obblighi contrattuali di locazione e dai ricavi derivanti dalla vendita di materie prime. Inoltre, l'apprezzamento del capitale a lungo termine derivante dall'aumento del valore dei terreni può contribuire a far fronte alle passività future.

**Figura 1: Correlazioni tra real asset, azioni e obbligazioni (1991 – 2025)**

*I real asset presentavano una bassa correlazione con le altre asset class — e tra loro*

Indici di mercato	Azioni		Obbligazioni		Real estate	Real assets non quotati			Real assets quotati				
	USA	Non-USA	USA	Globale		Farmland	Timberland	Infra	U.S. REITs	Agricoltura	Public timber	Public Infra	
Azioni Non-USA	1.00												
Bond USA	0.79	1.00											
Bond Globali	0.07	-0.09	1.00										
Global bonds	0.17	0.17	0.81	1.00									
Private real estate	0.07	0.07	-0.20	-0.21	1.00								
Private farmland	-0.07	0.09	-0.17	-0.13	0.43	1.00							
Private timberland	0.11	0.12	0.12	0.11	-0.01	0.28	1.00						
Private Infra	0.14	0.12	0.15	0.19	0.38	0.27	0.19	1.00					
REITs USA	0.57	0.52	0.22	0.19	0.15	0.01	0.01	0.33	1.00				
Materie prime agricole	0.24	0.27	-0.05	0.17	0.20	0.01	0.11	0.18	0.26	1.00			
Public timber	0.67	0.73	-0.04	0.13	0.00	-0.09	-0.01	0.02	0.60	0.23	1.00		
Public infra	0.73	0.88	0.05	0.29	0.35	0.13	0.15	0.30	0.74	0.32	0.69	1.00	

I dati si basano sui rendimenti lordi totali rolling a un anno, calcolati su base trimestrale per i periodi compresi tra il 31 dicembre 1991 e il 31 dicembre 2025, salvo diversa indicazione. Le asset class riflettono i seguenti indici: azioni statunitensi: Indice Russell 3000; azioni non statunitensi: Indice MSCI ACWI ex USA; obbligazioni statunitensi: Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate; obbligazioni globali investment-grade: Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate; immobili commerciali statunitensi di proprietà privata: Indice NCREIF Real Estate; terreni agricoli statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Farmland; terreni boschivi statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Timberland; fondi di investimento immobiliare (REIT) statunitensi quotati: indice FTSE Nareit U.S. Real Estate; materie prime agricole: indice S&P GSCI Agriculture; Timber quotato: un indice proxy del settore del legname creato da Nuveen che combina l'indice S&P Global Timber and Forestry (2004 – 2025) con i rendimenti delle società che rappresentavano il 4% o più dell'indice tra il 1991 e il 2003; infrastrutture private: EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute (dal 31 marzo 2001). Basato su dati provenienti da Scientific Infra & Private Assets (apps.sipametrics.com) Copyright © 2026 Scientific Infra & Private Assets. Tutti i diritti riservati; infrastrutture pubbliche: Indice S&P Global Infrastructure (dati al 31 marzo 2002).

Fonti: NCREIF; Bloomberg; EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute; Nuveen, LLC.

I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

## Differenze significative nelle dimensioni dei mercati investibili

Le notevoli differenze nelle dimensioni dei mercati investibili tra i vari real asset hanno importanti implicazioni per gli investitori. Gli indici NCREIF utilizzati come proxy per i mercati statunitensi rappresentano solo una frazione dei mercati investibili complessivi per i terreni agricoli e boschivi, che sono molto meno istituzionalizzati rispetto al settore immobiliare commerciale e alle infrastrutture. Ci siamo basati sugli indici di mercato statunitensi a causa dell'assenza di indici che rappresentassero i mercati dei terreni agricoli, dei terreni boschivi e degli immobili al di fuori degli Stati Uniti. Il patrimonio totale incluso negli indici NCREIF ammonta a 16,2 miliardi di dollari per i terreni agricoli, 31,1 miliardi di dollari per i terreni boschivi e 905,9 miliardi di dollari per l'immobiliare, al 31 dicembre 2025.

Al contrario, stimiamo che la dimensione complessiva del solo mercato dei terreni agricoli statunitensi sia di circa 420-500 miliardi di dollari e di 600-700 miliardi di dollari a livello globale.<sup>4</sup> L'indice NCREIF Farmland rappresenta solo gli asset di proprietà di istituzioni: la maggior parte delle attività è detenuta da singoli agricoltori in un mercato altamente frammentato con elevate barriere all'ingresso. Le differenze nei rendimenti storici tra le categorie di real asset possono in parte riflettere diversi livelli di sviluppo del mercato, contribuendo a rendimenti più elevati per i mercati meno sviluppati.

Il panorama delle opportunità globali nel settore immobiliare supera inoltre la capitalizzazione di mercato dell'indice NCREIF: secondo le stime di MSCI, il valore degli immobili

gestiti professionalmente ammontava a 12,4 mila miliardi di dollari al 31 dicembre 2024.

È inoltre difficile stimare le dimensioni del mercato investibile delle infrastrutture. Il set di dati utilizzato nella nostra analisi stima che la capitalizzazione di mercato totale sia pari a 497,7 miliardi di dollari. Tuttavia, tale cifra riflette solo il capitale già impegnato, il che probabilmente sottostima le dimensioni delle attuali opportunità di investimento. La Banca Mondiale, ad esempio, ha calcolato che la pipeline di progetti nelle economie emergenti e in via di sviluppo ammonta a circa 1,2 mila miliardi di dollari in progetti infrastrutturali investibili nell'ambito delle infrastrutture sostenibili. Inoltre, i dati storici sul rapporto rischio/rendimento per le infrastrutture sono meno facilmente disponibili rispetto ad altri real asset non quotati. Utilizziamo dati di serie temporali provenienti dall'EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute e da S&P, che iniziano rispettivamente nel 2001 e nel 2002 (si vedano le note relative alla Figura 1).

Al contrario, le serie di dati relative alle altre asset class incluse nell'analisi partono dal 31 dicembre 1991. A causa delle differenze nelle dimensioni dei mercati investibili, abbiamo quindi scelto di limitare le allocazioni ai real asset in diversi scenari presi a modello, al fine di riflettere i vincoli di capacità e le preoccupazioni relative alla liquidità che gli investitori devono affrontare nel mondo reale.

## Costruzione di un portafoglio di real asset

Se da un lato le ragioni a favore dei real asset sono convincenti, dall'altro pongono interrogativi di natura pratica: in che modo gli investitori dovrebbero strutturare un portafoglio di real asset? Come potrebbero variare le allocazioni in base alle diverse preferenze di rischio e rendimento degli investitori? Non esiste un'allocazione ottimale valida per tutti i profili di rischio. Le allocazioni dovrebbero riflettere gli obiettivi di investimento individuali, la propensione al rischio e le esigenze di liquidità. Abbiamo utilizzato un'analisi di ottimizzazione della media-varianza per illustrare il potenziale impatto dei real asset su una serie di portafogli che rappresentano diversi profili di rischio e vincoli. I portafogli presentati in questa analisi sono stati concepiti per fornire un quadro analitico e degli esempi e non devono essere considerati come raccomandazioni di investimento. L'analisi si basa sugli scenari seguenti:

- Aggiunta di asset reali, singolarmente e in gruppo, a un portafoglio composto da azioni e obbligazioni.
- Confronto tra asset reali e titoli quotati relativi alle materie prime, alle infrastrutture e ai REIT, quando inseriti in un portafoglio composto da azioni e obbligazioni.
- Strutturazione di un portafoglio di real asset in funzione di diversi obiettivi di investimento.
- Applicazione di limiti pratici all'allocazione in real asset in portafogli conservativi e aggressivi.

La nostra analisi conferma la tesi di investimento a lungo termine secondo cui i real asset hanno il potenziale per migliorare la performance dei portafogli tradizionali.

Figura 2: Performance dei real asset non quotati, delle azioni e delle obbligazioni

I real asset non quotati hanno registrato rendimenti corretti per il rischio superiori rispetto ad altre asset class

Indici di mercato	AZIONI		OBBLIGAZIONI		REAL ASSETS NON QUOTATI				REAL ASSETS NON QUOTATI			
	U.S.	Non-U.S.	U.S.	Global	Real estate	Farmland	Timberland	Infra	U.S. REITs	Agriculture	Public timber	Public Infra
Media (%)	12.1	8.0	5.0	4.6	7.6	10.1	9.2	11.6	11.5	0.5	8.8	11.2
Deviazioni standard (%)	17.2	18.6	5.2	6.7	8.3	6.8	9.0	10.7	19.9	19.4	22.3	17.6
Indice Sharpe	0.54	0.28	0.42	0.27	0.58	1.08	0.71	0.82	0.44	-0.12	0.27	0.48

I dati si basano sui rendimenti totali rolling a un anno, calcolati su base trimestrale per i periodi compresi tra il 31 marzo 1992 e il 31 dicembre 2025. Si vedano le note alla Figura 1 per gli indici che rappresentano le asset class. Fonti: NCREIF; Bloomberg; EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute; Nuveen, LLC. I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

# Risultati dell'analisi di ottimizzazione media-varianza

**In che modo i real asset non quotati influiscono sulle caratteristiche di rischio e rendimento di un portafoglio tradizionale composto da azioni e obbligazioni?**  
 Evidenziamo quattro osservazioni chiave tratte dal modello di ottimizzazione della media-varianza, che dimostrano il potenziale dei real asset non quotati di migliorare il rendimento corretto per il rischio rispetto a un portafoglio di investimento tradizionale. Presentiamo inoltre i risultati delle simulazioni che mostrano come i terreni agricoli, i terreni boschivi, il real estate e le infrastrutture contribuiscano ciascuno in modo positivo al raggiungimento del più alto indice di Sharpe.

## Osservazione 1:

**I real asset hanno migliorato i rendimenti corretti per il rischio di un portafoglio tradizionale composto da azioni e obbligazioni.**

Nella Figura 3, le frontiere di efficienza evidenziano l'impatto positivo derivante dall'aggiungere singolarmente terreni agricoli, terreni boschivi, real estate e infrastrutture a un portafoglio azionario/obbligazionario. Nella tabella mostriamo anche l'impatto della combinazione di tutte e quattro le categorie. In questo esempio che include tutte le categorie, abbiamo limitato la quota di real asset al 20%, ripartita equamente al 5% per ciascuna categoria.

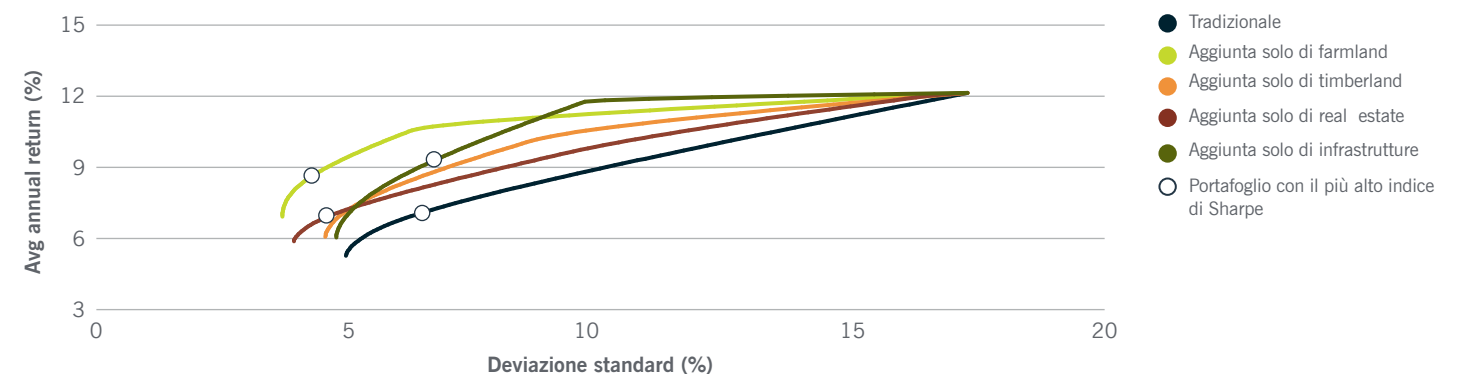
### Risultati

Ciascuna categoria di real asset ha incrementato i rendimenti, con livelli di rischio simili o inferiori, determinando un aumento degli indici di Sharpe. I terreni agricoli hanno avuto l'impatto maggiore sull'indice di Sharpe e hanno ricevuto la quota maggiore in un portafoglio senza vincoli, pari al 55%. Le infrastrutture, con il 45%, hanno avuto il secondo impatto più significativo sui rendimenti corretti per il rischio, seguite dai terreni boschivi con il 43% e dal real estate con il 37%. La diversificazione di un portafoglio azionario/obbligazionario con un'allocazione del 5% a ciascuna delle quattro categorie di real asset ha aumentato i rendimenti annuali di 10 punti base e ridotto il rischio di 170 punti base, producendo un indice di Sharpe più elevato.

Nel complesso, i risultati confermano l'opportunità di diversificare i portafogli tradizionali con diverse categorie di real asset, anche quando si opera entro limiti realistici. Tali limiti riflettono le restrizioni dell'offerta, la relativa illiquidità dei real asset, i loro costi di transazione relativamente elevati e la limitata serie storica inclusa nell'analisi.

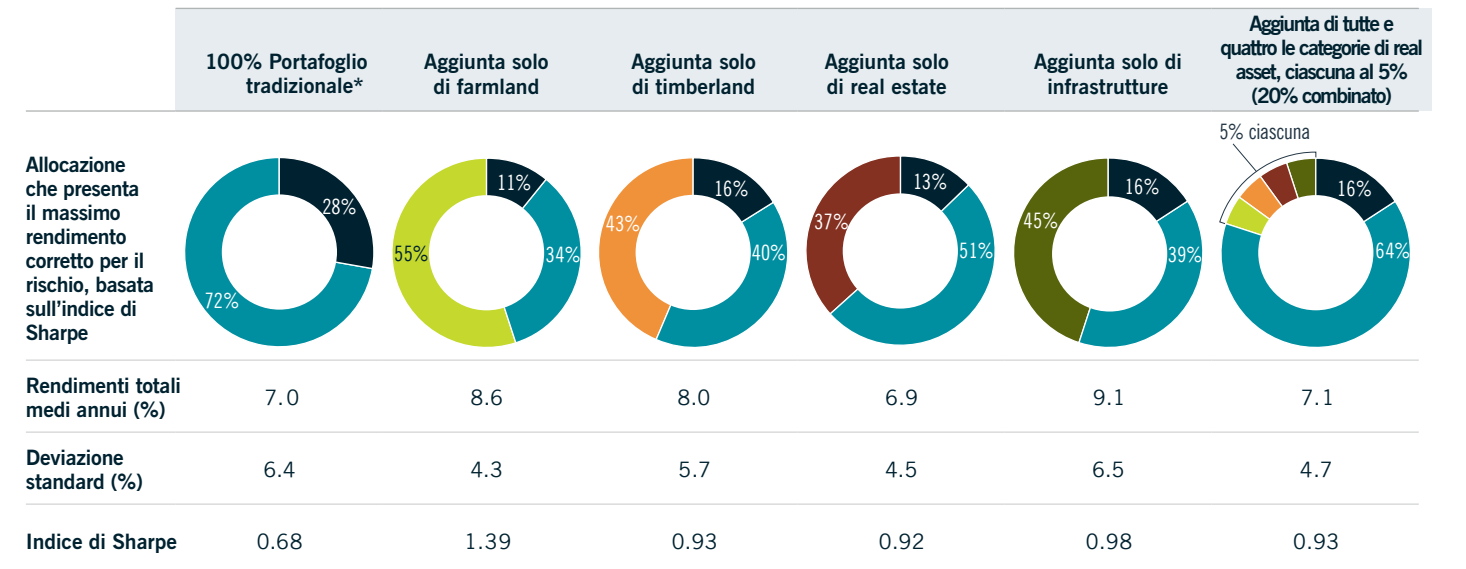
**Figura 3: Impatto dei real asset sulla performance — sia singolarmente che nel loro insieme (1991 – 2025)**

*I real asset hanno incrementato i rendimenti corretti per il rischio dei portafogli tradizionali*



**Confronto tra rendimenti, deviazioni standard e indici di Sharpe (1991 – 2025)**

● Azioni ● Bond ● Farmland ● Timberland ● Real estate commerciale privato ● Infrastrutture



\*Le allocazioni del portafoglio tradizionale azionario/obbligazionario sono il risultato di un processo di ottimizzazione della varianza media. I dati si basano sui rendimenti totali rolling a un anno, calcolati su base trimestrale per i periodi compresi tra il 31 marzo 1991 e il 31 dicembre 2025. Le asset class riflettono i seguenti indici: azioni statunitensi: Indice Russell 3000; azioni non statunitensi: Indice MSCI ACWI ex USA; obbligazioni statunitensi: Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate; obbligazioni globali investment-grade: Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate; immobili commerciali statunitensi di proprietà privata: Indice NCREIF Real Estate; terreni agricoli statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Farmland; terreni boschivi statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Timberland; fondi di investimento immobiliare (REIT) statunitensi quotati in borsa: indice FTSE Nareit U.S. Real Estate; materie prime agricole quotate in borsa: indice S&P GSCI Agriculture; Timber quotato in borsa: un indice proxy sul legname creato da Nuveen che combina l'indice S&P Global Timber and Forestry (2004 – 2025) con i rendimenti delle società che rappresentavano il 4% o più dell'indice tra il 1991 e il 2003; infrastrutture private: EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute (dal 31 marzo 2001). Basato su dati provenienti da Scientific Infra & Private Assets (apps. sipametrics.com) Copyright © 2026 Scientific Infra & Private Assets. Tutti i diritti riservati; infrastrutture pubbliche: Indice S&P Global Infrastructure (dati dal 31 marzo 2002).  
 Fonti: NCREIF; Bloomberg; EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute; Nuveen, LLC.  
 L'ottimizzazione della varianza media basata sui rendimenti storici ha solo scopo illustrativo e non deve essere considerata una raccomandazione di investimento. Le performance/caratteristiche ipotetiche sono riportate solo a scopo illustrativo e informativo/didattico. Le informazioni ipotetiche presentate non si riferiscono ad alcun portafoglio o servizio di consulenza in materia di investimenti offerto da Nuveen, LLC o da uno qualsiasi dei suoi specialisti in investimenti. I risultati effettivi possono variare. I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.  
 Fonti: NCREIF; Bloomberg; EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute; Nuveen, LLC.

## Osservazione 2:

**I real asset non quotati hanno offerto rendimenti più elevati e una minore volatilità rispetto alle materie prime quotate e ai titoli immobiliari.**

Abbiamo confrontato i real asset non quotati con i titoli azionari legati alle materie prime e con i REIT quotati, al fine di valutare i vantaggi della diversificazione a fronte dell'illiquidità degli asset privati. Poiché molti investitori hanno già un'esposizione ai REIT e alle materie prime, quali metalli o petrolio e gas, abbiamo anche valutato l'impatto della combinazione di real asset non quotati con titoli quotati. Questa analisi ha utilizzato allocazioni fisse e ha limitato le alternative al 20% del portafoglio, in linea con limiti realistici.

La Figura 4 mette a confronto tre portafogli composti per l'80% da azioni e obbligazioni in un rapporto 60/40 e per il 20% da asset alternativi. Il Portafoglio 1 comprende quattro categorie di real asset non quotati, ripartite in parti uguali al 5% ciascuna. Il Portafoglio 2 comprende quattro categorie di materie prime

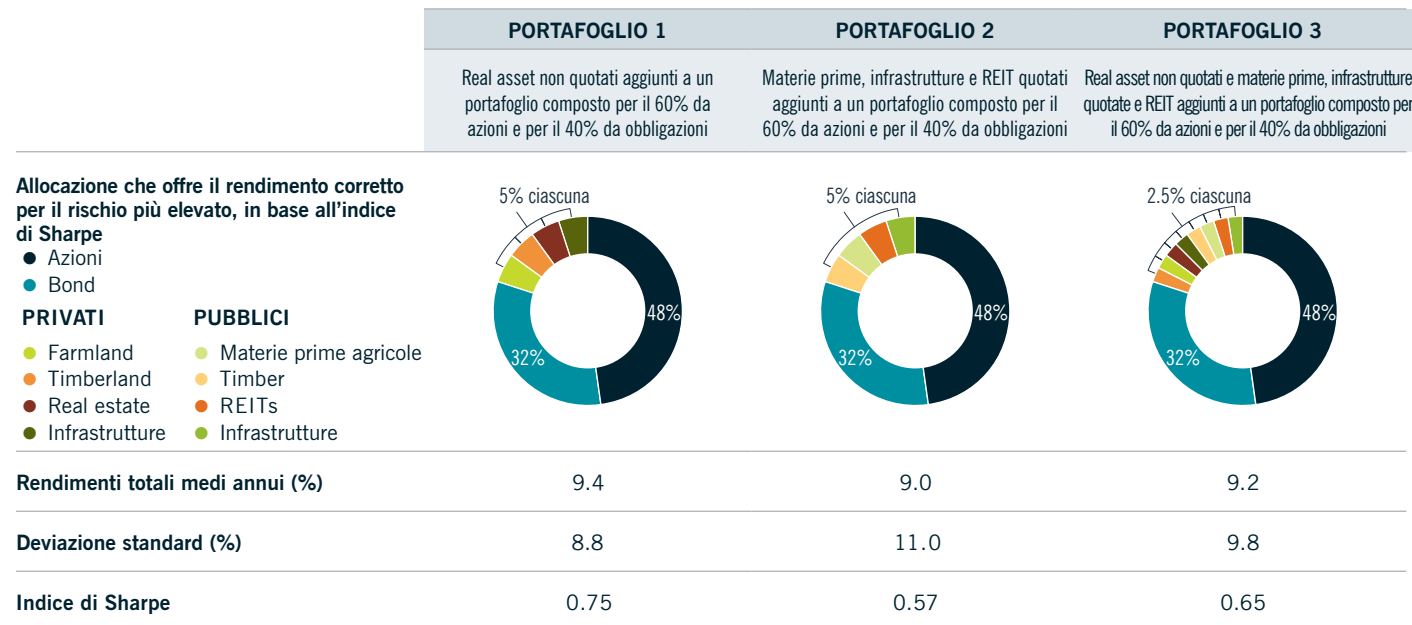
quotate, infrastrutture e REIT, ripartite in parti uguali al 5% ciascuna. Il Portafoglio 3 combina asset privati e pubblici, ripartiti in parti uguali al 2,5% ciascuna.

### Risultati

I real asset non quotati hanno incrementato i rendimenti del portafoglio e ridotto la volatilità, determinando un aumento dell'indice di Sharpe rispetto ai titoli quotati relativi alle materie prime e alle infrastrutture, nonché ai REIT. Ciò risulta evidente dal confronto tra la performance del Portafoglio 1 e quella del Portafoglio 2 nella Figura 4.

I real asset non quotati hanno contribuito a diversificare il rischio di volatilità dei titoli delle materie prime, delle infrastrutture e dei REIT quotati. Ciò risulta evidente dal confronto tra la performance del Portafoglio 2 e quella del Portafoglio 3 nella Figura 4. La combinazione di real asset non quotati e pubblici nel Portafoglio 3 ha aumentato i rendimenti di 20 punti base e ridotto la volatilità di 120 punti base, determinando un indice di Sharpe più elevato rispetto al Portafoglio 2.

**Figura 4: Confronto tra real asset e materie prime e infrastrutture quotate e REIT in un portafoglio azionario e obbligazionario (1991 – 2025)**



I dati si basano sui rendimenti totali rolling a un anno, calcolati su base trimestrale per i periodi compresi tra il 31 marzo 1991 e il 31 dicembre 2025. Le asset class riflettono i seguenti indici: azioni statunitensi: Indice Russell 3000; azioni non statunitensi: Indice MSCI ACWI ex USA; obbligazioni statunitensi: Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate; obbligazioni globali investment-grade: Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate; immobili commerciali statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Real Estate; terreni agricoli statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Farmland; terreni boschivi statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Timberland; fondi di investimento immobiliare (REIT) statunitensi quotati: indice FTSE Nareit U.S. Real Estate; materie prime agricole quotate: indice S&P GSCI Agriculture; Timber quotato: un indice proxy del legname creato da Nuveen che combina l'indice S&P Global Timber and Forestry (2004 - 2025) con i rendimenti delle società che rappresentavano il 4% o più dell'indice tra il 1991 e il 2003; infrastrutture private: EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute (dal 31 marzo 2001). Basato su dati provenienti da Scientific Infra & Private Assets (apps.sipametrics.com) Copyright © 2026 Scientific Infra & Private Assets. Tutti i diritti riservati; infrastrutture pubbliche: Indice S&P Global Infrastructure (dati al 31 marzo 2002).

Le performance/caratteristiche ipotetiche sono riportate esclusivamente a scopo illustrativo e informativo/didattico. Le informazioni ipotetiche qui presentate non si riferiscono ad alcun portafoglio o servizio di consulenza in materia di investimenti offerto da Nuveen, LLC o da uno qualsiasi dei suoi specialisti in investimenti. I risultati effettivi possono variare. I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Fonti: NCREIF; Bloomberg; EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute; Nuveen, LLC.

## Osservazione 3:

**Limitare gli investimenti in real asset entro limiti ragionevoli ha comunque migliorato i risultati.**

Qual è il livello ragionevole di esposizione ai real asset per gli investitori? A titolo di riferimento, si stima che l'allocazione nei portafogli istituzionali sia compresa tra il 5% e il 10%, mentre nei fondi di dotazione può arrivare fino al 15% circa. Inoltre, gli investitori stanno aumentando la loro esposizione agli investimenti alternativi nel tentativo di incrementare il reddito corrente e i rendimenti corretti per il rischio, attenuare la volatilità e soddisfare esigenze specifiche, come la protezione dall'inflazione.

I risultati dell'ottimizzazione media-varianza potrebbero suggerire allocazioni estreme a singole asset class sulla base dei rendimenti del periodo utilizzato come dato di input. Tuttavia, per la maggior parte delle istituzioni, allocazioni superiori al 20% a singole categorie di real asset risulterebbero irrealistiche. La maggior parte dei portafogli non disporrebbe di liquidità sufficiente per far fronte agli obblighi di spesa a breve termine, e gli investitori avrebbero inoltre difficoltà ad accedere a terreni agricoli e boschivi in quantità adeguata. Inoltre, le perplessità

relative ai limiti e alla storia relativamente breve dei dati degli indici costituirebbero un argomento contro la detenzione di posizioni così consistenti in real asset.

Non esiste un'unica allocazione ottimale ai real asset. Essa varia in base al profilo di rischio specifico dell'investitore. L'analisi che segue prende in esame due portafogli modello che rappresentano un'allocazione conservativa composta dal 20% di azioni e dall'80% di obbligazioni e un'allocazione aggressiva composta dall'80% di azioni e dal 20% di obbligazioni. Limitiamo l'allocazione complessiva in real asset al 10% (2,5% per categoria) nel portafoglio conservativo e al 20% (5% per categoria) nel portafoglio aggressivo.

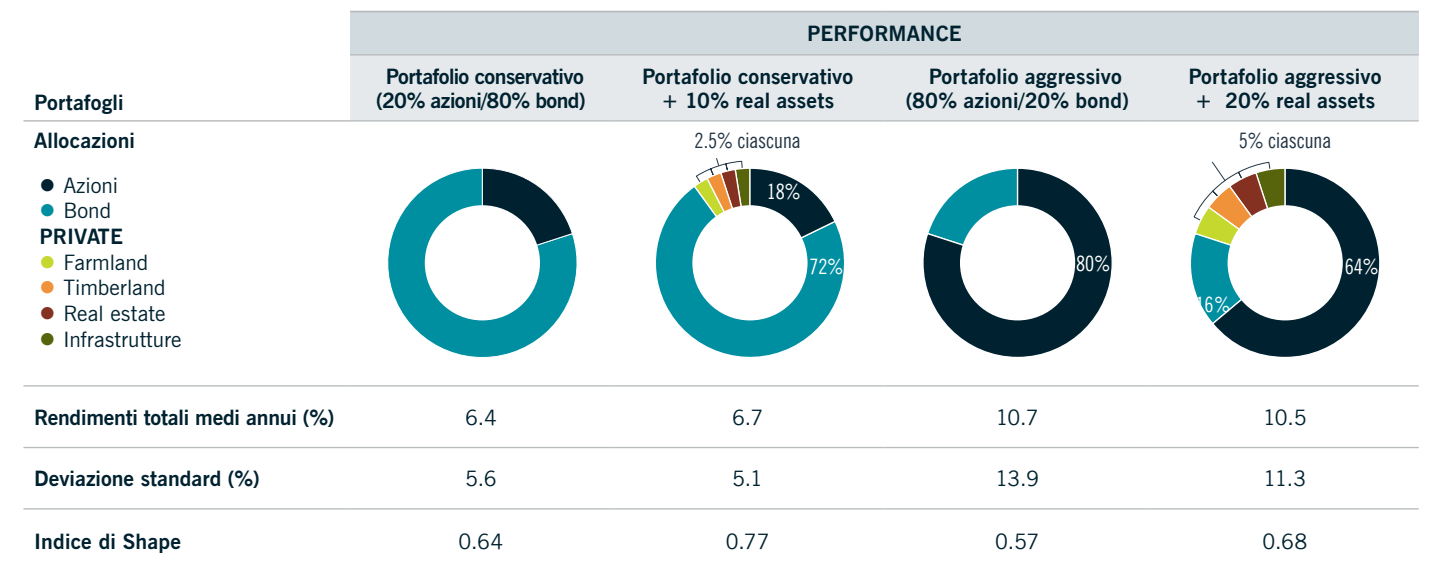
### Risultati

Nonostante i limiti di allocazione, i real asset hanno ridotto la volatilità rispetto ai portafogli composti esclusivamente da azioni e obbligazioni, generando rendimenti corretti per il rischio più elevati (Figura 5).

Nel complesso, i risultati dimostrano che, sulla base dei rendimenti storici, gli investitori potrebbero migliorare i rendimenti corretti per il rischio dei propri portafogli con allocazioni pari a una frazione di quelle senza vincoli, ma realistiche per gli investitori istituzionali.

**Figura 5: Limitare l'esposizione ai real asset al 10% e al 20% dei portafogli tradizionali (1991– 2025)**

*Nonostante i limiti, i real asset hanno migliorato la performance dei portafogli conservativi e aggressivi*



I dati si basano sui rendimenti totali rolling a un anno, calcolati su base trimestrale per i periodi compresi tra il 31 marzo 1991 e il 31 dicembre 2025. Le asset class riflettono i seguenti indici: azioni statunitensi: Indice Russell 3000; azioni non statunitensi: Indice MSCI ACWI ex USA; obbligazioni statunitensi: Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate; obbligazioni globali investment-grade: Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate; immobili commerciali statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Real Estate; terreni agricoli statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Farmland; terreni boschivi statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Timberland; fondi di investimento immobiliare (REIT) statunitensi quotati: indice FTSE Nareit U.S. Real Estate; materie prime agricole quotate: indice S&P GSCI Agriculture; Timber quotato: un indice proxy del legname creato da Nuveen che combina l'indice S&P Global Timber and Forestry Index (2004 - 2025) con i rendimenti delle società che rappresentavano il 4% o più dell'indice tra il 1991 e il 2003; infrastrutture private: EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute (dal 31 marzo 2001). Basato su dati provenienti da Scientific Infra & Private Assets (apps.sipametrics.com) Copyright © 2026 Scientific Infra & Private Assets. Tutti i diritti riservati; infrastrutture pubbliche: Indice S&P Global Infrastructure (dati al 31 marzo 2002).

La performance composita ipotetica è riportata solo a scopo illustrativo e informativo e non riflette i rendimenti effettivamente ottenuti da alcun investitore. Non vi è alcuna garanzia che la performance composita ipotetica sarà raggiunta in futuro o che un investimento nella strategia non comporterà perdite. I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Fonti: NCREIF; Bloomberg; EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute; Nuveen, LLC

## Osservazione 4:

**Tutte e quattro le asset class svolgono un ruolo positivo in un portafoglio composto esclusivamente da real asset, concepito in modo da rispecchiare l'insieme delle opportunità esistenti nel mondo reale.**

L'analisi che segue illustra come le diverse categorie di asset interagiscano all'interno di un portafoglio composto esclusivamente da real asset. Abbiamo esaminato come la struttura possa variare in base ai diversi obiettivi di investimento. Una frontiera di efficienza che include terreni agricoli, terreni boschivi, immobili e infrastrutture ha consentito di mettere a confronto tre portafogli che generano la massima efficienza, il minor rischio e il massimo rendimento (Figura 6).

Tenendo conto delle differenze nelle dimensioni dei mercati investibili, abbiamo limitato le allocazioni al 25% sia per i

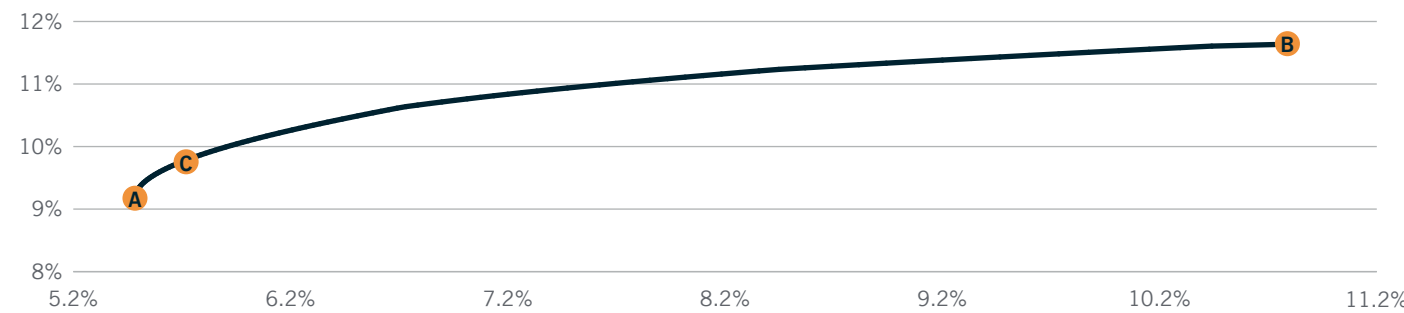
terreni agricoli che per quelli boschivi, al fine di riflettere meglio le opportunità disponibili, le dimensioni e le preoccupazioni relative alla liquidità degli investitori.

### Risultati

Il portafoglio che massimizzava l'indice di Sharpe era composto per il 23% da immobili, per il 25% da terreni agricoli e per il 25% da terreni boschivi, e per il 27% da infrastrutture. Il portafoglio a più basso rischio ha aumentato l'esposizione agli immobili al 37%, ha mantenuto quella ai terreni agricoli e ai terreni boschivi al 25% e ha ridotto l'esposizione alle infrastrutture al 13%. Il portafoglio con il rendimento più elevato era quello con un'esposizione al 100% alle infrastrutture. Tutti e tre i portafogli di real asset hanno prodotto un aumento significativo dei rendimenti corretti per il rischio rispetto a tutti i portafogli tradizionali di azioni/obbligazioni.

**Figure 6: Costituzione di un portafoglio composto da terreni agricoli, terreni boschivi, infrastrutture e immobili (1991 – 2025)**

100% portafogli di real asset



Portafogli della frontiera efficiente	A: Portafoglio rischio minimo	B: Portafoglio ritorno massimo	C: Portafoglio con il più alto indice di Sharpe
<b>Allocazioni</b>			
<b>PRIVATE</b>			
● Farmland	25%	25%	25%
● Timberland	25%	25%	25%
● Real estate	37%	0%	23%
● Infrastrutture	13%	100%	27%
<b>Rendimenti totali medi annui (%)</b>	9.2	11.6	9.8
<b>Deviazione standard (%)</b>	5.5	10.7	5.7
<b>Indice di Sharpe</b>	1.17	0.82	1.23

I dati si basano sui rendimenti totali su base mobile a un anno, calcolati su base trimestrale per i periodi compresi tra il 31 marzo 1991 e il 31 dicembre 2025. Le asset class riflettono i seguenti indici: azioni statunitensi: Indice Russell 3000; azioni non statunitensi: Indice MSCI ACWI ex USA; obbligazioni statunitensi: Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate; obbligazioni globali investment-grade: Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate; immobili commerciali statunitensi di proprietà privata: Indice NCREIF Real Estate; terreni agricoli statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Farmland; terreni boschivi statunitensi di proprietà privata: indice NCREIF Timberland; fondi di investimento immobiliare (REIT) statunitensi quotati: indice FTSE Nareit U.S. Real Estate; materie prime agricole quotate: indice S&P GSCI Agriculture; Timber quotato: un indice proxy del legname creato da Nuveen che combina l'indice S&P Global Timber and Forestry (2004 - 2025) con i rendimenti delle società che rappresentavano il 4% o più dell'indice tra il 1991 e il 2003; infrastrutture private: EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute (dal 31 marzo 2001). Basato su dati provenienti da Scientific Infra & Private Assets (apps.sipametrics.com) Copyright © 2026 Scientific Infra & Private Assets. Tutti i diritti riservati; infrastrutture pubbliche: Indice S&P Global Infrastructure (dati al 31 marzo 2002). Le performance/caratteristiche ipotetiche sono riportate solo a scopo illustrativo e informativo/didattico. Le informazioni ipotetiche presentate non si riferiscono ad alcun portafoglio o servizio di consulenza in materia di investimenti offerto da Nuveen, LLC o da uno qualsiasi dei suoi specialisti in investimenti. I risultati effettivi possono variare. I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Fonti: NCREIF, Bloomberg, EDHEC Infrastructure & Private Assets Research Institute, Nuveen, LLC.



## Implicazioni per gli investimenti e conclusioni

La presente analisi conferma che i real asset non quotati offrono un potenziale concreto di ottimizzazione dei rendimenti corretti per il rischio. In quanto strumenti di investimento a lungo termine, il loro profilo di rendimento complessivo costituisce un'adeguata compensazione per il premio di illiquidità insito nella loro struttura.

Combinano caratteristiche obbligazionarie — generate da canoni locativi e flussi di cassa contrattuali — con un potenziale di apprezzamento del capitale tipicamente azionario, derivante dalla rivalutazione a lungo termine degli asset fisici sottostanti. Questo profilo ibrido supporta l'allineamento attivo-passivo, con il duplice potenziale di ottimizzare i rendimenti di portafoglio nel lungo termine per far fronte agli impegni previdenziali futuri e di contenere la volatilità dei rendimenti a presidio delle passività correnti. La nostra analisi offre un quadro di riferimento per comprendere i potenziali vantaggi derivanti dall'inserimento di real asset non quotati nei portafogli di investimento:

- L'aggiunta di un'esposizione nel mercato privato a una singola categoria — terreni agricoli, terreni boschivi, infrastrutture o immobili commerciali — ha aumentato i rendimenti del portafoglio e ridotto il rischio, determinando un aumento degli indici di Sharpe.
- I real asset non quotati hanno offerto rendimenti corretti per il rischio superiori rispetto ai titoli delle materie prime e delle infrastrutture quotate e ai REIT. Nel loro insieme, i real asset non quotati hanno contribuito a diversificare la volatilità dei titoli delle materie prime, delle infrastrutture quotate e dei REIT, determinando rendimenti del portafoglio corretti per il rischio più elevati.
- Anche i portafogli composti esclusivamente da real asset non quotati, con allocazioni che riflettono i vincoli del mondo reale, hanno prodotto rendimenti corretti per il rischio migliori rispetto al tradizionale portafoglio azionario e obbligazionario.
- Nel complesso, riteniamo che i risultati confermino l'opportunità di diversificare i portafogli tradizionali con diverse categorie di asset reali, entro limiti realistici. Un'allocazione complessiva pari solo al 10%, ripartita equamente tra le quattro categorie di real asset, ha migliorato i rendimenti corretti per il rischio del portafoglio rispetto al portafoglio conservativo composto da azioni e obbligazioni.

Questi risultati vanno considerati a titolo puramente illustrativo e non come raccomandazioni di investimento specifiche. Come osservato in precedenza, i limiti dei dati — serie temporali relativamente brevi, autodichiarazioni e un effetto di “livellamento” derivante dalle valutazioni periodiche — rischiano di sottostimare l'effettiva volatilità dei rendimenti dei real asset non quotati. L'ottimizzazione tradizionale della media-varianza presenta noti svantaggi che non sono legati a una specifica asset class, tra cui l'ipotesi che i rendimenti siano distribuiti normalmente e l'affidamento su rendimenti storici che non possono prevedere i risultati futuri. Sebbene sia importante riconoscere queste limitazioni, esse non compromettono il potenziale di persistenza dei benefici dei real asset in futuro. In primo luogo, l'apprezzamento del capitale a lungo termine dipende da tendenze globali inarrestabili — crescita demografica e urbanizzazione — che determinano un aumento costante della domanda e una diminuzione dell'offerta di generi alimentari, prodotti del legno e immobili commerciali di alta qualità. In secondo luogo, le basse correlazioni dei real asset e la loro capacità di diversificare il rischio derivano principalmente dal fatto che non sono quotati, sono relativamente illiquidi e non sono soggetti ai mercati pubblici e al trading speculativo.

Gli investitori interessati ai potenziali vantaggi offerti da queste asset class alternative potrebbero rivolgersi ad asset manager con competenze specialistiche, partner strategici, una presenza a livello globale e una comprovata esperienza di successo negli investimenti.

## Le sfide dell'investimento nei real asset non quotati

Le elevate barriere all'ingresso rendono difficile per molti investitori effettuare investimenti diretti in real asset non quotati, in particolare terreni agricoli e boschivi. Per accedere a tali mercati e gestirne i rischi complessi sono necessarie competenze comprovate che consentano di superare tre ostacoli principali:

- **Mancanza di trasparenza.** Disporre di sofisticate capacità di due diligence è fondamentale per cogliere le opportunità e analizzare la redditività potenziale e il profilo di cash-flow degli asset in diverse regioni del mondo.
- **Requisiti patrimoniali.** Potrebbero essere necessarie consistenti riserve finanziarie per raggiungere una dimensione significativa e una diversificazione adeguata. Un'offerta diversificata di fondi può contribuire ad affrontare le sfide legate ai requisiti patrimoniali.
- **Rischi Operativi.** Investire in real asset comporta rischi operativi specifici. I terreni agricoli e boschivi comportano una serie di rischi operativi che includono le condizioni meteorologiche, i danni causati dai parassiti, la commercializzazione di prodotti agricoli deperibili e il rispetto delle normative locali. La conoscenza approfondita dei mercati locali e l'accesso a una rete di operatori locali possono consentire agli investitori di trasferire il rischio operativo e ottenere un reddito costante attraverso contratti di locazione. Anche la gestione di infrastrutture comporta rischi aggiuntivi, come evidenziato nella sezione Domande e risposte a pagina 13. Il settore immobiliare commerciale richiede investimenti su larga scala per la diversificazione e un organico numeroso per l'acquisizione e la supervisione degli immobili.

### Affrontare queste sfide

Gli investitori interessati ai potenziali vantaggi offerti da queste asset class alternative potrebbero rivolgersi ad asset manager con competenze specialistiche, partner strategici, una presenza a livello globale e una comprovata esperienza di successo negli investimenti. Nella sezione seguente scopriremo direttamente da TIAA come l'azienda sta affrontando queste sfide nel proprio portafoglio di real asset.

## Real asset non quotati: l'esperienza di un assicuratore

Marc deBree, Head of Real Estate and Alternative Assets di TIAA, illustra le logiche strategiche e operative alla base dell'allocazione del TIAA General Account nei real asset non quotati, affrontando le principali sfide di portfolio construction, i criteri di investimento responsabile e ulteriori considerazioni rilevanti per gli investitori istituzionali.

### D: Perché il General Account ha iniziato a investire in real asset non quotati?

Il TIAA General Account è diventato un investitore azionario di riferimento nel settore immobiliare commerciale negli anni '90, pur avendo iniziato a investire in mutui immobiliari commerciali già negli anni '30. Man mano che abbiamo acquisito maggiori competenze negli investimenti azionari nel settore immobiliare, abbiamo cercato ulteriori opportunità di investimento in altri beni reali.

Il nostro primo investimento nei terreni boschivi risale al 1998, motivato dall'obiettivo di diversificare il portafoglio, dalla prospettiva di un buon rendimento e dall'opportunità di sviluppare un'attività in grado di attrarre capitali esterni. Il nostro primo investimento nei terreni agricoli risale al 2007, mentre il primo investimento nel settore delle infrastrutture è avvenuto l'anno successivo. In ciascun caso si è trattato di un'opportunità per aggiungere un'asset class che ha contribuito a diversificare la nostra esposizione agli investimenti alternativi e a continuare a costruire un portafoglio ben allineato con le nostre passività a lungo termine e i nostri requisiti di rischio/rendimento. Negli ultimi 30 anni, siamo riusciti a far crescere un portafoglio diversificato, globale di real asset non quotati che ora rappresenta circa il 7% del totale degli AUM (più vicino al 18% se si includono i mutui commerciali).

### D: Quali sono i vantaggi di integrare real asset in un portafoglio istituzionale?

Il vantaggio principale è la diversificazione dei fattori che determinano il rendimento del portafoglio e, di conseguenza, una riduzione della volatilità al ribasso. Sebbene i real asset possano attraversare fasi di ribasso, nel lungo periodo una strategia diversificata basata su tali asset garantisce una maggiore stabilità al nostro portafoglio e ci offre un ulteriore strumento volto a generare rendimenti superiori per i nostri investitori.

Aggiungo che gli asset reali rappresentano anche un ottimo strumento per cogliere le tendenze globali a lungo termine su cui vogliamo puntare: una popolazione mondiale in crescita che ha bisogno di cibo, fibre ed energia; la crescente necessità di abitazioni

moderne e a prezzi accessibili che soddisfino le esigenze delle famiglie di oggi; lo sviluppo continuo di infrastrutture che aiutino a sostenere una società sempre più mobile e supportino le infrastrutture energetiche necessarie per alimentare le nostre economie. Questi sono fattori di sostegno agli investimenti a lungo termine a cui i real asset consentono di accedere in modo eccellente.

### D: Quali consigli può dare agli altri investitori istituzionali che stanno valutando di investire in questi real asset non quotati?

Le caratteristiche di conservazione del capitale e di copertura contro l'inflazione dei real asset, insieme alla loro capacità di diversificare i flussi di reddito, sono concrete; tuttavia, per ottenere risultati positivi, è fondamentale comprendere che si tratta di una classe di investimenti molto diversa dalle tradizionali azioni e obbligazioni. Si tratta di strumenti complessi dal punto di vista operativo, illiquidi e da considerare principalmente come strumenti di investimento a lungo termine. Per chi possiede portafogli composti prevalentemente da azioni e obbligazioni tradizionali, la mancanza di fonti di dati tempestive e affidabili per monitorare il valore e la performance dei real asset può rappresentare un cambiamento culturale significativo all'interno di un'organizzazione. L'ottimizzazione di un portafoglio di real asset può richiedere anni di attività di acquisizione e cessione, ma ritengo che il percorso e i rischi siano giustificati e incoraggierei qualsiasi investitore istituzionale a lungo termine a valutare in che modo questo tipo di asset possa migliorare la performance che desidera offrire ai propri clienti.

### D: In che modo l'analisi contenuta nel documento riflette la posizione di GA riguardo alla propria esposizione nel settore dei real asset non quotati?

La ricerca conferma la nostra opinione secondo cui l'inserimento di real asset non quotati nel nostro portafoglio migliora la diversificazione, offre strumenti di copertura contro l'inflazione e ottimizza gli indicatori di rischio-rendimento complessivi nel lungo periodo. Riteniamo che questo tipo di modello con la media-varianza sia molto utile per sostenere le nostre continue allocazioni negli investimenti alternativi.

### D: Come vi aspettate che si comportino i real asset nell'attuale contesto di aumento dei tassi e di inflazione?

Credo che performeranno bene. I real asset tendono a registrare buoni risultati durante periodi prolungati di inflazione stabile e leggermente in aumento, e l'attuale contesto dei tassi d'interesse indica che è proprio questa la situazione in cui ci troviamo. Questo tipo di condizioni di mercato è proprio quello in cui l'aspetto di copertura contro l'inflazione dei real asset diventa fondamentale per la resilienza del portafoglio.

Nel 2022, quando i tassi sono aumentati così rapidamente, i real asset (in particolare gli immobili commerciali) hanno incontrato difficoltà perché non sono riusciti ad adeguare i propri prezzi con la stessa rapidità degli investimenti nel reddito fisso o nei titoli azionari. Il risultato è stato spesso un crescente divario tra le aspettative di valore di acquirenti e venditori, che ha poi rallentato i mercati delle transazioni e influito negativamente sugli indicatori di valutazione degli asset. L'aumento del costo del debito ha inoltre messo a dura prova i modelli operativi degli investimenti in molti casi. Oggi, tuttavia, ci troviamo in un contesto di tassi d'interesse più stabili e le valutazioni degli asset reali hanno ormai incorporato il maggiore costo del capitale. Ora sono destinate a beneficiare della componente di rivalutazione determinata dall'inflazione, che costituisce parte del rendimento che possono offrire.

Naturalmente, esistono così tanti altri fattori che influenzano il rendimento di questo tipo di asset (condizioni meteorologiche, domanda dei consumatori, fattori economici locali, tensioni geopolitiche) che non è possibile prevedere il rendimento futuro basandosi esclusivamente sull'andamento dei tassi di interesse.

Tuttavia, un contesto caratterizzato da tassi di interesse stabili e in aumento, associato a un'inflazione leggermente più elevata, non è affatto negativo per la performance dei real asset.

### D: Quali rischi aggiuntivi comportano gli investimenti nei real asset non quotati?

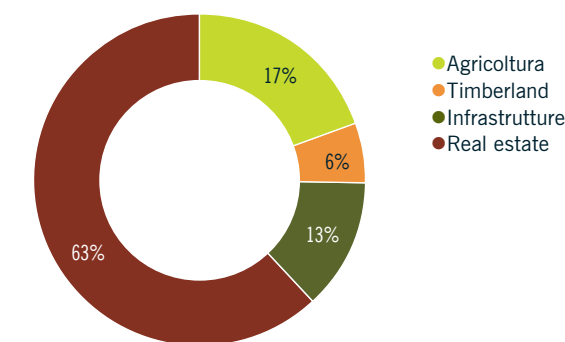
Il rischio di illiquidità non può davvero essere sottovalutato. Non è possibile vendere semplicemente questo tipo di investimenti nel giro di un'ora, un giorno o una settimana. Pertanto, gli investitori che detengono real asset non quotati devono concentrarsi sulla comprensione del proprio fabbisogno di liquidità. Inoltre, trattandosi di beni fisici con cui le persone interagiscono quotidianamente (un'azienda agricola, un centro commerciale, un'autostrada a pedaggio), il rischio reputazionale derivante dalle diverse opinioni sociali su come dovrebbero essere gestiti risulta maggiore. Infine, si tratta di investimenti complessi che comportano ulteriori rischi legali e strutturali, rischi di controparte e rischi di concentrazione che si potrebbero evitare o mitigare più facilmente all'interno di un portafoglio più tradizionale.

Collaborare con un asset manager esperto può però fare una grande differenza nell'aiutarci a mitigare tutti questi rischi. Questi professionisti comprendono le sfide e sanno come gestirle. Anche un team di gestione del rischio solido e motivato è fondamentale e costituisce una componente essenziale del nostro quadro di gestione dei real asset.

### D: Come si considerano i real asset dal punto di vista climatico?

Il cambiamento climatico è una realtà e, sebbene i tempi rimangano incerti, il mondo dovrà orientarsi verso un'economia a basse emissioni di CO2 per mitigare alcune delle conseguenze negative di tali cambiamenti. Se costruito tenendo conto dell'impatto sul clima e delle emissioni di CO2, un portafoglio diversificato di real asset può rappresentare un potente strumento per la gestione dei rischi finanziari associati a questa transizione. La minore intensità di carbonio dei terreni agricoli, la capacità dei terreni boschivi di sequestrare CO2 e il ruolo del settore immobiliare e delle infrastrutture nella realizzazione di sistemi e proprietà più efficienti dal punto di vista energetico sono tutti fattori importanti per un investitore che desidera migliorare la resilienza del proprio portafoglio di fronte all'evolversi del cambiamento climatico.

Figura 7: Investimenti in real asset nel TIAA General Account (al 31 Dic 2025)



**\$316.3 B**

Totale degli asset under management del General Account

**\$21.3 B**

Investimenti nei real asset non quotati nel General Account

**\$48.0 B**

Capitale sociale complessivo

Fonti: TIAA; È possibile che la somma dei dati non sia pari a 100 a causa degli arrotondamenti.

## Informazioni su Nuveen

Nuveen è un leader mondiale negli investimenti, che gestisce un patrimonio di 1,4 mila miliardi di dollari in asset quotati e privati<sup>5</sup> per conto di clienti in tutto il mondo e per conto di TIAA, la nostra società madre e uno dei maggiori investitori istituzionali al mondo.

Grazie alla nostra vasta esperienza nei settori del reddito e degli investimenti alternativi, investiamo nella crescita delle imprese, nel settore immobiliare, nelle infrastrutture e nel capitale naturale, offrendo ai clienti l'affidabilità, l'accesso e la lungimiranza che contraddistinguono la nostra storia lunga oltre 125 anni.

La nostra visione del futuro guida la nostra ambizione di innovare e adattare la nostra attività alle mutevoli esigenze degli investitori, il tutto per generare una performance duratura per i nostri clienti, le nostre comunità e l'economia globale.

### Per maggiori informazioni, visitare il sito [nuveen.com](https://nuveen.com).

#### Note finali

- 1 Vedi figure 1 – 6.
- 2 The Power of Private Real Assets, Nuveen, gennaio 2023
- 3 I dati relativi ai prezzi degli investimenti privati vengono riportati con minore frequenza rispetto a quelli degli investimenti quotati in borsa e spesso solo dopo la data della transazione.
- 4 Nuveen Research, 2020, Come Westchester identifica e valuta i terreni agricoli idonei per gli investimenti istituzionali
- 5 Al 31 marzo 2026. Il patrimonio gestito (AUM) di Nuveen include gli specialisti di investimento sottostanti

#### Fonti

Il presente materiale non intende costituire una raccomandazione o una consulenza in materia di investimenti, non costituisce una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia di investimento e non viene fornito in qualità di consulente fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifiche di alcun investitore in particolare, né suggeriscono alcuna linea di condotta specifica. Le decisioni di investimento devono essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e previa consultazione con i propri consulenti finanziari. Le opinioni e i pareri espressi hanno esclusivamente scopo informativo ed educativo alla data di produzione/redazione e possono cambiare senza preavviso in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, quali condizioni di mercato o di altro tipo, sviluppi legali e normativi, rischi e incertezze aggiuntivi, e potrebbero non verificarsi. Il presente materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e composizione del portafoglio proposta o prevista. Qualsiasi modifica alle ipotesi che potrebbero essere state formulate nella preparazione del presente materiale potrebbe avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate a titolo esemplificativo. I dati di rendimento riportati rappresentano i rendimenti passati e non prevedono né garantiscono risultati futuri. Investire comporta dei rischi; è possibile la perdita del capitale.

Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'accuratezza, all'affidabilità o alla completezza attuali di tali informazioni, né si assume alcuna responsabilità per le decisioni basate su di esse, sulle quali non si dovrebbe fare affidamento. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, si prega di consultare il glossario su [nuveen.com](https://nuveen.com). Si prega di notare che non è possibile investire direttamente in un indice.

#### Una nota sul rischio

Il presente materiale è fornito a solo scopo informativo e può subire modifiche in risposta all'evolversi delle condizioni economiche e di mercato. Il presente materiale non intende costituire una raccomandazione o una consulenza in materia di investimenti, non costituisce una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli e non è fornito in qualità di fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifiche di alcun investitore particolare, né suggeriscono alcuna linea di condotta specifica. I professionisti finanziari dovrebbero valutare in modo indipendente i rischi associati a prodotti o servizi ed esercitare un giudizio indipendente nei confronti dei propri clienti. Alcuni prodotti e servizi potrebbero non essere disponibili per tutte le entità o persone. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.

Le previsioni economiche e di mercato sono soggette a incertezza e possono variare in base alle mutevoli condizioni di mercato e agli sviluppi politici ed economici. Come classe di attività, gli asset reali sono meno sviluppati, più illiquidi e meno trasparenti rispetto alle classi di attività tradizionali. Gli investimenti saranno soggetti ai rischi generalmente associati alla proprietà di asset immobiliari e agli investimenti esteri, inclusi i cambiamenti delle condizioni economiche, i valori delle valute, i rischi ambientali, il costo e la possibilità di ottenere un'assicurazione, nonché i rischi relativi alla locazione di immobili.

Gli investimenti in beni immobiliari possono essere soggetti a rischi ambientali e politici e alla volatilità valutaria.

Il TIAA General Account è un conto di una compagnia di assicurazioni e non offre un rendimento d'investimento, né è disponibile per gli investitori.

Nuveen, LLC fornisce soluzioni d'investimento tramite i propri specialisti in materia.

Queste informazioni non costituiscono una ricerca d'investimento come definita dalla MiFID.

NON ASSICURATO DALLA FDIC | SENZA GARANZIA BANCARIA | PUO' PERDERE VALORE

# nuveen

A TIAA Company