



**PRICE
PERSPECTIVE[®]**

April 2016

Fundierte Analysen und
Einblicke zur Unterstützung Ihrer
Entscheidungen.

US-Aktien

LANGFRISTIGE VORTEILE DES AKTIVEN MANAGEMENTANSATZES VON T. ROWE PRICE

- T. Rowe Price hat bewiesen, dass ein kompetentes aktives Management auf Basis einer umfassenden Fundamentalanalyse den Kunden über längere Zeithorizonte einen Wertzuwachs bieten kann. Eine ausschließliche Fokussierung auf die kurzfristige relative Performance könnte ein entscheidender Fehler sein, da aktive Portfoliostrategien unter Umständen Zeit benötigen, um Früchte zu tragen.
- Unsere Analysen haben ergeben, dass bestimmte Marktumgebungen oft mit Perioden der Under- und Outperformance von aktiven Strategien einhergehen. Analysen legen zudem nahe, dass bestimmte Managermerkmale zum langfristigen Erfolg eines aktiven Managements beitragen können.
- Wir haben die Performance von 19 diversifizierten aktiven US-Aktienstrategien für institutionelle Anleger von T. Rowe Price über einen Zeitraum von 20 Jahren bis 2015 bzw. seit der Auflegung unter die Lupe genommen, sofern die Historie der Strategie weniger als 20 Jahre zurückreicht. Im Schnitt generierten die analysierten Strategien über rollierende Ein-, Drei-, Fünf- und Zehnjahreszeiträume positive Überschussrenditen (nach Abzug von Gebühren) gegenüber ihren jeweiligen Benchmarks.¹
- Bei Verlängerung der rollierenden Zeiträume stieg in der Regel die Wahrscheinlichkeit, dass sich die diversifizierten US-Aktienstrategien von T. Rowe Price besser als die jeweiligen Benchmarks entwickeln.
- Der Wert, den wir für unsere Kunden im US-Aktien-Bereich generieren konnten, geht nach unserem Dafürhalten auf die Stärken unseres zugrunde liegenden Anlageprozesses und unsere Research-Plattform zurück, die viele der Merkmale aufweist, die mit einem erfolgreichen aktiven Management einhergehen.

¹ Da der US-Aktienmarkt allgemein als der effizienteste und transparenteste weltweit gilt, halten wir ihn für besonders geeignet, um die Kompetenz aktiver Manager zu untersuchen. Siehe zusätzliche Informationen zur Methodik der Performanceanalyse in Anhang A (Seite 10).

Die Bewertung von Managern auf Basis vierteljährlicher oder sogar jährlicher Ergebnisse kann sich als schwierig und möglicherweise irreführend erweisen. Erfolgreiche aktive Strategien erfordern häufig Zeit, bis sie Früchte tragen.

Die meisten erfahrenen Anleger wissen um die Gefahr, die mit Überreaktionen auf kurzfristige Markttrends verbunden ist. Sie können langfristig zu enttäuschenden Renditeergebnissen führen. Die Kapitalmärkte sind volatil. Anleger, die Vermögenswerte ausschließlich auf der Grundlage ihrer jüngsten Wertentwicklung schnell verkaufen oder kaufen möchten, können mit unerwartet hohen Risiken konfrontiert werden.

Dasselbe gilt für aktiv verwaltete Anlagen, also Anlagen, die darauf ausgerichtet sind, über die Titelauswahl, Sektorrotation, Faktorgewichtung oder andere Techniken einen Mehrwert für die Kunden zu erzielen. Ebenso wie die Märkte neigt auch die Performance aktiver Strategien zu Volatilität. Die Bewertung von Managern auf Basis vierteljährlicher oder sogar jährlicher Ergebnisse kann sich als schwierig und möglicherweise irreführend erweisen. Erfolgreiche aktive Strategien erfordern häufig Zeit, bis sie Früchte tragen, und antizyklische Investments werden nur äußerst selten sofort belohnt. Attraktive Wachstumschancen entfalten sich zuweilen nicht unmittelbar, sondern zu einem späteren Zeitpunkt, und unterbewertete Unternehmen können über Monate oder Jahre hinweg unterbewertet bleiben.

Die wissenschaftliche Literatur ist sich einig, vor welchem offensichtlichen Problem der „durchschnittliche“ aktive Manager steht, wenn er versucht, Überschussrenditen zu generieren, die nicht bereits durch die Gebühren und andere Kosten aufgezehrt werden. Die positiven und negativen Überschussrenditen von aktiven Managern insgesamt haben sich im Laufe der Zeit ungefähr

ausgeglichen, sodass Gebühren und andere Kosten eine Nettobelastung für die relative Performance darstellen.

Wir sind uns zwar der Vorteile des passiven Index bewusst und setzen Indexkomponenten im Rahmen einiger unserer Vermögensallokationsstrategien ein. Doch wir sind davon überzeugt, dass ein kompetentes und risikobewusstes aktives Management das Potenzial bietet, über längere Zeit Wertzuwachs für unsere Kunden zu erzielen.

Bei der Bewertung aktiver Manager müssen Anleger und/oder ihre Finanzberater in der Lage sein, zwischen tatsächlichen Signalen und Marktlärm zu unterscheiden. Das heißt, es kommt darauf an, über die vielen Faktoren hinwegzusehen, die bei den Renditen aktiver Strategien für Volatilität sorgen und ein verzerrtes kurzsichtiges Bild der Managerkompetenz entstehen lassen können (ob in positiver oder negativer Hinsicht).

Die aktive Performance ist kurzfristig mit viel Lärm verbunden

Zunächst ist es wichtig, sich darüber im Klaren zu sein, dass die aktive Performance – und insbesondere die aktive Aktienperformance – auf kurze Sicht äußerst volatil sein kann. Dies zeigt die Entwicklung der Manager-Rankings in vier der wichtigsten Unternehmensgrößen-/Stilkategorien aus der Datenbank von eVestment Alliance in den vergangenen 20 Jahren (Abbildung 1).²

Dass die Gesamt-Underperformance aktiver Manager im Laufe der Zeit der Gesamt-Underperformance weitgehend entspricht, bedeutet möglicherweise, dass

Abbildung 1

Rollierende Einjahreszeiträume bis zum 31. Dezember 2015

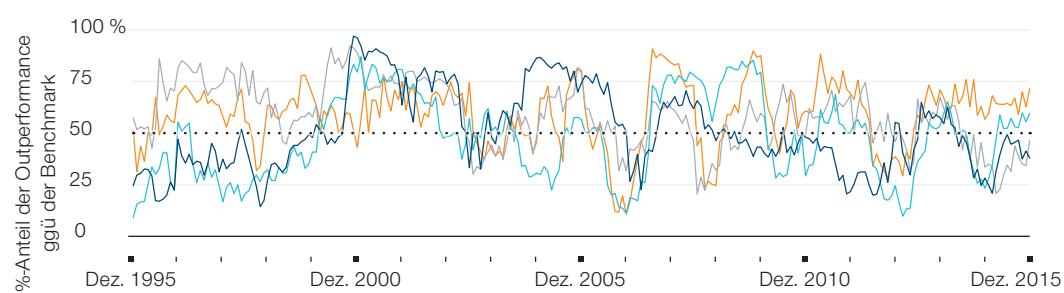
eVestment-Managerkategorien

US-Large-Growth	249 Manager	■
US-Large-Value	266 Manager	■
US-Small-Growth	133 Manager	■
US-Small-Value	181 Manager	■

Quellen: Zephyr StyleAdvisor und eVestment Alliance; Datenanalyse von T. Rowe Price.

Auf kurze Sicht kann die Performance aktiver Manager sehr volatil sein

Anteil der Manager in der eVestment-Alliance-Datenbank, die eine Outperformance gegenüber ihren Kategorie- und Stilbenchmarks erzielt haben (nach Gebühren)



Die Performance aktiver Manager kann aufgrund von Marktentwicklungen und anderen Faktoren kurzfristig sehr stark schwanken. Das Ergebnis ist eine hohe Volatilität bzw. viel statistischer „Lärm“.

²Auf Basis der relativen Performance der Strategien in ihren jeweiligen Kategorien der eVestment-Alliance-Datenbank (nach Abzug von Gebühren) per 31. Dezember 2015. Die Kategorisierung nach Unternehmensgröße und Stil stammt von eVestment Alliance. Die Performance von Large-Growth-Managern wurde anhand des Russell 1000 Growth Index bewertet, für Large-Value-Manager wurde der Russell 1000 Value Index herangezogen, für Mid-Growth-Manager der Russell Mid-Cap Growth Index, für Mid-Value-Manager der Russell Mid-Cap Value Index, für Small-Growth-Manager der Russell 2000 Growth Index und für Small-Value-Manager der Russell 2000 Value Index.

Abbildung 2

Rollierende Einjahreszeiträume bis zum 31. Dezember 2015

%-Anteil der US-Large-Value-Manager, die eine Outperformance ggü. der Benchmark erzielen

Renditen Russell 1000 Value Index (umgekehrt)

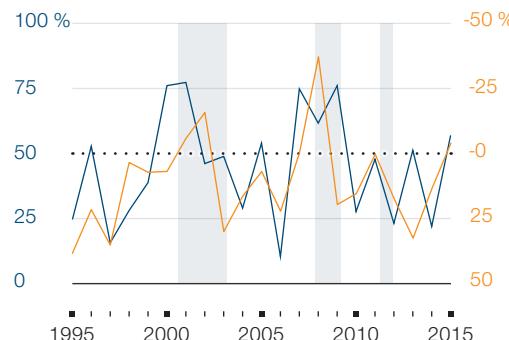
Baisse-Märkte

Korrelation: -0,60

Aktive Manager können in Baisse-Märkten überdurchschnittlich abschneiden und in Hause-Märkten zurückbleiben

Managerperformance gegenüber Benchmarkperformance (nach Gebühren)

US-Large-Value



eine relativ kleine Anzahl von Managern die Benchmark deutlich übertrifft, während der Großteil der Manager leicht hinter der Benchmark zurückbleibt – oder umgekehrt. Die ausgeglichene Tendenz kann sich allerdings schnell umkehren. Wenn die Renditestreuung niedrig ist, kann die Performance der Manager und ihrer Benchmarks nur um einige wenige Basispunkte voneinander abweichen. Wenn die Renditeunterschiede wieder zunehmen, wird die Volatilität der aktiven Performance-Rankings dadurch noch weiter verstärkt.

Phasen, in denen sich aktive Strategien auszahlen

In all dem Marktlärm sind aber mitunter auch besser vorhersehbare oder immerhin eher zyklische Entwicklungen zu erkennen. Durch Analysen wurden mehrere allgemeine Marktumgebungen identifiziert, in denen aktive Aktienmanager allgemein zu einer Outperformance tendieren.

Dazu zählen:

■ **Baisse-Märkte:** Studien weisen darauf hin, dass die relative Wahrscheinlichkeit einer Outperformance für aktive US-Aktienmanager in Baisse-Märkten höher ist (Abbildung 2). Mindestens eine Studie argumentiert, dass dieser Effekt auch bei unterschiedlichen Marktrisiko-Exposures (z. B. Beta) anhält, was dafür spricht, dass aktive Manager bei volatileren Märkten Verlustrisiken mindern.³

■ **Hohe Renditestreuung:** Wenn die Korrelation der Renditen innerhalb einer Benchmark niedrig ist, können aktiven Managern mehr Möglichkeiten zur Verfügung stehen, das Wertpotenzial durch die Titelauswahl oder Sektorrotation zu steigern.

■ **Volatile Märkte:** Abbildung 3 deutet darauf hin, dass aktive US-Aktienmanager insgesamt in Phasen mit volatileren Markttendenzen eher eine Outperformance erzielen.

Über längere Zeiträume haben sich aktive Manager nach Phasen mit einer extremen Under- oder Outperformance tendenziell wieder dem Mittelwert angenähert, wodurch die Volatilität, welche die vierteljährlichen und jährlichen Ergebnisse dominiert, zu einem gewissen Maße geglättet wird. Diese Tendenz wird in Abbildung 4 (Seite 4) deutlich, die die relative Performance aktiver Manager in denselben eVestment-Alliance-Kategorien wie in Abbildung 1 (Seite 2) darstellt, allerdings über zunehmend längere rollierende Zeiträume hinweg.⁴

Abbildung 3

Rollierende Einjahreszeiträume bis zum 31. Dezember 2015

%-Anteil der US-Large-Core-Manager, die eine Outperformance ggü. dem Russell 1000 Index erzielen

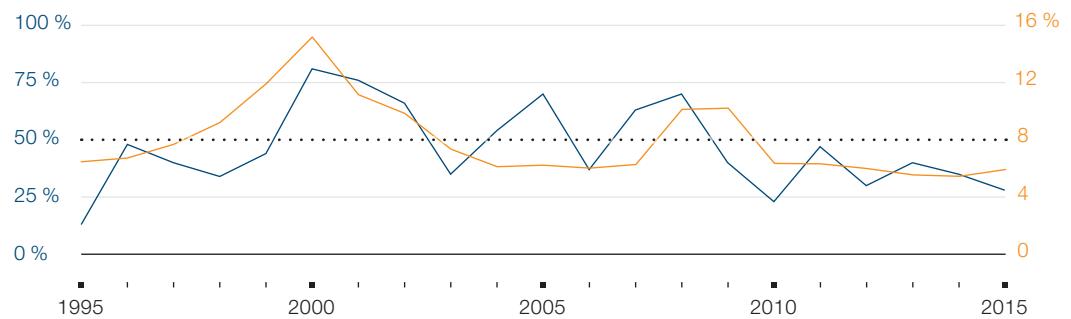
Durchschnittliche Streuung der monatlichen Renditen im Russell 1000 Index

Korrelation: 0,48

Quellen: Zephyr StyleAdvisor, eVestment Alliance und Russell; Datenanalyse von T. Rowe Price.

Wenn die Renditestreuung hoch ist, haben aktive Manager mehr Möglichkeiten, Mehrwert zu erzielen

Performance aktiver Manager im Vergleich zur Renditestreuung (nach Gebühren)



³Kosowski, „Do Mutual Funds Perform When It Matters Most? U.S. Mutual Fund Performance and Risk in Recessions and Expansions“, Quarterly Journal of Finance, Vol. 1, No. 3, 2011.

Abbildung 4

Rollierende Zeiträume bis zum
31. Dezember 2015

eVestment-Managerkategorien

US-Large-Growth ■

249 Manager

US-Large-Value ■■

266 Manager

US-Small-Growth ■■■

133 Manager

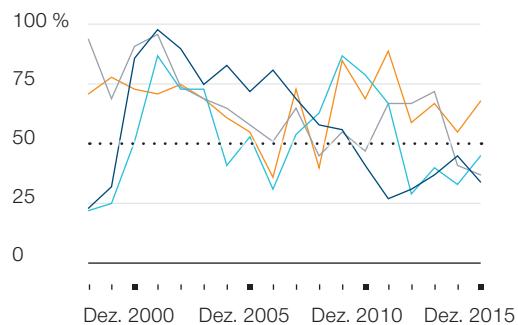
US-Small-Value ■■■■

181 Manager

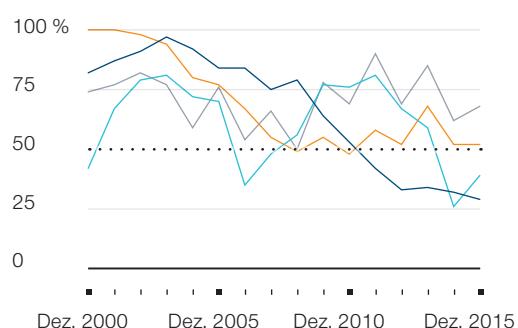
Die Performance aktiver Manager ist über längere Zeiträume stabiler

Anteil der Manager in der eVestment-Alliance-Datenbank, die eine Outperformance gegenüber ihren Benchmarks erzielt haben (nach Gebühren)

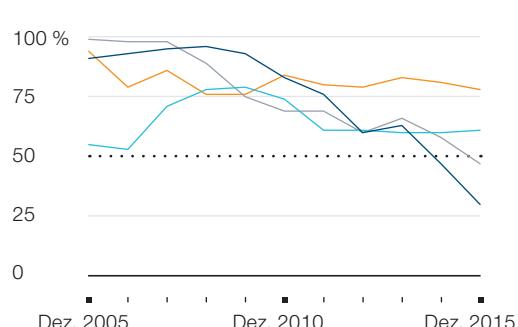
3 Jahre rollierend



5 Jahre rollierend



10 Jahre rollierend



Die Grafik oben veranschaulicht, wie die Performance aktiver Manager mit zunehmender Länge der Zeiträume ein immer konsistenteres Bild liefert, indem der für Einjahreszeiträume so typische Lärm immer weiter zurückgeht.

Somit wird der Einfluss langfristiger zyklischer Faktoren besser sichtbar. Im gesamten 20-Jahres-Zeitraum liegt der Anteil der Manager, die eine Outperformance gegenüber ihrer Benchmark erzielen, für die meisten eVestment Alliance-Kategorien bei rund 50 %. Bei Small-Value-Managern zeigt sich in jüngeren Phasen eine Tendenz zur Outperformance, die möglicherweise auf die äußerst hohe Gewichtung des Finanzsektors im Russell 2000 Value Index (44 % per 31. Dezember 2015) und die Auswirkungen, die sich daraus seit der globalen Finanzkrise für die relative Performance ergeben haben, zurückzuführen ist.

Performance der diversifizierten US-Aktienstrategien von T. Rowe Price

Allgemeine Performance-Trends aus der Vergangenheit können sehr aufschlussreich sein, wenn es darum geht, die kurzfristige Performance aktiver Manager als Gesamtgruppe zu beurteilen. Bei der Beantwortung der Frage, die sich die meisten Anleger wohl am häufigsten stellen, helfen sie jedoch nicht besonders: Ist mein aktiver Manager in der Lage, nach Abzug von Verwaltungsgebühren und sonstigen Kosten eine positive Überschussrendite zu erzielen?

Für längerfristig ausgerichtete Anleger wie Träger von Pensionsfonds oder Einzelpersonen, die für ihren Ruhestand sparen, sollte diese Frage am besten unter Betrachtung mehrjähriger Zeiträume (oder sogar verschiedener Marktzyklen) beantwortet werden, um die oben beschriebene kurzfristige Volatilität herauszufiltern. Die ein-, drei-, fünf- und zehnjährigen Performance-Daten, die Kunden und potenziellen Anlegern normalerweise präsentiert werden und die auch bei vielen Branchenstudien zugrunde gelegt werden, stellen nur einen Ausschnitt der Wertentwicklung zu einem bestimmten Datum dar. Um sich ein genauereres Bild von der Managerkompetenz zu machen, sind unserer Einschätzung nach umfassendere Untersuchungen erforderlich.

Wir als aktive Aktienmanager sind vor allem daran interessiert, ob unser Anlageprozess mit Schwerpunkt auf Fundamentalanalysen nach dem Bottom-up-Prinzip, fundiertem Research und Zusammenarbeit über verschiedene Größen- und Stilkategorien hinweg einen langfristigen Mehrwert für unsere Kunden geschaffen hat. Um dies besser nachvollziehen zu können, untersuchten wir die Performance von diversifizierten US-Aktienstrategien für institutionelle Anleger von T. Rowe Price über einen am 31. Dezember 2015 endenden Zeitraum von 20 Jahren (bzw. seit Auflegung in Fällen, in denen die Performancehistorie der Strategie weniger als 20 Jahre zurückreicht).

Unsere Studie beschäftigte sich mit 19 der 30 aktiven diversifizierten US-Aktienstrategien für institutionelle Anleger, die derzeit von T. Rowe Price verwaltet werden. Wenn ein Portfoliomanager mehrere Strategien im Stil einer bestimmten Unter-Anlageklasse verwaltete (z. B. U.S. Small-Cap Growth), zogen wir nur die Strategie mit dem größten verwalteten Vermögen heran, um eine doppelte Zählung zu vermeiden. Die untersuchten

Quellen: Zephyr StyleAdvisor und eVestment Alliance; Datenanalyse von T. Rowe Price.

⁴Auf Basis derselben Managerkategorien und Benchmarkvergleiche von eVestment Alliance wie in Abbildung 1 (Seite 2).

Strategien entsprechen ca. 79 % der Anlagen in US-Aktien, die im Rahmen unserer inländischen und globalen Aktienstrategien per 31. Dezember 2015 von uns verwaltet wurden. Die Benchmarks der einzelnen Strategien und das Datum ihrer Aufnahme in die Studie sind in [Abbildung 5](#) dargestellt.⁵

Für jede der Strategien untersuchten wir die Performance über rollierende Ein-, Drei-, Fünf- und Zehnjahreszeiträume (monatliche Rollierung) vom 31. Dezember 1995 bis zum 31. Dezember 2015. Anschließend berechneten wir die Überschussrenditen (positiv und negativ) der einzelnen Strategien für jeden der Zeiträume gegenüber der jeweiligen Benchmark, das heißt, der Stil-Benchmark, die in den

Performanceberichten und Offenlegungen von T. Rowe Price verwendet wird. Die Renditen der Strategien wurden nach Abzug von Gebühren berechnet. Dabei wurde die höchste der Schwellenwertgebühren von T. Rowe Price für institutionelle Kunden von US-Aktienstrategien zugrunde gelegt.

Wir berechneten Trefferquoten für jede Strategie (den Prozentsatz der Zeiträume, in denen die Strategie besser abschnitt als ihre Benchmark) und die durchschnittlichen Renditen gegenüber der Benchmark für jeden Zeitraum (das heißt über alle rollierenden Ein-, Drei-, Fünf- und Zehnjahreszeiträume).⁶ Die Ergebnisse sind in [Abbildung 6](#) (Seite 6) dargestellt.

Abbildung 5

Das Anlageuniversum der Performanceanalyse

Strategie von T. Rowe Price, Benchmarks und Aufnahmedaten

Strategie	Benchmark	Aufnahmedatum
U.S. Capital Appreciation Composite	S&P 500 Index	31.12.1995
U.S. Dividend Growth Equity Composite	S&P 500 Index	31.12.1995
U.S. Growth & Income Equity Composite	S&P 500 Index	31.12.1995
U.S. Growth Stock Composite	Russell 1000 Growth Index	31.12.1995
U.S. Large-Cap Core Growth Equity Composite	Russell 1000 Growth Index	31.12.1995
U.S. Large-Cap Equity Income Composite	Russell 1000 Value Index	31.12.1995
U.S. Large-Cap Growth Equity Composite	Russell 1000 Growth Index	31.11.2001
U.S. Large-Cap Value Equity Composite	Russell 1000 Value Index	31.12.1995
U.S. Mid-Cap Growth Equity Composite	Russell Mid-Cap Growth Index	31.12.1995
U.S. Mid-Cap Value Equity Composite	Russell Mid-Cap Value Index	31.7.1996
U.S. Multi-Cap Growth Equity Composite	Russell 1000 Growth Index	30.4.2000 ⁷
U.S. Small-Cap Core Equity Composite	Russell 2000 Index	31.12.1995
U.S. Small-Cap Growth II Equity Composite	Russell 2000 Growth Index	31.12.1995
U.S. Small-Cap Value IV Equity Composite	Russell 2000 Value Index	31.12.1995
U.S. Smaller Companies Equity Composite	Russell 2500 Index	31.7.2001
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity Composite	Russell Mid-Cap Growth Index	31.12.1995
U.S. Structured Active Small-Cap Growth Equity Composite	Russell 2000 Growth Index	30.4.1997
U.S. Structured Research Equity Composite	S&P 500 Index	31.5.1999
U.S. Value Equity Composite	Russell 1000 Value Index	31.12.1995

Quellen: T. Rowe Price.

⁵Zwei der diversifizierten US-Aktienstrategien von T. Rowe wurden nicht in die Studie einbezogen, da die längerfristigen Performance daten äußerst eingeschränkt sind. Es handelt sich um die Strategie U.S. Large-Cap Core Equity, die im Juni 2009 aufgelegt wurde, und U.S. Amplified Structured Research Equity, aufgelegt im Dezember 2010, für die nur 19 und ein rollierender Fünfjahreszeitraum zur Verfügung stehen, sodass eine Analyse der langfristigen Performance nicht zuverlässig wäre. Wie viele andere aktiv verwaltete US-Large-Cap-Strategien wurde die Performance dieser beiden Strategien während ihrer relativ kurzen Laufzeiten negativ beeinflusst, und wir halten ihre Einbeziehung nicht für angemessen. Vier nachhaltige Strategien (Socially Responsible Investments) wurden ebenfalls nicht in die Analyse einbezogen (U.S. Large-Cap Growth Socially Responsible Equity, U.S. Large-Cap Value Socially Responsible Equity, U.S. Large-Cap Core Growth Socially Responsible Equity und U.S. Growth Stock Socially Responsible). Die Composites dieser Strategien bestehen aus Portfolios für Kunden, die spezielle Titelbeschränkungen fordern. Der Portfoliomanager verändert stattdessen die Basisstrategie und ersetzt dabei häufig eine andere Position für das beschränkte Wertpapier. Da die Beschränkungen von den Kunden abhängen und die Portfolios ansonsten ähnlich verwaltet werden wie die Basisstrategie, hielten wir es für angemessen, diese Strategien nicht einzubeziehen. Siehe weitere Informationen zur Untersuchungsmethodik in Anhang A (Seite 10).

⁶Die Überschussrenditen für die rollierenden Drei-, Fünf- und Zehnjahreszeiträume wurden annualisiert.

⁷Die Strategie U.S. Multi-Cap Growth Equity wurde im September 1985 aufgelegt, aber per Datum einer Änderung des Anlageprogramms in die Studie aufgenommen, bei der das Anlageziel um die Anlage in ein diversifiziertes Portfolio aus US-Wachstumsunternehmen ergänzt wurde. Siehe weitere Informationen hierzu in Anhang A (Seite 10).

ERGEBNISSE DER STUDIE ZUR PERFORMANCE VON T. ROWE PRICE

Unsere Analyse hat gezeigt, dass die kurzfristigen Trefferquoten (hier über rollierende Einjahreszeiträume) der meisten der diversifizierten US-Aktienstrategien von T. Rowe Price durchschnittlich bei etwas über 50 % lagen, wie es normalerweise für durchschnittliche aktive Manager in einem längeren Zeitraum – also wie die 20 Jahre, die unsere Studie abdeckt – zu erwarten ist. Vierzehn der 19 Strategien erzielten in mehr als der Hälfte aller rollierenden Einjahreszeiträume eine Outperformance, während fünf Strategien in der Hälfte der Zeiträume oder öfter eine Underperformance verbuchten.

Die kurzfristigen Überschussrenditen nach Abzug der Gebühren hingegen fielen eindeutiger positiv aus. Durchschnittlich erzielten 16 der 19 Strategien positive Überschussrenditen in den untersuchten rollierenden Einjahreszeiträumen. Bei drei Strategien waren die durchschnittlichen Überschussrenditen über ein Jahr negativ ([Abbildung 7, erste Spalte](#)). Die Trefferquoten und die Überschussrenditen können je nach Gesamtperformanceverlauf einer Strategie unterschiedlich ausfallen. Hat eine Strategie z. B. in relativ wenigen Zeiträumen den Index deutlich übertroffen, kann die Überschussrendite positiv sein, die Trefferquote jedoch negativ (d. h. unter 50 %).

Die meisten diversifizierten US-Aktienstrategien von T. Rowe Price erzielen über längere Zeiträume eine positive Performance

Rollierende Zeiträume vom 31. Dezember 1995 bis zum 31. Dezember 2015

Abbildung 6

Trefferquote: Anteil der rollierenden Zeiträume, in denen die Renditen über der Benchmark lagen (nach Gebühren)

Rollierende Zeiträume

Abbildung 7

Durchschnittliche annualisierte Renditen gegenüber der Benchmark (nach Gebühren)

Rollierende Zeiträume

Strategie	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
U.S. Capital Appreciation	50 %	63 %	82 %	100 %
U.S. Dividend Growth Equity	51	53	73	93
U.S. Growth & Income Equity	38	43	54	40
U.S. Growth Stock	62	70	85	100
U.S. Large-Cap Core Growth Equity	62	73	86	100
U.S. Large-Cap Equity Income	35	46	65	64
U.S. Large-Cap Growth Equity	63	78	95	100
U.S. Large-Cap Value Equity	49	60	76	96
U.S. Mid-Cap Growth Equity	67	84	99	100
U.S. Mid-Cap Value Equity	46	53	72	92
U.S. Multi-Cap Growth Equity	71	79	88	100
U.S. Small-Cap Core Equity	67	76	86	100
U.S. Small-Cap Growth II Equity	72	90	100	100
U.S. Small-Cap Value IV Equity	56	77	91	100
U.S. Smaller Companies Equity	60	62	76	100
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity	51	59	80	81
U.S. Structured Active Small-Cap Growth Equity	71	74	81	100
U.S. Structured Research Equity	77	80	88	100
U.S. Value Equity	61	71	88	100

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
1,72 %	3,37 %	5,09 %	5,07 %
-0,20	0,13	1,04	1,11
-0,91	-0,60	0,24	0,23
1,60	2,13	2,88	2,70
1,25	1,60	2,14	1,90
-0,54	-0,05	0,48	0,38
2,12	1,56	1,23	1,25
0,31	0,47	0,78	0,74
1,78	2,78	3,67	3,41
0,62	1,12	1,41	1,34
2,53	2,02	1,96	2,01
2,23	2,42	2,64	2,07
3,53	4,01	4,25	3,64
0,91	1,46	1,87	1,99
0,44	0,81	0,96	0,98
1,03	1,57	2,02	1,52
1,17	1,70	1,74	1,37
0,99	0,81	0,80	0,83
1,42	1,32	1,57	1,33

■ Zeiträume mit positiven Trefferquoten oder positiven Überschussrenditen.

Quellen: T. Rowe Price, Russell und Standard & Poor's; Datenanalyse von T. Rowe Price.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Trefferrquoten

Mit der Trefferquote wird die prozentuale Häufigkeit erfasst, mit der eine Strategie in einem bestimmten Zeitraum (z. B. 10 Jahre) ihre jeweilige Benchmark geschlagen hat (nach Abzug von Gebühren und Handelskosten). Dies kann man sich als eine Kennzahl dafür vorstellen, wie oft ein Kunde seine regelmäßigen Performanceberichte einseht und feststellt, dass eine Strategie eine überdurchschnittliche Wertentwicklung erzielt hat.

Wir haben eine positive Trefferquote als eine Strategie definiert, die ihre jeweilige Benchmark in mehr als der Hälfte der erfassten Zeiträume geschlagen hat.

Weitere Einzelheiten zu den konkreten Trefferquoten der einzelnen Strategien über rollierende Ein-, Drei-, Fünf- und Zehnjahreszeiträume sind der [Abbildung 6](#) (Seite 6) zu entnehmen.

Zu einem konsistenteren Ergebnis kam die Studie bei den meisten längeren Zeiträumen. Hier war tendenziell eine Verbesserung der Wertentwicklung der Strategie zu beobachten.

- Während 17 der 19 Strategien über rollierende Dreijahreszeiträume positive Trefferquoten (d. h. Quoten von über 50 %) erzielten, verzeichneten 19 über Fünfjahreszeiträume und 18 Strategien über Zehnjahreszeiträume positive Trefferquoten.
- Mehr als zwei Drittel der Strategien (13 von 19) schnitten in jedem rollierenden Zehnjahreszeitraum besser ab als ihre Benchmark.
- Sechzehn der 19 Strategien erzielten über rollierende Einjahreszeiträume im Durchschnitt positive Überschussrenditen. Für 17 Strategien galt dies in rollierenden Dreijahreszeiträumen, und 19 Strategien (also 100 %) erzielten sowohl in rollierenden Fünf- als auch Zehnjahreszeiträumen positive Überschussrenditen.
- Die Überschussrenditen erhöhten sich tendenziell über die meisten längeren Zeiträume, nicht aber über alle. Bei 16 der 19 Strategien waren die fünfjährigen annualisierten Überschussrenditen höher als die durchschnittlichen einjährigen Überschussrenditen.
- Auch die zehnjährigen annualisierten Überschussrenditen waren in 13 von 19 Fällen höher als die durchschnittlichen einjährigen Überschussrenditen.

Unsere Studie deutet darauf hin, dass die Mehrzahl der diversifizierten US-Aktienstrategien für institutionelle Anleger von T. Rowe Price in den 20 Jahren eine positive aktive Performance nach Abzug von Gebühren und Handelskosten erzielt hat. Allerdings wies die Studie auch einige typische potenzielle Verzerrungen auf, die wir angehen mussten.

Aufgrund der Vielfältigkeit der Anlageziele etwa, die in diese Studie eingeschlossen sind, war es nicht angemessen, einfach die durchschnittlichen Performanceergebnisse für alle 19 Strategien zu berechnen. Das Anlageuniversum der kleineren Aktien

wird normalerweise vom Research weniger erfasst als der Large-Cap-Markt, sodass es für Small-Cap-Manager potenziell einfacher ist, Überschussrenditen durch Ausnutzung von Informationsineffizienzen zu erzielen. Somit hätte ein reiner Durchschnittswert durch die Überschussrenditen der Small-Cap-Manager verzerrt werden können, während die eher schwachen Ergebnisse der Large-Cap-Manager verborgen werden.

Performance-Durchschnittswerte könnten auch dadurch verzerrt werden, dass sechs der 19 Strategien nicht

den gesamten 20-jährigen Untersuchungszeitraum der Studie abdeckten, wodurch die Zahl der längerristigen Performancezeiträume für einige Strategien sehr klein wird.⁸

Die U.S. Large-Cap Growth Equity Strategy mit Auflegung

Ende November 2001 z. B. hatte per 31. Dezember 2015 lediglich 50 rollierende Zehnjahreszeiträume abgeschlossen. Dennoch würden alle 19 Strategien bei Zugrundelegung einfacher Durchschnittswerte unabhängig von ihrer Laufzeit gleich gewichtet werden.

Um diese potenziellen Verzerrungen zu vermeiden, teilten wir die 19 Strategien in drei Kategorien gemäß Marktkapitalisierung auf: Large, Mid und Small, je nach Benchmark der jeweiligen Strategien. Daraufhin berechneten wir die durchschnittlichen Trefferquoten und Überschussrenditen für die einzelnen Kategorien. Diese Durchschnittswerte wurden zeitlich gewichtet, d. h. die Ergebnisse wurden gemäß dem Prozentanteil der für die einzelnen Strategien zur Verfügung stehenden Performancezeiträume an den gesamten Performancezeiträumen in den jeweiligen Kategorien gewichtet.⁹ Die Ergebnisse unserer Kategorieanalyse sind [Abbildung 8](#) (durchschnittliche Trefferquoten) und [Abbildung 9](#) (Überschussrenditen) auf Seite 9 zu entnehmen.¹⁰

- Wie zu erwarten war, fielen die zeitlich gewichteten Performanceergebnisse für die Small-Cap-Manager von T. Rowe Price im Durchschnitt besser aus als die der Large-Cap-Manager, und die Mid-Cap-Manager lagen erwartungsgemäß irgendwo in der Mitte.
- Die zeitlich gewichteten Ergebnisse der Small-Cap-Manager fielen bei kürzeren Zeiträumen besonders gut aus (im Vergleich zu Mid- und Large-Cap-Managern). Allerdings schwächten sich alle durchschnittlichen Überschussrenditen von Large-, Mid- und Small-Cap-Managern im zehnjährigen Zeitraum etwas ab.
- Die zeitlich gewichteten Trefferquoten der Large-Cap-Manager von T. Rowe Price waren in allen Zeiträumen positiv (über 50 %). Auch die durchschnittlichen Überschussrenditen fielen in allen Zeiträumen positiv aus.
- Die zeitlich gewichteten Trefferquoten aller drei Managerkategorien erhöhten sich mit Ausweitung der Zeiträume kontinuierlich.

„Zu einem konsistenteren Ergebnis kam die Studie bei den meisten längeren Zeiträumen. Hier war tendenziell eine bessere Wertentwicklung der Strategie zu beobachten.“

DISZIPLINIERTER ANLAGEANSATZ FÜR LANGFRISTIGE ERTRÄGE

Zwar scheint die Studie zu belegen, dass die US-Aktienmanager von T. Rowe Price im Durchschnitt und insbesondere über längere Zeiträume hinweg einen Mehrwert nach Abzug von Gebühren und Handelskosten erzielt haben, doch das gilt eindeutig nicht für alle unsere Strategien in allen Zeiträumen. Wie andere aktive Manager waren auch wir länger anhaltenden Marktbedingungen ausgesetzt, die entweder unserer Gesamtphilosophie oder speziellen Größen- und Stilmerkmalen unserer Strategien nicht zugutekamen. So verzeichneten eine Reihe von Wachstumsstrategien von T. Rowe Price in den 1990er-Jahren eine Underperformance, als ihre Manager die rasant steigenden Gewichtungen von Technologieaktien in nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes aufgrund der Besorgnis über überzogene Bewertungen nicht übernahmen.

⁸Bei fünf Strategien deckten die Performance daten nicht den gesamten 20-jährigen Untersuchungszeitraum der Studie ab: U.S. Large-Cap Growth Equity, U.S. Mid-Cap Value Equity, U.S. Multi-Cap Growth Equity, U.S. Smaller Companies Equity, U.S. Structured Active Small-Cap Growth Equity und U.S. Structured Research Equity. Bei einer sechsten Strategie, U.S. Multi-Cap Growth Equity, deckten die Performance daten für das aktuelle Strategieziel nicht den gesamten 20-jährigen Zeitraum ab (siehe Fußnote 5).

⁹Die zeitlichen Gewichtungen für die einzelnen Strategien sind in Anhang A (Abbildung A2) auf Seite 12 dargestellt.

¹⁰Die Marktkapitalisierungskategorien für die einzelnen Strategien sind in Anhang A (Abbildung A2) auf Seite 12 dargestellt.

19 von 19

diversifizierten US-Aktienstrategien erzielten über rollierende Fünfjahreszeiträume positive Trefferquoten

13

diversifizierte US-Aktienstrategien schnitten in **jedem** rollierenden Zehnjahreszeitraum besser ab als ihre Benchmarks

100 %

der diversifizierten US-Aktienstrategien erzielten über rollierende Fünfjahres- wie auch rollierende Zehnjahreszeiträume positive Überschussrenditen.

Die Underperformance wandelte sich in einigen Fällen jedoch zu einer Outperformance, als die Märkte sich normalisierten und die nach Marktkapitalisierung gewichteten Benchmarks durch ihr umfassendes Engagement in einbrechenden Technologietiteln unter Druck gerieten. Dieses Beispiel zeigt, dass sich ein disziplinierter Anlageansatz langfristig auszahlen kann. Dass zyklische Marktfaktoren so lang anhaltende Auswirkungen haben können, zeigt allerdings erneut, dass die Performance einzelner Strategien vorsichtig interpretiert werden sollte. Das gilt insbesondere für Strategien, die nicht den gesamten 20-jährigen Untersuchungszeitraum unserer Studie abdecken.

AUSRICHTUNG AUF LANGFRISTIGE WERTSCHÖPFUNG

Da unsere Analyseergebnisse nahelegen, dass aktive US-Aktienmanager über längere Zeithorizonte Mehrwert generieren können, stellt sich die Frage, welche Faktoren ihren Erfolg beeinflussen. Wissenschaftliche Studien haben gezeigt, dass die Outperformance aktiver Manager einige gemeinsame Merkmale aufweist.

Einer der wichtigsten Faktoren sind dabei natürlich die Kosten. Während einige Untersuchungen zu dem Schluss gelangten, dass manche aktive Manager in der Lage sind, den Markt vor Kosten zu übertreffen, schwindet ihr Performancevorteil in der Regel nach Abzug der Kosten und Gebühren.¹² Dementsprechend hätten aktive Manager, die ihre Kosten niedrig halten können, einen Wettbewerbsvorteil. Doch es konnten auch stärker mit der eigentlichen Anlagetätigkeit zusammenhängende Faktoren für eine erfolgreiche Performance aktiver Manager identifiziert werden.

Dazu zählen:

- **Kompetenz bei der Titelauswahl:** Einige Untersuchungen gelangen zu dem Schluss, dass Manager aktiv verwalteter Aktienstrategien über die erforderlichen Kompetenzen verfügen, um Titel auszuwählen, die sich besser entwickeln als der breite Markt (vor Kosten).¹³
- **Langfristige Tätigkeit der Manager:** Bei aktiven Strategien mit stabilen, erfahrenen Managementteams, die seit Längerem bestehen, scheinen die Chancen für eine Outperformance besser.¹⁴
- **Struktur der Managementteams:** Teams mit klar definierten Zuständigkeiten scheinen eher in der Lage, eine Outperformance zu erzielen, als Teams, bei denen die Kompetenzen weniger stark festgelegt sind.¹⁵

Dass T. Rowe Price in den vergangenen 20 Jahren eine erfolgreiche langfristige Performance (nach Abzug von Gebühren) mit seinen aktiv verwalteten US-Aktienstrategien erzielen konnte, spiegelt unserer Ansicht nach die Stärken unseres Anlageprozesses in diesen Kernbereichen wider.

Im Zentrum unseres Ansatzes steht die Fundamentalanalyse, die durch eine gut ausgestattete globale Research-Plattform ergänzt wird. Dadurch entsteht eine sehr solide Basis für die Bottom-up-Titelauswahl. Unsere 161 Research-Analysten für Aktien erfassen die Entwicklung von mehr als 2.300 börsennotierten Unternehmen weltweit. Das entspricht mehr als 62 % der gesamten globalen Marktkapitalisierung.¹⁶ Wir sind überzeugt, dass unsere Manager über einen entscheidenden Informationsvorteil verfügen, da unser Analystenteam die Unternehmen häufig über alle Phasen des Unternehmenszyklus hinweg abdeckt – vom Börsengang bis hin zur Marktführerschaft.

Darüber hinaus verfügen unsere Portfoliomanager über langfristige Erfahrung: Sie sind seit durchschnittlich 16 Jahren bei T. Rowe Price tätig und können 21 Jahre Erfahrung in der Anlagebranche vorweisen.¹⁷ Mit unseren Rekrutierungs- und internen Mentoring-Programmen können wir talentierte Analysten anziehen und fördern. Dadurch entsteht wiederum eine Auswahl an erfahrenen Kandidaten, um frei werdende Portfoliomanagerstellen zu besetzen. Durch diese Ausrichtung auf die langfristige Karriereentwicklung verfügt unser Team über umfassende Erfahrung, und es herrscht weniger Managerfluktuation als bei anderen Unternehmen der Branche.

Zudem fördern die Unternehmenskultur und die Researchstruktur von T. Rowe Price eine enge Zusammenarbeit der Manager, zwischen Managern und Analysten sowie zwischen unseren Aktien- und Anleihehpezialisten. Unserer Meinung nach kann durch diesen teamorientierten Ansatz ein umfassender Ideenaustausch stattfinden, und für Anlageentscheidungen wird die Gesamtheit der Unternehmensressourcen genutzt. Nichtsdestoweniger zeichnet sich unsere Organisationsstruktur auch durch klare Hierarchien aus, wobei die Verantwortlichkeiten eines jeden Mitglieds der Portfoliomanagementteams eindeutig definiert sind und umgesetzt werden.

Die Verfahren von T. Rowe Price zur Leistungsbewertung und unsere Vergütungspraxis, die u. a. jährliche Boni und langfristige Leistungsanreize umfasst, sind stark auf langfristige Ergebnisse ausgerichtet. Gleichzeitig sind sie so gestaltet, dass eine kollegiale Geschäftskultur

¹¹Für die Untersuchung der Performance aktiver Manager werden meist die Nettoinventarwerte von Hedgefonds zugrunde gelegt. Daher beziehen sich viele der hier zitierten Studien auf Hedgefonds. Wir sind allerdings der Ansicht, dass die Analysen und Schlussfolgerungen auch für die Einzelmandate institutioneller Kunden gelten, die die Performance-Composites unserer Studie widerspiegeln.

¹²Siehe: Fama, French, „Luck versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns“, *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, Oktober 2010; Dellva, Olson, „The Relationship Between Mutual Fund Fees and Expenses and Their Effects on Performance“, *Financial Review*, Vol. 33, No. 1, Februar 1998 und Kacperczyk, Salm, Zheng, „Unobserved Actions of Mutual Funds“, *Review of Financial Studies*, Vol. 21, No. 6, November 2008.

¹³Siehe: Grinblatt, Titman, „The Persistence of Mutual Fund Performance“, *Journal of Finance*, Vol. 47, No. 5, Dezember 1992; Culbertson, Nitzsche, O’Sullivan, „Mutual Fund Performance: Skill or Luck?“ *Journal of Empirical Finance*, Vol. 15, No. 4, September 2008; Baker, Litov, Wachter, Wurgler, „Can Mutual Fund Managers Pick Stocks? Evidence From Their Trades Prior to Earnings Announcements“, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 45, No. 5, Oktober 2010.

¹⁴Golec, „The Effects of Mutual Fund Manager Characteristics on Their Portfolio Performance, Risk and Fees“, *Financial Services Review*, Vol. 5, No. 2, 1996.

¹⁵Luo, Qiao, „On the Team Approach to Mutual Fund Management: Observability, Incentives, and Performance“, auf der Jahrestagung 2014 der European Financial Management Association präsentiertes Papier, 12. Januar 2014.

¹⁶Anzahl der Research-Analysten für Aktien und Abdeckung durch Analysten per 31. Dezember 2015. Die Aktienanalysten setzen sich aus 13 Sektorportfoliomanagern, 91 Research-Analysten, 45 assoziierten Research-Analysten, 6 quantitativen Analysten und 6 Spezialanalysten zusammen.

¹⁷Per 31. Dezember 2015.

und Kooperation gepflegt werden, während eine „Starmentalität“ unterbunden werden soll.

T. Rowe Price wird an seinem Ziel festhalten, langfristig einen Mehrwert für seine Kunden im US-Aktiensegment zu generieren. Dazu konzentrieren wir uns auf die zugrunde liegenden Faktoren, die eine starke Performance unserer aktiv verwalteten Strategien stützen.

Die Überschussrenditen in **Abbildung 9** mögen gegenüber den absoluten Renditen, die Anleger in der Regel am US-Aktienmarkt über längere Zeiträume erzielen konnten, recht niedrig erscheinen. Im Laufe der Zeit kann sich jedoch selbst eine kleine Verbesserung der annualisierten Renditen wesentlich auf den Endwert eines Portfolios auswirken.

Betrachten wir z. B. ein hypothetisches Portfolio, das eine Wertsteigerung erzielte, die mit der annualisierten Gesamtrendite des S&P 500 Index von 8,19 % über

den 20-jährigen Untersuchungszeitraum unserer Studie vergleichbar ist. Ein Portfolio, das in dieser Zeit eine Verbesserung der annualisierten Rendite von lediglich 100 Basispunkten erzielt, kann seinen Endwert nach Abzug aller Kosten und Gebühren um 20 % steigern (**Abbildung 10**).

Die in **Abbildung 10** genannten Daten sind hypothetisch und dienen ausschließlich Veranschaulichungs- und Informationszwecken. Mit diesen Daten sollen keine zukünftigen Ereignisse prognostiziert werden. Vielmehr soll damit demonstriert werden, dass T. Rowe Price in der Lage ist, Anlagen in diesem Stil zu verwalten. Es werden nicht die tatsächlichen Renditen eines Portfolios oder einer Strategie wiedergegeben. Bestimmte Annahmen wurden zu Modellierungszwecken getroffen und es wird keine Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Plausibilität der Annahmen abgegeben oder dahingehend, dass alle zur Erreichung der

Positive langfristige, durchschnittliche Trefferquoten und Überschussrenditen innerhalb der Kategorien der US-Aktienstrategie

Abbildung 8

Rollierende Zeiträume vom 31. Dezember 1995 bis 31. Dezember 2015

- Durchschnitt US-Large-Cap**
(11 Strategien) ■
- Durchschnitt US-Mid-Cap**
(3 Strategien) ■
- Durchschnitt US-Small-Cap**
(5 Strategien) ■

Zeitlich gewichtete durchschnittliche Trefferquoten

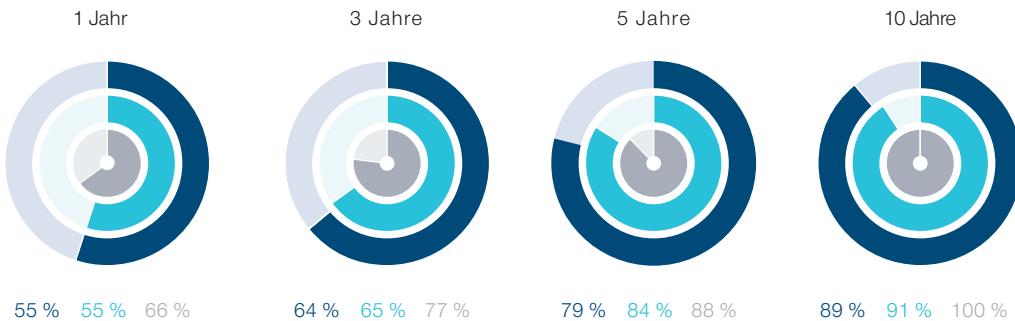


Abbildung 9

Quellen: T. Rowe Price, Russell und Standard & Poor's; Datenanalyse von T. Rowe Price.

Zeitlich gewichtete durchschnittliche Überschussrenditen

1 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	10
0,86 %	1,13 %	1,68 %	1,62 %
1,15 %	1,83 %	2,38 %	2,11 %
1,74 %	2,18 %	2,41 %	2,16 %

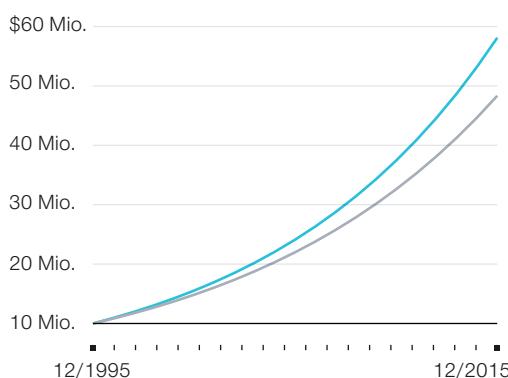
Abbildung 10

31. Dezember 1995 bis 31. Dezember 2015

- Hypothetisches Portfolio**
(9,19 %: S&P 500 + 1 %) ■

- S&P 500 Index**
(8,19 %) ■

Hypothetische Ergebnisse einer Anlage von \$10 Mio. ggü. dem S&P 500 + 1 % über einen Zeitraum von 20 Jahren



Quelle: T. Rowe Price.

hypothetischen Renditen verwendeten Annahmen angegeben oder voll berücksichtigt wurden. Eine Veränderung der Annahmen kann sich erheblich auf die dargestellten hypothetischen Renditen auswirken. Die angegebenen Daten entsprechen dem Stand der vom Manager erstellten Analyse per 31. Dezember 2015 und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die tatsächlichen Ergebnisse der Kunden können erheblich von den hypothetischen Abbildungen abweichen. Diese Informationen stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf bestimmter Wertpapiere dar.

Anhang A: **UNTERSUCHUNGSMETHODIK**

Wir untersuchten die Performance von 19 diversifizierten US-Aktienstrategien für institutionelle Anleger, die aktuell von T. Rowe Price angeboten werden, über einen am 31. Dezember 1995 beginnenden und am 31. Dezember 2015 endenden Zeitraum von 20 Jahren oder seit ihrer Auflegung. Als diversifizierte Strategien gelten Strategien, die in eine oder mehrere US-Aktienkategorien anlegen können. Dazu zählen die Bereiche Large-Cap Growth und Large-Cap Value, Mid-Cap Growth und Mid-Cap Value, Small-Cap Growth und Small-Cap Value sowie Core Large-, Mid- und Small-Cap. Eine der 19 Strategien, U.S. Capital Appreciation, kann auch in Anleihen investieren, ist jedoch überwiegend ein Aktienportfolio, und als Benchmark dient der S&P 500 Index.

Unsere Studie beschränkte sich aus den folgenden zwei Gründen hauptsächlich auf diversifizierte US-Aktienstrategien:

- Die Performancehistorie der internationalen und globalen Aktienprodukte von T. Rowe Price ist deutlich stärker eingeschränkt als die unserer diversifizierten US-Aktienprodukte. Das hätte zu erheblichen Verzerrungen bei den Vergleichen der durchschnittlichen Performance über kürzere und längere rollierende Zeiträume sowie der früheren und späteren Untersuchungsjahre führen können.
- Der US-Aktienmarkt gilt allgemein als der effizienteste, transparenteste und am meisten untersuchte Markt, wodurch er für Untersuchungen der aktiven Managerkompetenz besonders gut geeignet ist.

Stärker spezialisierte Sektorportfolios wie die Strategien Health Sciences und Media & Telecommunications von T. Rowe Price wurden nicht in die Studie einbezogen, da sie stark eingegrenzte, spezifische Benchmarks verwenden, wodurch direkte Vergleiche mit diversifizierten Strategien unserer Ansicht nach nicht geeignet sind. Wir glauben, dass die Einbeziehung dieser Strategien keinen wesentlichen negativen Einfluss auf das Ergebnis gehabt hätte, da die meisten Sektorstrategien von T. Rowe Price positive Überschussrenditen gegenüber ihren Benchmarks erzielen, die häufig höher ausfallen als die unserer diversifizierten US-Aktienstrategien.

Zwei der diversifizierten US-Aktienstrategien von T. Rowe Price wurden nicht in die Studie einbezogen, da die längerfristigen Performance daten äußerst eingeschränkt sind. Es handelt sich um die Strategie U.S. Large-Cap Core Equity, die im Juni 2009 aufgelegt wurde, und U.S. Amplified Structured Research Equity, aufgelegt im Dezember 2010, weshalb eine Analyse der langfristigen Performance nicht zuverlässig wäre. Wie viele andere aktiv verwaltete US-Large-Cap-Strategien wurde die Performance dieser beiden Strategien während ihrer relativ kurzen Laufzeiten negativ beeinflusst, und wir halten ihre Einbeziehung nicht für angemessen.

Vier nachhaltige Strategien (Socially Responsible Investments) wurden ebenfalls nicht in die Analyse einbezogen (U.S. Large-Cap Growth Socially

Responsible Equity, U.S. Large-Cap Value Socially Responsible Equity, U.S. Large-Cap Core Growth Socially Responsible Equity und U.S. Growth Stock Socially Responsible). Die Composites dieser Strategien bestehen aus Portfolios für Kunden, die spezielle Titelbeschränkungen fordern. Der Portfoliomanager verändert stattdessen die Basisstrategie und ersetzt dabei häufig eine andere Position für das beschränkte Wertpapier. Da die Beschränkungen von den Kunden abhängen und die Portfolios ansonsten ähnlich verwaltet werden wie die Basisstrategie, hielten wir es für angemessen, diese Strategien nicht einzubeziehen.

Die Strategien wurden per 31. Dezember 1995 in die Studie einbezogen. Bei Strategien, die nicht die gesamte 20-jährige Performancehistorie abdecken, wurde das Datum der Auflegung zugrunde gelegt. Eine Ausnahme bildete die Strategie U.S. Multi-Cap Growth Equity, die am 31. Oktober 1985 aufgelegt wurde, aber erst mit Performance ab 30. April 2000 in die Studie einbezogen wurde. Vor diesem Datum war die U.S. Multi-Cap Growth Equity eine spezialisierte Sektorstrategie mit Schwerpunkt auf dem US-Dienstleistungssektor. Die Strategie wurde per Datum der Änderung des Anlageprogramms in die Studie aufgenommen, bei der das Anlageziel um die Anlage in ein diversifiziertes Portfolio aus US-Wachstumsunternehmen ergänzt wurde.

Da T. Rowe Price seit Beginn des Untersuchungszeitraums keine seiner diversifizierten US-Aktienstrategien liquidiert oder zusammengelegt hat, unterliegen die Ergebnisse keinem Survivorship Bias.

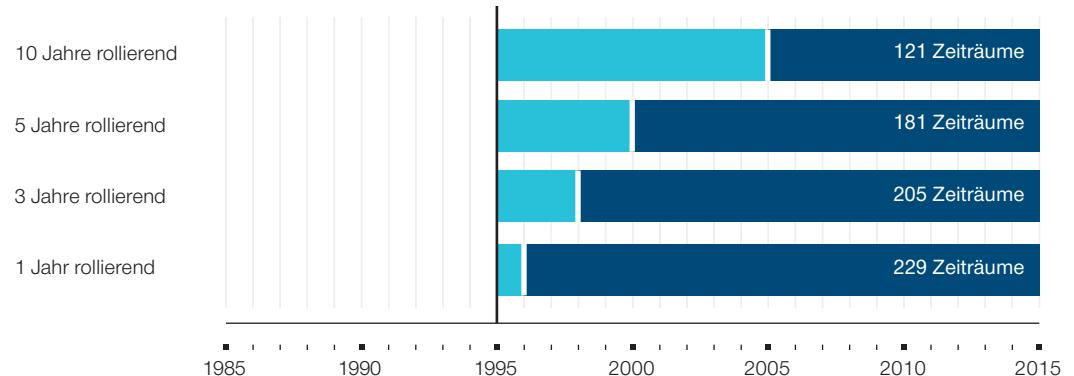
Die Renditen der Strategien und der Benchmarks stammten aus der internen Performance Datenbank von T. Rowe Price, die von T. Rowe Price zur Berechnung der Renditen für unsere viertel-, halb- und jährlichen Kundenberichte sowie für Marketingunterlagen und aufsichtsrechtliche Offenlegungen verwendet wird. Die Benchmarkrenditen aus der Datenbank von T. Rowe Price stammen von den Indexanbietern, in diesem Fall von Standard & Poor's Corporation und Russell Investments. Alle Untersuchungsergebnisse basieren auf den Gesamtrenditen einschließlich reinvestierter Dividenden. Die Performance wurde nach Abzug von Gebühren berechnet. Dabei wurde die höchste der Schwellenwertgebühren von T. Rowe Price für institutionelle Kunden von US-Aktienstrategien zugrunde gelegt. Beginn des Analysezeitraums ist der 31. Dezember 1995, das Datum, ab dem T. Rowe Price die Performance gemäß GIPS-Standards berechnet.

Für jede der Strategien berechneten die Analysten von T. Rowe Price die Performance in rollierenden Ein-, Drei-, Fünf- und Zehnjahreszeiträumen (monatliche Rollierung). Die Renditen für die rollierenden Drei-, Fünf- und Zehnjahreszeiträume wurden annualisiert. Um sicherzustellen, dass alle Zeiträume die entsprechende zwei Jahrzehnte umspannende Periode des US-Aktienmarkts abdeckten, begann jede rollierende Zeitreihe am 31. Dezember 1995 und endete am 31. Dezember 2015.

Abbildung A1

Erster Zeitraum  jeder Zeitreihe

Rollierende Zeiträume der Performanceanalyse



Quelle: T. Rowe Price.

Daraus ergaben sich:

- 229 rollierende Einjahreszeiträume
- 205 rollierende Dreijahreszeiträume
- 181 rollierende Fünfjahreszeiträume
- 121 rollierende Zehnjahreszeiträume¹⁸

Zur Berechnung der Überschussrendite wurde für jeden der rollierenden Zeiträume die Rendite der jeweiligen aktuellen Unternehmensgrößen- und/oder Stilbenchmark von der Rendite der Strategien abgezogen. Anschließend wurde eine Trefferquote für jede der Strategien über alle Zeithorizonte hinweg berechnet. Sie entspricht dem Prozentsatz der rollierenden Zeiträume in jeder Zeitreihe, in der eine positive Überschussrendite erzielt wurde. Zu den Ergebnissen in [Abbildung 6](#) (Seite 6) gelangten wir, indem wir den Durchschnitt der Überschussrenditen der einzelnen Strategien über alle rollierenden Zeiträume hinweg bildeten.

Für drei Marktkapitalisierungskategorien der Studie wurde die unternehmensweite Durchschnittsperformance berechnet: US-Large-Cap-Strategien, US-Mid-Cap-Strategien und US-Small-Cap-Strategien. Die Manager wurden gemäß ihren jeweiligen Benchmarks zu diesen Kategorien zugeordnet:

- Strategien mit den Benchmarks S&P 500 Index, Russell 1000 Value Index oder Russell 1000 Growth Index fielen in die Kategorie US-Large-Cap.
- Strategien mit den Benchmarks Russell Mid-Cap Growth Index oder Russell Mid-Cap Value Index wurden der Kategorie US-Mid-Cap zugewiesen.
- Strategien mit den Benchmarks Russell 2000 Index, Russell 2000 Growth Index oder Russell 2000 Value Index gehörten zu der Kategorie US-Small-Cap.

Da die Performancehistorien mehrerer Strategien deutlich kürzer waren als der gesamte 20-jährige Untersuchungszeitraum, wurden die durchschnittlichen Performancewerte der jeweiligen Kategorien zeitlich gewichtet, das heißt, die Ergebnisse wurden so angepasst, dass sie für jede Kategorie den Prozentsatz der gesamten Performancezeiträume widerspiegeln, die für die einzelnen Strategien zur Verfügung standen.

Diese Gewichtungen sind in [Abbildung A2](#) (Seite 12) dargestellt. Die zeitliche Gewichtung hatte insgesamt relativ geringe Auswirkungen auf die durchschnittliche Performance der Kategorien US-Large-Cap und US-Small-Cap. Die durchschnittlichen Überschussrenditen in der Kategorie US-Mid-Cap verbesserten sich allerdings erheblich, vor allem über längere rollierende Zeiträume, da die Performancehistorie für die Strategie U.S. Large-Cap Growth Equity relativ kurz war.

Da die Untersuchungsgruppen für die jeweiligen Marktkapitalisierungskategorien relativ klein sind (elf US-Large-Cap-Strategien, drei US-Mid-Cap-Strategien und fünf US-Small-Cap-Strategien), ist die statistische Aussagekraft der Analyseergebnisse beschränkt. Sie sollten lediglich als Annäherung betrachtet werden.

¹⁸Da nicht alle Strategien den gesamten 20-jährigen Untersuchungszeitraum der Studie abdeckten, war die Anzahl der rollierenden Zeiträumen bei manchen Strategien geringer.

Abbildung A2

Rollerende Zeiträume bis zum
31. Dezember 2015

Zeitliche Gewichtungen der Strategien von T. Rowe Price

Anteil der gesamten rollernden Performancezeiträume in den jeweiligen Marktkapitalisierungskategorien

Rollerende Zeiträume:	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
US-Large-Cap				
U.S. Capital Appreciation Composite	9,72 %	9,80 %	9,91 %	10,37 %
U.S. Dividend Growth Equity Composite	9,72	9,80	9,91	10,37
U.S. Growth & Income Equity Composite	9,72	9,80	9,91	10,37
U.S. Growth Stock Composite	9,72	9,80	9,91	10,37
U.S. Large-Cap Core Growth Equity Composite	9,72	9,80	9,91	10,37
U.S. Large-Cap Equity Income Composite	9,72	9,80	9,91	10,37
U.S. Large-Cap Growth Equity Composite	6,71	6,41	6,02	4,28
U.S. Large-Cap Value Equity Composite	9,72	9,80	9,91	10,37
U.S. Multi-Cap Growth Equity Composite	7,52	7,32	7,06	5,91
U.S. Structured Research Equity Composite	7,98	7,84	7,66	6,86
U.S. Value Equity Composite	9,72	9,80	9,91	10,37
US-Mid-Cap				
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity Composite	33,68	33,72	33,77	33,99
U.S. Mid-Cap Growth Equity Composite	33,68	33,72	33,77	33,99
U.S. Mid-Cap Value Equity Composite	32,65	32,57	32,46	32,02
US-Small-Cap				
U.S. Small-Cap Core Equity Composite	21,56	21,76	22,02	23,18
U.S. Small-Cap Growth II Equity Composite	21,56	21,76	22,02	23,18
U.S. Small-Cap Value IV Equity Composite	21,56	21,76	22,02	23,18
U.S. Smaller Companies Equity Composite	15,25	14,65	13,87	10,34
U.S. Structured Active Small-Cap Growth Equity Composite	20,06	20,06	20,07	20,11

Quelle: T. Rowe Price.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Ergebnisse dar.

Wichtige Informationen

STANDARDISIERTE PERFORMANCE

Annualisierte Gesamtrenditen für am 31. Dezember 2015 endende Zeiträume

Per 31. Dezember 2015 Beträge in US-Dollar	Annualisierte Gesamtrenditen				
	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Auflagedatum
U.S. Capital Appreciation Composite (Brutto)	6,14	13,96	12,18	9,32	31.12.1995
U.S. Capital Appreciation Composite (Netto)	5,61	13,40	11,63	8,78	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
U.S. Dividend Growth Equity Composite (Brutto)	3,02	15,19	12,99	8,54	31.12.1995
U.S. Dividend Growth Equity Composite (Netto)	2,50	14,62	12,44	8,00	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
U.S. Growth & Income Equity Composite (Brutto)	4,80	16,82	13,14	8,21	31.12.1995
U.S. Growth & Income Equity Composite (Netto)	4,28	16,24	12,58	7,68	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
U.S. Growth Stock Composite (Brutto)	11,60	19,67	15,39	9,92	31.12.1995
U.S. Growth Stock Composite (Netto)	11,04	19,08	14,82	9,37	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
Russell 1000 Growth Index	5,67	16,83	13,53	8,53	—
U.S. Large-Cap Core Growth Equity Composite (Brutto)	11,95	20,63	16,44	10,14	31.12.1995
U.S. Large-Cap Core Growth Equity Composite (Netto)	11,39	20,03	15,86	9,59	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
Russell 1000 Growth Index	5,67	16,83	13,53	8,53	—
Lipper Large-Cap Growth Funds Index	5,61	16,42	12,17	7,17	—
U.S. Large-Cap Equity Income Composite (Brutto)	-6,06	9,94	9,42	6,38	31.12.1989
U.S. Large-Cap Equity Income Composite (Netto)	-6,53	9,40	8,88	5,85	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
Russell 1000 Value Index	-3,83	13,08	11,27	6,16	—
U.S. Large-Cap Growth Equity Composite (Brutto)	10,74	20,69	15,54	9,97	31.11.2001
U.S. Large-Cap Growth Equity Composite (Netto)	10,19	20,10	14,97	9,42	—
Russell 1000 Growth Index	5,67	16,83	13,53	8,53	—
U.S. Large-Cap Value Equity Composite (Brutto)	-2,80	14,30	11,97	7,50	31.3.1990
U.S. Large-Cap Value Equity Composite (Netto)	-3,29	13,74	11,41	6,96	—
Russell 1000 Value Index	-3,83	13,08	11,27	6,16	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
U.S. Mid-Cap Growth Equity Composite (Brutto)	7,45	19,16	14,10	11,00	31.12.1995
U.S. Mid-Cap Growth Equity Composite (Netto)	6,81	18,46	13,43	10,34	—
Individuelle Benchmark – Verknüpfung mit der Strategie U.S. Mid-Cap Growth	-0,20	14,20	11,53	8,59	—
Russell Mid-Cap Growth Index	-0,20	14,88	11,54	8,16	—
U.S. Mid-Cap Value Equity Composite (Brutto)	-2,64	12,91	10,73	8,87	31.7.1996
U.S. Mid-Cap Value Equity Composite (Netto)	-3,22	12,24	10,08	8,22	—

Für die Performance nach Abzug von Gebühren wurde die höchste anzuwendende Verwaltungsgebühr („Modell-Nettogegebühr“) zugrunde gelegt, die gemäß der für dieses Mandat geltenden Gebührenordnung berechnet werden würde. Dabei wurden keine Schwellenwerte für Abschläge berücksichtigt. Bitte beachten Sie, dass das Composite andere Anlageprodukte enthalten kann, für die Verwaltungsgebühren erhoben werden, die nicht für Sie gelten, aber höher ausfallen als die Modell-Nettogegebühr. Daher fällt die tatsächliche Performance aller Portfolios im Composite nach Abzug der Nettogegebühren unterschiedlich aus und ist möglicherweise niedriger als die Performance nach Abzug der Modell-Nettogegebühr. Dennoch soll durch die Performance nach Abzug der Modell-Nettogegebühr bestmöglich illustriert werden, welchen Einfluss die Verwaltungsgebühren hätten, indem für Sie relevante Verwaltungsgebühren auf die Bruttoperformance des Composites angewendet werden. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Ergebnisse dar.**

Per 31. Dezember 2015 Beträge in US-Dollar	Annualisierte Gesamtrenditen				
	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Auflagedatum
Russell Mid-Cap Value Index	-4,78	13,40	11,25	7,61	—
U.S. Multi-Cap Growth Equity Composite (Brutto)	9,65	18,87	14,05	10,46	31.12.1995
U.S. Multi-Cap Growth Equity Composite (Netto)	9,05	18,22	13,43	9,86	—
Russell 1000 Growth Index	5,67	16,83	13,53	8,53	—
Lipper Multi-Cap Growth Funds Index	3,09	16,06	11,70	7,52	—
U.S. Small-Cap Core Equity Composite (Brutto)	-2,31	13,65	12,02	9,61	31.12.1995
U.S. Small-Cap Core Equity Composite (Netto)	-3,04	12,81	11,19	8,79	—
Russell 2000 Index	-4,41	11,65	9,19	6,80	—
U.S. Small-Cap Growth I Equity Composite (Brutto)	5,01	18,32	16,82	12,67	31.12.1978
U.S. Small-Cap Growth I Equity Composite (Netto)	4,23	17,44	15,96	11,84	—
Russell 2000 Growth Index	-1,38	14,28	10,67	7,95	—
U.S. Small-Cap Growth II Equity Composite (Brutto)	5,28	19,14	16,31	11,61	31.12.1995
U.S. Small-Cap Growth II Equity Composite (Netto)	4,49	18,27	15,45	10,79	—
Russell 2000 Growth Index	-1,38	14,28	10,67	7,95	—
U.S. Small-Cap Value I Equity Composite (Brutto)	-4,29	8,65	8,90	7,34	30.06.1993
U.S. Small-Cap Value I Equity Composite (Netto)	-5,00	7,84	8,09	6,54	—
Russell 2000 Value Index	-7,47	9,06	7,67	5,57	—
Russell 2000 Index	-4,41	11,65	9,19	6,80	—
U.S. Small-Cap Value II Equity Composite (Brutto)	-4,53	8,72	8,48	7,36	31.03.1997
U.S. Small-Cap Value II Equity Composite (Netto)	-5,25	7,91	7,67	6,56	—
Russell 2000 Value Index	-7,47	9,06	7,67	5,57	—
Russell 2000 Index	-4,41	11,65	9,19	6,80	—
U.S. Small-Cap Value IV Equity Composite (Brutto)	-3,93	9,07	9,07	7,80	31.12.1995
U.S. Small-Cap Value IV Equity Composite (Netto)	-4,66	8,26	8,26	7,00	—
Russell 2000 Index	-4,41	11,65	9,19	6,80	—
Russell 2000 Value Index	-7,47	9,06	7,67	5,57	—
U.S. Smaller Companies Equity Composite (Brutto)	-0,17	16,04	13,66	10,02	31.7.2001
U.S. Smaller Companies Equity Composite (Netto)	-0,92	15,18	12,82	9,20	—
Russell 2500 Index	-2,90	12,46	10,32	7,56	—
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity Composite (Brutto)	2,81	16,29	12,29	9,43	31.12.1992
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity Composite (Netto)	2,19	15,61	11,62	8,78	—
Russell Mid-Cap Growth Index	-0,20	14,88	11,54	8,16	—
U.S. Structured Active Small-Cap Growth Equity Composite (Brutto)	3,16	17,10	13,88	10,37	30.4.1997
U.S. Structured Active Small-Cap Growth Equity Composite (Netto)	2,59	16,46	13,27	9,77	—
Individuelle Benchmark – 100 % RS2GR ggü. 100 % MUSCG per 1.10.2006	-3,05	13,62	11,17	8,88	—
U.S. Structured Research Equity Composite (Brutto)	3,58	16,03	13,20	8,21	31.5.1999
U.S. Structured Research Equity Composite (Netto)	3,16	15,57	12,75	7,78	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
U.S. Value Equity Composite (Brutto)	-0,96	16,14	13,27	8,45	31.12.1995
U.S. Value Equity Composite (Netto)	-1,45	15,57	12,71	7,92	—
S&P 500 Index	1,38	15,13	12,57	7,31	—
Russell 1000 Value Index	-3,83	13,08	11,27	6,16	—

Für die Performance nach Abzug von Gebühren wurde die höchste anzuwendende Verwaltungsgebühr („Modell-Nettogegebühr“) zugrunde gelegt, die gemäß der für dieses Mandat geltenden Gebührenordnung berechnet werden würde. Dabei wurden keine Schwellenwerte für Abschläge berücksichtigt. Bitte beachten Sie, dass das Composite andere Anlageprodukte enthalten kann, für die Verwaltungsgebühren erhoben werden, die nicht für Sie gelten, aber höher ausfallen als die Modell-Nettogegebühr. Daher fällt die tatsächliche Performance aller Portfolios im Composite nach Abzug der Nettogegebühren unterschiedlich aus und ist möglicherweise niedriger als die Performance nach Abzug der Modell-Nettogegebühr. Dennoch soll durch die Performance nach Abzug der Modell-Nettogegebühr bestmöglich illustriert werden, welchen Einfluss die Verwaltungsgebühren hätten, indem für Sie relevante Verwaltungsgebühren auf die Bruttoperformance des Composites angewendet werden. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Ergebnisse dar.**

INVEST WITH CONFIDENCE®

T. Rowe Price bietet erstklassige Anlageverwaltungsdienste, auf die sich Anleger verlassen können – heute und auch in der Zukunft.

Erfahren Sie mehr unter troweprice.com.

Wichtige Informationen

Dieses Material und alle darin enthaltenen Erklärungen, Informationen, Daten und Inhalte sowie Unterlagen, Informationen, Abbildungen, Links, Grafiken oder Videoaufzeichnungen, die in Verbindung mit diesen Unterlagen stehen, werden von T. Rowe Price ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Das Material ist nicht für Personen in Rechtsordnungen bestimmt, in denen die Verbreitung des Materials untersagt oder beschränkt ist, und das Material wird in bestimmten Ländern nur auf spezifische Anfrage bereitgestellt. Es ist in keiner Rechtsordnung zur Verbreitung an Privatanleger bestimmt. Die Vervielfältigung oder Weiterverbreitung des Materials in seiner Gesamtheit oder in Teilen bedarf der Zustimmung durch T. Rowe Price. Das Material stellt weder eine Verbreitung noch ein Angebot, einen Aufruf, eine Empfehlung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Verkauf oder Kauf von Wertpapieren in irgendeiner Rechtsordnung dar. Das Material wurde in keiner Rechtsordnung einer Prüfung durch eine Aufsichtsbehörde unterzogen. Das Material stellt keine Beratung jeglicher Art dar, und interessierten Anlegern wird empfohlen, eine unabhängige rechtliche, finanzielle und steuerliche Beratung einzuholen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Der Wert einer Anlage und der daraus erzielte Ertrag kann sowohl sinken als auch steigen. Anleger bekommen unter Umständen weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurück.

Die hier enthaltenen Ansichten entsprechen dem Stand vom Dezember 2015 und können sich zwischenzeitlich geändert haben.

Russell Investment Group ist sowohl die Quelle als auch der Eigentümer der Marken, Dienstleistungsmarken und Urheberrechte, die mit den Russell-Indizes verbunden sind. Russell® ist eine Marke der Russell Investment Group.

Australien – Herausgegeben in Australien von T. Rowe Price International Ltd (ABN 84 104 852 191), Level 50, Governor Phillip Tower, 1 Farrer Place, Suite 50B, Sydney, NSW 2000, Australien. Die T. Rowe Price International Ltd ist in Bezug auf ihre in Australien angebotenen Finanzdienstleistungen von der Verpflichtung hinsichtlich des Besitzes einer australischen Finanzdienstleistungslizenz befreit. T. Rowe Price International Ltd ist von der britischen Financial Conduct Authority nach britischem Recht, das sich von australischem Recht unterscheidet, zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt. Nur für institutionelle Kunden.

Kanada – Herausgegeben in Kanada von T. Rowe Price (Canada), Inc. T. Rowe Price (Canada), Inc. schließt mit Tochtergesellschaften schriftliche Übertragungsvereinbarungen über die Erbringung von Anlageverwaltungsdienstleistungen ab. T. Rowe Price (Canada), Inc. ist nicht in allen kanadischen Provinzen als Anlageverwalter eingetragen. Die Anlageverwaltungsdienste von T. Rowe Price (Canada), Inc. stehen nur zugelassenen Anlegern im Sinne des „National Instrument 45-106“ in jenen Provinzen zur Verfügung, in denen wir diese Dienste erbringen können.

DIFC – Herausgegeben im Dubai International Financial Centre by T. Rowe Price International Ltd. Dieses Material wurde im Auftrag der T. Rowe Price International Ltd von ihrer Repräsentanz, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority untersteht, verbreitet. Nur für professionelle Kunden.

EWR – Herausgegeben im Europäischen Wirtschaftsraum von T. Rowe Price International Ltd, 60 Queen Victoria Street, London EC4N 4TZ, zugelassen und beaufsichtigt von der britischen Financial Conduct Authority. Nur für professionelle Kunden.

Hongkong – Herausgegeben in Hongkong von T. Rowe Price Hong Kong Limited, 21/F, Jardine House, 1 Connaught Place, Central, Hong Kong. T. Rowe Price Hong Kong Limited ist von der Securities & Futures Commission zugelassen und untersteht deren Aufsicht. Nur für professionelle Anleger.

Japan – Herausgegeben in Japan von T. Rowe Price International Ltd, Tokyo Branch (KLFB Registration No. 445 (Dienstleister für Finanzinstrumente), JIAA-Mitgliedsnr. 011-01162), mit Sitz in GranTokyo South Tower 7F, 9-2, Marunouchi 1-chome, Chiyoda-ku, Tokyo 100-6607. Dieses Material ist nur für professionelle Anleger bestimmt und darf ohne vorherige Genehmigung von T. Rowe Price International Ltd, Tokyo Branch nicht verbreitet werden.

Singapur – Herausgegeben in Singapur von T. Rowe Price Singapore Private Limited, No. 501 Orchard Rd, #10-02 Wheelock Place, Singapore 238880. T. Rowe Price Singapore Private Limited ist von der Monetary Authority of Singapore zugelassen und untersteht deren Aufsicht. Nur für institutionelle und akkreditierte Anleger.

Schweiz – Herausgegeben in der Schweiz von T. Rowe Price (Switzerland) GmbH, Talstrasse 65, 6. Stock, CH-8001 Zürich, Schweiz. Nur für qualifizierte Anleger.

USA – Herausgegeben in den USA von T. Rowe Price Associates, Inc., 100 East Pratt Street, Baltimore, MD, 21202, die der Aufsicht durch die US-amerikanische Börsenaufsichtsbehörde (US Securities and Exchange Commission) unterliegt. Nur für institutionelle Anleger.

T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE und das Dickhornschaaf-Logo sind – gemeinsam und/oder separat – Marken oder eingetragene Marken der T. Rowe Price Group, Inc. in den Vereinigten Staaten, der Europäischen Union und anderen Ländern. Dieses Material ist nur für die Verwendung in bestimmten Ländern vorgesehen.