



T. Rowe Price

# **GLOBAL UNCONSTRAINED BOND STRATEGY**



EINFÜHRUNG	2	IDEENFINDUNG	6	INVESTMENTTEAM	14
WICHTIGSTE ZIELE	3	PORTFOLIOAUFBAU	8	KONTAKT	15
ANLAGESTRATEGIE	4	RISIKOMANAGEMENT	11		

Januar 2017

# ANLEIHEN:

## Zeit zum Umdenken

Die Probleme, vor denen Anleiheinvestoren heute stehen, sind allgemein bekannt. Traditionelle Formen der Bond-Anlage, die Investoren während der langen Hause der vergangenen drei Jahrzehnte gute Dienste erwiesen haben, werfen nur noch schmale Erträge ab. Angesichts des niedrigen Zinsniveaus bieten sie zudem nur noch wenig Potenzial für künftige Kurssteigerungen. Hinzu kommt, dass die Korrelationen zwischen Staats- und Unternehmensanleihen in den letzten Jahren insgesamt zugenommen haben. Für Anleger, die doppelgleisige Strategien verfolgen, birgt dies Risiken.

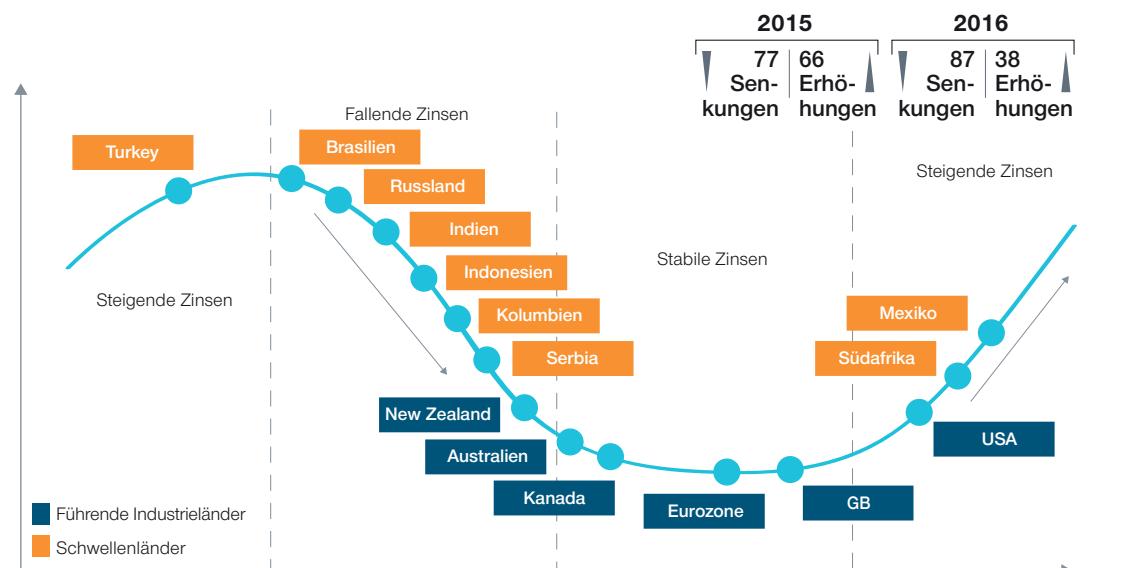
Infolgedessen könnte mit Blick auf Bond-Allokationen ein Umdenken erforderlich sein, damit Anleger auch künftig von den klassischen Merkmalen von Anleihen – stabile Erträge, Absicherung nach unten, Diversifikation – profitieren können.

Während also herkömmliche Ansätze im festverzinslichen Bereich mit verschiedenen Problemen

konfrontiert sind, bieten sich an den Anleihemärkten weiterhin eine Fülle von Möglichkeiten für Strategien, die keine Beschränkungen durch eine traditionelle Benchmark erfordern und stattdessen einem versierten Fondsmanager die Möglichkeit geben, interessante Gelegenheiten zu nutzen.

Erträge für Kunden können dann auf Alpha- statt auf Beta-Basis erwirtschaftet werden, was eine Entkopplung von Portfoliorendite und Richtung des Gesamtmarkts bedeutet. Die Abkehr von einem benchmarkorientierten Ansatz ermöglicht die Zusammenstellung eines Portfolios der besten Anlageideen unabhängig von Struktur und Profil eines Marktindex. Ergänzt durch ein betont liquides, hochwertiges und zum Risikomanagement geeignetes Portfolio, das sich durch Agilität auszeichnet, dürfte ein solcher Ansatz auch künftig der Funktion von Anleihen als Diversifikator und Quelle dauerhafter laufender Erträge bei gleichzeitigem Kapitalerhalt gerecht werden.

ABBILDUNG 1: ILLUSTRATIVER ZINSZYKLUS



Anleger mit Zugang zu einer wirklich globalen Auswahl von Märkten können von Positionen in Ländern profitieren, die sich in unterschiedlichen Phasen des Zinszyklus befinden.

Senkungen bzw. Erhöhungen stellen die tatsächlichen Zinssenkungen und -erhöhungen dar, die weltweit vorgenommen wurden.  
Quellen: CRB Rates und T. Rowe Price, Stand: 31. Dezember 2016.

# WICHTIGSTE ZIELE:

## Global Unconstrained Bond Strategy

T. Rowe Price Global Unconstrained Bond Strategy ist ein auf die Gesamtrendite ausgerichteter Anleihefonds, der beständige Erträge oberhalb der Geldmarktrendite anstrebt. Die Strategie ist flexibel und Benchmark-agnostisch – das heißt, sie orientiert sich nicht an einem Vergleichsindex. Investiert wird in allen Bereichen der internationalen Anleihemärkte, um drei wesentliche Ziele für die Kunden zu erreichen:

### DAUERHAFTE POSITIVE ERTRÄGE

Die Strategie strebt eine stabile, beständige Rendite unter den verschiedensten Marktbedingungen an, wobei die Wertentwicklung einer Cash-Benchmark übertrffen werden soll. Konkretes Ziel ist eine Rendite von Libor +3% über einen vollen Marktzyklus bei einer Zielvolatilität von 2-5%.<sup>1</sup>

### KAPITALERHALT

Ein zentrales Anliegen der Strategie ist die Steuerung von Verlustrisiken. Sie will eine Quelle der Stabilität sein, besonders in Phasen, in denen die Renditen steigen und/oder risikoträchtige Anlagen an Wert verlieren.

### DIVERSIFIKATION GEGENÜBER AKTIEN-/ KREDITRISIKEN

Die Strategie ist bestrebt, die „klassischen“ Eigenschaften von Anleihen zu verkörpern. Deshalb haben Liquidität und Transparenz einen hohen Stellenwert. Die Strategie ist als Quelle von Diversifikation in Phasen konzipiert, in denen die Aktienmärkte korrigieren beziehungsweise, in denen Risikoscheu die Oberhand gewinnt.

<sup>1</sup> Das Performance-Ziel ist kein offizielles Ziel; es kann jederzeit ohne Ankündigung geändert werden.

# ANLAGESTRATEGIE:

## Ein flexibler „Go anywhere“-Ansatz

Die Global Unconstrained Bond Strategy steht für eine andere Vorgehensweise bei Anleiheinvestments. Sie erlaubt es unserem Investmentteam, zentrale Einschätzungen mit Long- ebenso wie mit Short-Positionen in Duration und in begrenztem Umfang auch in Währungen und Kreditinstrumenten auszudrücken. Dabei kommt ein breites Spektrum von Märkten und Sektoren in Betracht. Diese Flexibilität soll unser Team bei der Erreichung seiner wesentlichen Ziele unterstützen: der Erwirtschaftung positiver, mit der Marktrichtung unkorrelierter Renditen und der Minimierung von Verlustrisiken.

- **EINE GLOBALE ANLEIHESTRATEGIE MIT DEN KLASSISCHEN MERKMALEN FESTVERZINSLICHER ANLAGEN**

Die Strategie verfolgt bei der Suche nach den interessantesten Gelegenheiten einen im wahrsten Sinne globalen Ansatz, bei dem nationale Grenzen keine Rolle spielen. Der Fonds verkörpert viele der zeitlosen Qualitäten von Anleihen (Liquidität, Transparenz, geringe Volatilität) und ist mit seinem aktiven, dynamischen Ansatz in der Lage, sich rasch an veränderte Marktbedingungen anzupassen, um Renditen zu erzielen und/oder Risiken zu verringern.

- **VIELFÄLTIGE STRATEGISCHE UND TAKTISCHE ÜBERLEGUNGEN**

Der aktive Ansatz des Fonds kombiniert Einschätzungen zu Ländern, Zinsen und Renditekurven sowie zur Selektion von Kreditinstrumenten. Das Investmentteam hat die Freiheit, Ineffizienzen an den Kredit- und Devisenmärkten auszunutzen. Sein Hauptinteresse richtet sich jedoch auf internationale Staatsanleihen und auf Gelegenheiten, die sich in einzelnen Ländern bieten.

- **GLEICHGEWICHT ZWISCHEN STABILEN RENDITEN UND KAPITALERHALT**

Der Schutz des in Anleihen investierten Vermögens unserer Kunden vor Einbußen hat für uns oberste Priorität. Die richtige Balance zwischen Kern-, renditeorientierten und defensiven Investments zu finden, Assets mit geringer Qualität zu meiden und auch in turbulenten Marktphasen eine solide Performance zu erzielen – darum geht es dem Fonds in allererster Linie.

Nach unserer Überzeugung bieten die internationalen Anleihemärkte laufend Möglichkeiten, für unsere Kunden positive Renditen zu erzielen. Die Erkenntnisse und Einsichten, die wir durch hauseigene Fundamentalanalysen gewinnen, helfen uns beim Aufspüren und Ausnutzen von Kursanomalien in allen Bereichen des Anleiheuniversums. Um nicht vom Ziel der Kapitalerhaltung abzuweichen, erfolgt die Wahrnehmung von Renditechancen stets im Rahmen einer disziplinierten Risikosteuerung.

Diese Vorstellungen bilden das Fundament unseres Investmentprozesses, der aus drei wesentlichen Elementen besteht: **Ideenfindung, Portfoliozusammenstellung und Risikomanagement**.

ABBILDUNG 2: WICHTIGE MERKMALE



<sup>2</sup> Das Performance-Ziel ist kein offizielles Ziel; es kann jederzeit ohne Ankündigung geändert werden.

# IDEENFINDUNG:

## Fundamentalanalysen als Treiber

*Nutzung unseres breit aufgestellten globalen Analystenteams, um die überzeugendsten Ideen und Alphaquellen aufzuspüren ...*

Hauseigene Fundamentalanalysen sind für alle weltweit anlegenden Anleihefonds unseres Unternehmens der entscheidende Nährboden, auf dem Anlageideen entstehen. Über 70 Analysten für Staats- und Unternehmensanleihen sowie quantitative Anleiheanalysten kombinieren bei ihrem Research fundamentale, technische und Relative-Value-Analysen. Dabei ist eine enge Zusammenarbeit im gesamten Team von großer Bedeutung. Das Anleiheteam nutzt auch Erkenntnisse der über 150<sup>3</sup> Aktienanalysten und -fondsmanager, die einzelne Branchen, Regionen und Länder abdecken, um ein noch umfassenderes Bild zu gewinnen. Die Aufgabe von Anleiheanalysten besteht darin, sich über jedes Wertpapier in ihrem Zuständigkeitsbereich ein Urteil zu bilden, das dann nebst Begründung als unabhängiges Bonitätsrating zur Verfügung gestellt wird. Daneben wird eine „Empfehlungsnote“ erteilt, die über die relative Attraktivität jedes Wertpapiers Auskunft geben soll.

Auf einer Serie von Konferenzen „Monthly Policy Week“ tauschen sich unsere Anleiheanalysten und Fondsmanager über ihre gesammelten Erkenntnisse aus. Bei diesen Besprechungen geht es darum zu verstehen, was sich an den Märkten gerade abspielt und welche Anlagechancen sich möglicherweise bieten.

Als Diskussionsgrundlage erstellt das Team im Vorfeld eine Reihe von Zins-, Renditekurven-, Währungs- und Sektorvorhersagen für alle Bereiche der internationalen Anleihemärkte.

Der Input für diese Vorhersagen kann in zwei Kategorien eingeteilt werden:

- **Makroökonomische Beiträge** auf der Basis allgemeiner Ausblicke für die wichtigsten Volkswirtschaften der Welt. Konsequenzen für die Zins- und Währungsentwicklung sowie die Bewertungen und damit verbundene Risikofaktoren in den verschiedenen Sektoren und Anlageklassen werden zusammen mit dem allgemeinen geopolitischen Umfeld in den Blick genommen.
- **Bottom-Up-Beiträge**, basierend auf dem Research einzelner Analysten, die über jedes Land, jede Währung, jeden Sektor und jedes Wertpapier berichten. Daran schließt sich eine detailliertere, schärfere fokussierte Erörterung an, bei der auch Bewertungsprofile und technische Faktoren berücksichtigt werden. Bei diesen Besprechungen prüft und hinterfragt das globale Investmentteam, wie überzeugt die Analysten von ihren Einschätzungen wirklich sind.

Vorhersagen werden für zwei unterschiedliche Zeithorizonte erstellt: einen kurzen von 3 Monaten und einen längeren von 6-12 Monaten. Indem wir Analysten auffordern, Prognosen für unterschiedliche Zeiträume abzugeben, gewinnen wir einen besseren Eindruck davon, wie sicher sie sich ihrer Sache sind.

Sobald im Investmentteam Einigkeit erreicht ist, werden die erwarteten Renditen von Anleihen, Währungen und Sektoren berechnet und in einem Chart grafisch den bekannten Risikomerkmale, gemessen an der historischen Volatilität, gegenübergestellt, wozu wir ein spezielles eigenes Charting-Tool verwenden. Ein Beispiel dafür gibt Abbildung 3.

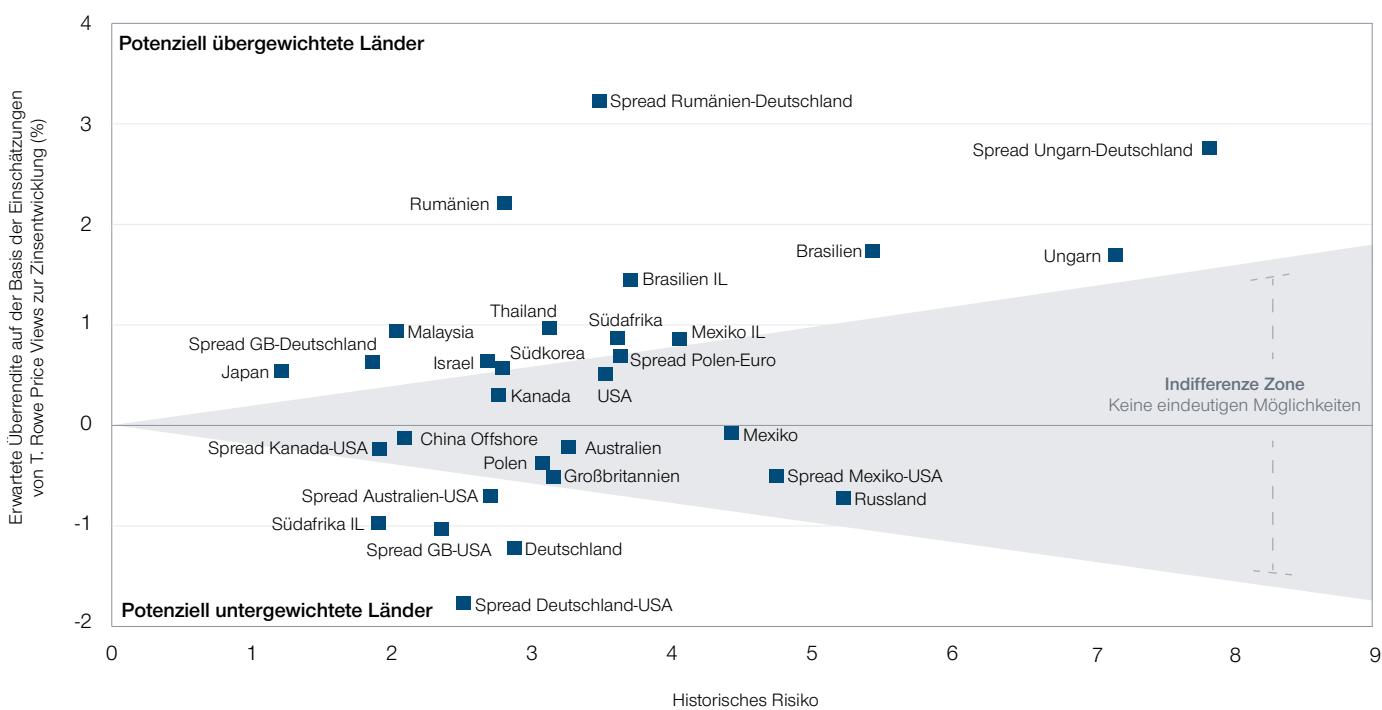
<sup>3</sup> Stand: 31. Dezember 2016.

Die historische Volatilität eines bestimmten Markts kann angepasst werden, wenn wir der Meinung sind, dass in einem Land ein erheblicher struktureller Wandel stattgefunden hat, beispielsweise nach einer Staatspleite oder bei einer Währung, die in der Vergangenheit an eine andere gekoppelt war.

Dieses hauseigene Risiko-Rendite-Modell ist äußerst flexibel und bezieht auch die Zinsvorteile eines Markts und den implizierten Roll-Down-Effekt von Renditekurven mit ein. Es ermöglicht schnelle Relative-Value-Vergleiche innerhalb und zwischen Sektoren sowie für unterschiedliche Währungen, um den Effekt von Absicherungsmaßnahmen zu berücksichtigen.

In Betracht gezogene Titel werden nach ihren Risiko-Rendite-Merkmalen und dem Grad der Überzeugung („Conviction“) der Analysten in Gruppen eingeteilt, um die attraktivsten Möglichkeiten – nicht nur risikobereinigt, sondern auch nach Konsistenz bei unterschiedlichen Zeithorizonten – besonders in den Blick zu rücken.

**ABBILDUNG 3: BEISPIELHAFTE 3-MONATSVORHERSAGE – 10-JAHRESZINSEN (WENN NICHT ANDERS ANGEgeben)<sup>4</sup>**



<sup>4</sup> Quelle: T. Rowe Price, Stand: 31. Dezember 2015.

**Nur zur Illustration.**

Der Inhalt der Abbildung verdeutlicht zum Teil die Risiko-Rendite-Analyse unseres Hauses. Die Informationen sind ausschließlich zu Illustrationszwecken bestimmt und sollten nicht dazu verwendet werden, die künftige Performance von Anlageprodukten vorherzusagen. Die Abbildung ist nicht als Anlageberatung beziehungsweise Empfehlung für Anleger zu einem bestimmten Handeln zu verstehen.

# PORTFOLIOAUFBAU:

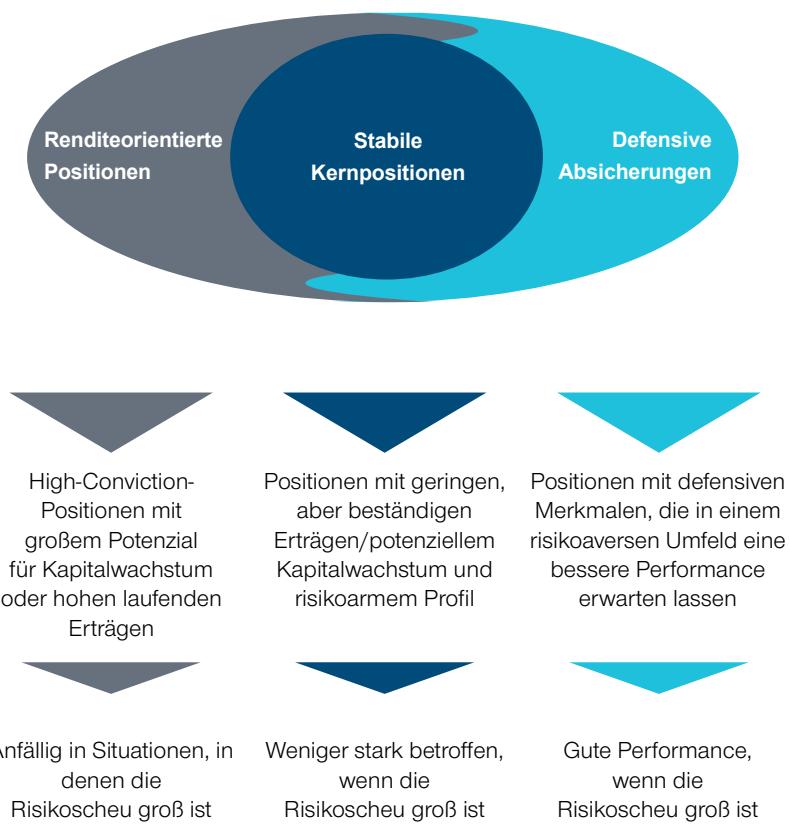
## Unabhängig von Benchmark-Zwängen

*Die besten Analystenideen auswählen und ein Portfolio aufbauen, das den Anlagezielen entspricht, unter Beachtung unseres Risikobudgets ...*

In unserem Vorgehen bei der Portfoliozusammenstellung spiegeln sich die Hauptziele der Strategie wider: das Streben nach beständiger Wertentwicklung bei gleichzeitiger Steuerung von Verlustrisiken und Volatilität durch aktive Positionen im gesamten festverzinslichen Anlageuniversum. Im Sinne einer Diversifikation gegenüber Aktien und ihrer Volatilität wird erwartet, dass der Großteil der Performance im Laufe eines Marktzyklus auf die klassischen Renditequellen bei Anleihen entfällt: Länderallokationen, direkte Duration-Positionierung, relative Länderpositionen und gezielte Positionen auf den Renditekurven. Von Positionen in Währungen sowie von der Sektorallokation und Wertpapierauswahl werden geringere, aber auf längere Sicht auch positive Beiträge zur Fondsrendite erwartet.

Die Strategie legt großen Wert darauf, keine systematischen beziehungsweise permanenten Betaquellen zu haben – es geht uns um die Erzielung von Renditen, die von der Performance des breiten Markts unabhängig sind. Das Portfolio repräsentiert eine im wahrsten Sinne globale, vielfältige Sammlung ausgewählter Anlageideen aus dem gesamten Anleiheuniversum. Unsere researchbasierten Einschätzungen können sowohl mit Long- als auch mit Short-Positionen ausgedrückt werden.

ABBILDUNG 4: UNSER ANSATZ BEI DER PORTFOLIOZUSAMMENSTELLUNG



Das Portfolio der Global Unconstrained Bond Strategy lässt sich in drei Hauptkomponenten unterteilen:

#### ► STABILE KERNPOSITIONEN

Stabile Kernpositionen bilden das Fundament des Portfolios. Typischerweise handelt es sich dabei um Staatsanleihen und erstklassige kurz laufende Unternehmensanleihen mit Investmentqualität. Unser Schwerpunkt liegt auf schwankungsarmen Märkten mit eher flacher Renditekurve und stabilen oder sinkenden Zinsen, die weder aktuell von Kontroversen gekennzeichnet sind noch solche erwarten lassen. Wichtig ist, dass neben dem Basisszenario nur ein begrenztes Spektrum von Entwicklungen und Ergebnissen möglich erscheint. Dieser Teil des Portfolios strebt eine bescheidene positive Rendite an, die Betonung liegt auf Stabilität.

#### ► RENDITEORIENTIERTE POSITIONEN

Nachdem die Kernpositionen etabliert sind, fügen wir selektiv renditeorientierte Positionen hinzu, die zusätzliche positive Beiträge leisten können. Hierbei handelt es sich typischerweise um Schwellenländeranleihen und Papiere aus höher rentierlichen Sektoren. Die Grundlage bilden unsere globale, fundamental orientierte Researchplattform und Ideen, von denen unsere Analysten besonders überzeugt sind. Renditeorientierte Positionen sind in der Regel kleiner als stabile Kernpositionen, bedingt durch das Risikobudget des Fonds.

#### ► DEFENSIVE ABSICHERUNGEN

Wenn die stabilen Kernpositionen und renditeorientierten Positionen ausgewählt sind, analysieren wir als Nächstes das Risikoprofil des Fonds: Wie hoch ist die Duration? Wie hoch ist das Credit-Beta? Welchen Anteil am Risikobudget hat ein bestimmtes Thema oder ein einzelner Faktor? Wie hoch ist unsere EM-Korrelation? Auf der Grundlage dieser Analyse modifizieren wir eventuell bestimmte Positionen oder Positionsgrößen und nehmen noch einige defensive Absicherungen hinzu. Um unsere Einschätzungen umzusetzen, verwenden wir dabei liquide, meist börsengehandelte Standardderivate.

Die Durations-, Sektor- und Währungspositionen des Fonds werden vom Team je nachdem, welche Gelegenheiten und Risiken sich an den Märkten gerade bieten, angepasst. Veränderte Marktbedingungen, etwa mit Blick auf die Bewertungen und die Liquidität, erörtern wir bei täglichen und wöchentlichen Meetings. Neue Informationen über makroökonomische Daten werden in regelmäßigen Diskussionsforen zeitnah zur Kenntnis genommen und umgesetzt. Dadurch bleibt das Investmentteam flexibel und kann das Portfolio jederzeit durch taktische Allokationen und dynamische Hedging-Strategien nachjustieren.

Das so zusammengestellte Portfolio besteht typischerweise aus 40 - 100 High-Conviction-Positionen, die so ausgewählt sind, dass die verschiedenen Quellen von Risiko und Rendite in ausgewogenem Verhältnis zueinander stehen und die angestrebte Diversifikation ermöglichen. Die Größe der einzelnen Positionen wird vom Grad der Überzeugung, der Liquidität, den Risiko/Rendite-Erwartungen und dem Einfluss auf das Risikoprofil des Gesamtportfolios bestimmt.

Das große Anlageuniversum der Strategie und die relativ hohe Flexibilität ermöglichen es den Fondsmanagern, ein breites Spektrum von Gelegenheiten mit Renditepotenzial in verschiedenen Anlageklassen zu nutzen. Unsere Konzentration auf die Hauptziele der Strategie bringt eine stärkere Betonung der Länder- und Währungsallokation und eine geringere Betonung der Allokation in Kreditinstrumenten mit sich.

Im Endeffekt geht es uns darum, das richtige Gleichgewicht zu finden: die richtige Mischung aus Duration, Länderallokation, Wertpapierauswahl nach fundamentalen Kriterien und Währungsaufteilung. Darin liegt die Voraussetzung für die Erwirtschaftung einer optimalen Rendite, kombiniert mit einem wirksamen Risikomanagement und Kapitalerhalt.

#### AUFBAU EINES PORTFOLIOS, MIT ABSOLUTEM RENDITE FOKUS

Da die Strategie auf die Erwirtschaftung einer positiven absoluten Rendite ausgerichtet ist, geht das Investmentteam an die Portfolio-Zusammenstellung grundlegend anders heran als klassische Strategien, die sich an einem bestimmten Index orientieren. Das gilt besonders für zwei Faktoren: den Überzeugungsgrad „Conviction“ und den Zeithorizont.

- **Conviction** Wegen der großen Bedeutung, die wir dem Kapitalerhalt beimessen, sind die gehaltenen Positionen nur solche Ideen, von denen wir wirklich überzeugt sind und von deren möglicher Performance wir relativ präzise Vorstellungen haben. Ohne Vergleichsindex gibt es auch keine „untergewichteten“ oder „neutralen“ Positionen. Für jeden gehaltenen Titel ist klar definiert, wie er zur Erreichung der Ziele der Strategie beitragen soll.
- **Zeithorizont** Strategien, die sich auf einen Index beziehen, können bei kurzfristigen Kursrückslägen Positionen in Titeln, die sie besonders schätzen, aufstocken. Bei einem Portfolio mit Absolute-Return-Ausrichtung ist der Anlagehorizont dagegen in der Regel kürzer, bedingt durch den Stellenwert von Kapitalerhalt.

# RISIKOMANAGEMENT:

## Multidimensionale Portfolioanalyse

Das Risikomanagement hat bei Portfolioaufbau und -überwachung größte Bedeutung, und T. Rowe Price setzt alles daran, für seine Kunden überdurchschnittliche risikobereinigte Erträge zu erzielen.

Die T. Rowe Price Global Unconstrained Bond Strategy strebt eine beständige Wertentwicklung an, die von der Richtung des Gesamtmarkts weniger stark abhängig ist. Im gesamten Investmentprozess wird ein diszipliniertes Risikomanagement angewandt. Ein Hauptziel ist für uns stets die Minimierung von Verlustrisiken für unsere Kunden. Dazu ist es wichtig, das Gleichgewicht zwischen risikoorientierten Positionen und defensiven Absicherungen zu verstehen.

Fundiertes Wissen über die einzelnen Wertpapiere und die Risikobewertung durch die Analysten sind bei uns feste Bestandteile des fundamentalen Research und der Ideenfindung. Zu jeder Position ebenso wie zum Gesamtportfolio werden daneben zusätzliche unabhängige Risikoanalysen vorgenommen.

Erhebliche Anstrengungen werden der Analyse von Risiken unserer aktiven Positionen gewidmet. Dabei geht es um zentrale Bereiche wie Durationsmanagement, Währungsaufteilung, Credit-Spread-Risiken und die Risiken einzelner Unternehmensanleihen. Wir arbeiten mit Risikoanalysesystemen externer Anbieter wie Barclays POINT, haben überdies jedoch auch ein eigenes System entwickelt, das andere Risikokennzahlen in den Blick nimmt und dazu unterschiedliche Korrelationsgrade verwendet. Risiken werden nach Anlageaktivitäten und Themen gegliedert. Das gibt uns die Möglichkeit, die Robustheit und Diversifikation unseres Portfolios zu überprüfen. Mit Hilfe dieses Tools lässt sich feststellen, welche Änderungen gegebenenfalls erforderlich sind, um den Effekt diverser Risikoszenarien auf das Portfolio zu minimieren.

*Sicherstellen, dass die Quellen von Risiko und Rendite im Portfolio stets ausgewogen sind ...*

ABBILDUNG 5: STRATEGIEMERKMALE UND ANLAGEPARAMETER

GLOBAL UNCONSTRAINED BOND STRATEGY	
<b>Hauptmerkmale</b>	
Benchmark	3-Monats-Libor
Angestrebte Outperformance (vor Abzug von Gebühren) <sup>5</sup>	3%
Angestrebte Volatilität	Zwischen 2% und 5%
Sonstige	Verlustrisiken im Fokus
<b>ANLAGEPARAMETER</b>	
Duration-Limits	Zwischen -1 und +6 Jahren
Währungs-Limits	Mindestens 80% abgesichert
Rating-Limits	Maximal 30% in High-Yield
Limits für hypothekenbesicherte Wertpapiere	Maximal 20%
Allokation in Nicht-Staatsanleihen	0 - 100%
Allokation in einzelnen Papieren nichtstaatlicher Emittenten	Maximal 3%
Allokation in derivativen Wertpapieren	Zulässig

<sup>5</sup> Das Performance-Ziel ist kein offizielles Ziel; es kann jederzeit ohne Ankündigung geändert werden.

Unser hauseigenes System verwendet verschiedene Volatilitätskennzahlen und geht von der Annahme aus, dass Korrelationen im Zeitablauf nicht stabil sind. Auf diese Weise können wir das Risiko jeder unserer aktiven Positionen besser verstehen und justieren, um eine angemessene Diversifikation zu erreichen. Zwei Ex-ante-Berechnungen der Volatilität werden einmal wöchentlich vorgenommen:

- **Brutto-Tracking-Error (ex ante)**, der durch Aufsummierung des individuellen historischen Tracking-Errors jeder aktiven Position ermittelt wird. Diese Kennzahl liefert normalerweise eine unrealistisch hohe Schätzung des realisierten Tracking-Errors, eignet sich jedoch gut zum Abschätzen des Risikos in turbulenten Marktphasen (wenn die Korrelationen oft gegen 1 gehen) und um das Risiko des Portfolios nach Aktivität und Anlagethema aufzuschlüsseln.
- **Klassischer Tracking-Error (ex ante)**, der die historische Korrelation zwischen allen aktiven Positionen berücksichtigt, was dann zu einer konservativeren Schätzung des Tracking-Errors führt.

Auf der Portfolioebene beachtet das Investmentteam mit der gebotenen Disziplin die Grenzen des Risikobudgets um sicherzustellen, dass kein einzelnes Risiko und keine einzelne Position einen unverhältnismäßig starken Einfluss auf die Wertentwicklung des Gesamtportfolios haben kann. Wir überprüfen die Diversifikation innerhalb unserer aktiven Positionen und bewerten das Konzentrationsrisiko wie hier dargestellt:

**ABBILDUNG 6: MULTIDIMENSIONALE BEWERTUNG DES KONZENTRATIONSRIKSOS**

PERFORMANCE-AKTIVITÄT	ANLAGETHEMA	RISIKOSCHEU
<p>Das mit jeder aktiven Position verbundene Risiko wird entsprechend dem Risikobudget einer von drei wesentlichen Performance-Aktivitäten zugeordnet:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Land/Duration</li> <li>■ Währung</li> <li>■ Sektorallokation/Wertpapierauswahl</li> </ul> <p>Diese erste Ebene der Risikoanalyse ermöglicht einen Abgleich des Risikos jeder Aktivität mit Performanceziel und Risikobudget des Fonds.</p>	<p>Jede Position wird einem primären Anlagethema zugeordnet, sodass erkennbar ist, welche Positionen mit dem gleichen Marktszenario korrelieren, auch wenn sie zu unterschiedlichen Performance-Aktivitäten gehören können.</p> <p>Diversifikation bei den Anlagethemen sorgt unseres Erachtens für eine stabile Wertentwicklung.</p>	<p>Jede Position wird außerdem einem zweiten Thema zugewiesen, bei dem es um die Korrelation mit Risikoaversion geht.</p> <p>Der Sinn dieser Einteilung besteht darin zu verstehen, wie robust die Wertentwicklung des Portfolios in Phasen erhöhter Risikoscheu, in denen die Korrelation zwischen bestimmten Positionen stärker als erwartet sein könnte, wäre.</p>

Auf diese Weise werden die Risiken transparent, die wir im Portfolio eingehen. Wir setzen nicht bewusst auf bestimmte Themen, doch eine Folge des Aufbaus eines Portfolios nach dem Bottom-Up-Prinzip besteht darin, dass einzelne Themen oder Faktoren zu viel Gewicht erhalten können. Das Risiko-Tool mildert diesen Effekt ab, indem es jede der gehaltenen Positionen einem Thema (oder mehreren) zuordnet, sodass erkennbar wird, wie sich die Risiko-Exposures aufsummieren (siehe Abbildung 7). Dadurch wird sichergestellt, dass wir nicht übermäßig stark in einem oder zwei dominanten Trades engagiert sind, was für den Fonds von Nachteil sein könnte. Zum anderen wird dafür Sorge getragen, dass unsere bevorzugten Themen ausreichend repräsentiert sind.

Die Strategie nutzt keine Hebeleffekte (Leverage), und der Einsatz von Derivaten ist sowohl vom Umfang her als auch hinsichtlich der Arten von Instrumenten begrenzt. Wir nutzen liquide, in der Regel börsengehandelte Derivate als effektives Mittel zur Risikosteuerung und zur Modifizierung der Duration und des Währungs- und Länder-Exposures, wenn es darum geht, unsere Anlagestrategie an veränderte Marktbedingungen anzupassen. Der Aufbau von Short-Positionen erfolgt im Allgemeinen mit Hilfe von Kreditausfall-Derivaten auf Indizes und gelegentlich auch auf Einzelwerte.

ABBILDUNG 7: HAUSEIGENES RISIKO-TOOL FÜR ANLAGETHEMEN – BEISPIEL FÜR EIN ERGEBNIS<sup>6</sup>

KORRELIERTES RISIKO	UNKORRELIERTE RISIKOAKTIVITÄT						
	Erwartete Volatilität (Bp.)	Nach Performance-Aktivität (Bp.)	Nach Anlagethema (Bp.)	Nach Anfälligkeit für Risikoscheu und Hedging (Bp.)	Nach Top-10-Positionen (Bp.)		
<b>156</b>	Land	542	Quantitative Lockerung der EZB	319	<b>Risikoscheu gesamt</b>	<b>510</b>	Short Duration USA 121
	Währung	144	Unterbewertete Geldpolitik	121	EM-Risiko	295	Short EUR-Kreditindex 81
	Sektor/ Wertpapier	210	Attraktiver Renditevorteil	117	Risiken bei IL-Staatsfinanzen	168	Short Kreditrisiko (US-Hochzinsindex) 59
		EM-Reformen	107	IL-Kreditrisiko	47	Long Lokalanleihen Mexiko 57	
		Regionale Disinflation	97			Long Duration Zypern 47	
		Starker US-Dollar	52	<b>Risikoabsicherung</b>	<b>338</b>	Long Lokalanleihen Serbien 38	
		Wachstumsrückgang in China	45	Land	115	Long Duration Deutschland 36	
		Sonstige	23	Währung	83	Long Duration Thailand 33	
		Niedrige EM-Bewertungen	16	Short Kreditinstrumente (Derivate)	140	Short Euro 27	
						Short mexikanischer Peso 26	
<b>GESAMT</b>		<b>896</b>	<b>GESAMT</b>	<b>896</b>	<b>NETTORISIKOSCHEU</b>	<b>171</b>	

<sup>6</sup> Quelle: T. Rowe Price, Stand: 31. Dezember 2015.

Nur zur Illustration.

# INVESTMENTTEAM:

## Größenvorteil und talentierte Mitarbeiter

An der Spitze von Anlagestrategie und Portfolioaufbau der Global Unconstrained Bond Strategy steht ein globales Team aus sechs erfahrenen Fondsmanagern. Es wird geleitet von Arif Husain, Head of International Fixed Income. Husain ist seit über 20 Jahren an den Anleihemärkten tätig und besitzt große Erfahrung in der Verwaltung flexibler Anleihefonds in verschiedenen Marktzyklen.

ABBILDUNG 8: GLOBAL INVESTMENT TEAM

	TITEL/AUFGABEN	STANDORT	INVESTMENT-ERFAHRUNG
	Arif Husain, CFA Head of International Fixed Income Leitender Fondsmanager	London	21
	Steven Huber, CFA, FSA Fondsmanager – Global Multi-Sector	Baltimore	29
	Quentin S. Fitzsimmons Fondsmanager – Global Fixed Income	London	25
	Ju Yen Tan Portfolio Manager – USA	London	20
	Kenneth A. Orchard, CFA Fondsmanager – Europa	London	13
	Andrew Keirle Fondsmanager – EM-Lokalwährung	London	20

PERSONELLE RESSOURCEN  
DES GLOBALEN  
ANLEIHETEAMS<sup>7</sup>

75 RESEARCH  
UND ANALYSE

41 PORTFOLIO-  
MANAGEMENT

37 HANDEL

Das Global Investment Team wird von unserer Anleiheabteilung, die für ein verwaltetes Vermögen von 178,9 Mrd. EUR<sup>7</sup> verantwortlich ist, mit allen verfügbaren Ressourcen unterstützt. In Zusammenarbeit mit über 70 Analysten für Staatsanleihen, Kredit- und quantitativen Analysten in Nordamerika, Europa und Asien sowie 150 Aktienanalysten<sup>8</sup> fahndet das Team nach den besten Chancen und den interessantesten Anlagethemen.

Das Wissen und die Erfahrung, die in unserem Research-Team versammelt sind – die Analysten besitzen umfassende Kenntnisse über die von ihnen abgedeckten Unternehmen und Länder –, haben maßgeblichen Anteil am Erfolg unserer Fonds. Unabhängiges Denken und die Möglichkeit zur Kommunikation über unsere globale Researchplattform sind wichtige Aspekte, die unseren Fonds zugute kommen.

Wir stellen hochkarätige Mitarbeiter mit vielfältigem beruflichen Hintergrund ein und investieren in ihre Entwicklung. Damit fördern wir zugleich unsere Unternehmenskultur, die Zusammenarbeit großschreibt und zum ständigen Austausch von Ideen und Informationen im Unternehmen ermuntert. Wir sind überzeugt, dass unsere Mitarbeiter, gestützt auf die Ergebnisse unserer großen, breit aufgestellten Researchabteilung, einzigartige Erkenntnisse gewinnen und besser informierte Entscheidungen im Interesse unserer Kunden treffen können.

<sup>7</sup> Stand: 31. Dezember 2016. Gesamtes verwaltetes Anlagevermögen der T. Rowe Price-Unternehmensgruppe. Zur T. Rowe Price-Unternehmensgruppe gehören T. Rowe Price Associates, Inc., T. Rowe Price International Ltd, T. Rowe Price Hong Kong Limited, T. Rowe Price Singapore Private Ltd. und T. Rowe Price (Canada), Inc.

<sup>8</sup> Stand: 31. Dezember 2016.

## **ÜBER T. ROWE PRICE**

T. Rowe Price ist ein 1937 von Thomas Rowe Price Jr. gegründetes unabhängiges Investmentunternehmen, das vornehmlich den Zweck verfolgt, seine Kunden bei der Erreichung ihrer langfristigen finanziellen Ziele zu unterstützen.

Wir haben Niederlassungen in 16 Ländern in Europa, Nord- und Südamerika, Asien und im Nahen Osten. Das von uns verwaltete Anlagevermögen beträgt 768,7 Mrd. Euro, verteilt auf ein breites Spektrum von Aktien- und Anleihestrategien. Unsere Kunden kommen aus den verschiedensten Bereichen – dazu zählen öffentliche Einrichtungen, Unternehmen, Anbieter von Vorsorgesparplänen mit fester Leistungszusage beziehungsweise Beitragshöhe, Stiftungen, internationale Finanzinstitutionen und Anlagevermittler.

Unsere Anleiheabteilung besteht seit 1971. Wir decken alle wichtigen Sektoren ab und bieten eine umfassende Auswahl an klassischen und innovativen Strategien, darunter regionale, globale, flexible, Hochzins- und Multi-Sektor-Lösungen. Insgesamt verwaltet T. Rowe Price 178 Mrd Euro in festverzinslichen Wertpapieren.<sup>9</sup>

Mit einem stabilen, finanzstarken Unternehmen als Rückendeckung und der Erfahrung, die wir unter Marktbedingungen jeglicher Art sammeln konnten, bieten wir eine Anlagestrategie, die sich bewährt hat und die darauf ausgelegt ist, eine beständige langfristige Performance zu erzielen.

BESUCHEN SIE UNS IM INTERNET, WENN SIE MEHR ERFAHREN MÖCHTEN:

**Finanzvermittler**  
[troweprice.com/intermediaries](http://troweprice.com/intermediaries)

**Institutionelle Anleger**  
[troweprice.com/institutional](http://troweprice.com/institutional)

**Berater**  
[troweprice.com/consultant](http://troweprice.com/consultant)

<sup>9</sup> Stand: 31. Dezember 2016. Gesamtes verwaltetes Anlagevermögen der T. Rowe Price-Unternehmensgruppe.

## **WICHTIGE INFORMATIONEN**

Das vorliegende Dokument einschließlich aller darin enthaltenen Aussagen, Informationen, Daten und Inhalte sowie aller Materialien, Informationen, Abbildungen, Links, Grafiken oder Aufzeichnungen im Zusammenhang mit diesem Dokument werden von T. Rowe Price ausschließlich zu allgemeinen Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Das Dokument ist nicht zum Gebrauch durch Personen in Ländern oder Hoheitsgebieten bestimmt, in denen seine Verbreitung untersagt ist oder Beschränkungen unterliegt, und in bestimmten Ländern wird das Dokument nur auf spezielle Anforderung zur Verfügung gestellt. Das Dokument ist nicht für Privatanleger bestimmt, unabhängig davon, in welchem Land oder Hoheitsgebiet diese ihren Wohnsitz haben. Unter keinen Umständen dürfen das vorliegende Dokument oder Teile davon ohne Zustimmung von T. Rowe Price vervielfältigt oder weiterverbreitet werden. Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren in irgendeinem Land oder Hoheitsgebiet dar. Das Dokument wurde von keiner Aufsichtsbehörde irgendeines Landes oder Hoheitsgebiets geprüft. Das Dokument ist in keiner Weise als Beratung zu verstehen, und interessierten Anlegern wird empfohlen, vor einer Anlageentscheidung unabhängigen rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Rat einzuholen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator der künftigen Performance. Der Wert einer Anlage und der Erträge daraus kann steigen, aber auch fallen. Es ist möglich, dass Anleger weniger zurückbekommen als den eingesetzten Betrag.

Die hierin vertretenen Ansichten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich seitdem geändert haben.

**EEA** – Herausgegeben im Europäischen Wirtschaftsraum von T. Rowe Price International Limited, 60 Queen Victoria Street, London EC4N 4TZ. T. Rowe Price International Limited ist von der britischen Finanzaufsicht FCA (Financial Conduct Authority) zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt. Nur für professionelle Kunden.

**Schweiz** – In der Schweiz herausgegeben von T. Rowe Price (Switzerland) GmbH („TRPSWISS“), Talstrasse 65, 6. Stock, 8001 Zürich, Schweiz. Nur für qualifizierte Anleger

T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE und das Dickhornschauf-Logo sind – zusammen und/oder einzeln – Markenzeichen bzw. eingetragene Handelsmarken von T. Rowe Price Group, Inc. in den USA, der EU und anderen Ländern. Das vorliegende Dokument ist nur zur Verwendung in bestimmten Ländern bestimmt.

C1SXRWPWFK 2016-GL3939