



Fünf Trends, die 2020 die Märkte prägen werden – und wie Anleger reagieren können

Ideen, wie Sie Ihr Portfolio für die kommenden Herausforderungen und Chancen positionieren können.

November 2019

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Das kommende Jahr dürfte ein schwächeres Wachstum, negative Zinsen, hohe Bewertungen und geopolitische Spannungen bringen.
- Strategien, die in diesem Umfeld Erfolg versprechen, sind etwa die Diversifikation von Risiken, der Aufbau von Long-Duration-Positionen und die Übergewichtung der Schwellenländer.
- Andere Ideen sind zum Beispiel die Suche nach unterschiedlichen Ertragsquellen und die Nutzung von Marktkorrekturen als Gelegenheit zum Zugreifen.

Auf die Anleger warten 2020 eine Reihe von Problemen, aber auch Chancen: Die Weltwirtschaft verliert an Schwung und der Konjunkturzyklus befindet sich in einer späten Phase; die Notenbanken stellen sich auf stimulative Maßnahmen ein oder haben diese bereits eingeleitet; die Zinsen sind niedrig oder negativ, die Bewertungen hoch. Hinzu kommen vielfältige geopolitische Risiken, etwa in Form disruptiver neuer Technologien, demografischer Entwicklungen und weltweit anwachsender Schuldenberge. Befürchtungen sind vor diesem Hintergrund durchaus verständlich.

Wir haben fünf Trends ausfindig gemacht, die unseres Erachtens weiter die Schlagzeilen beherrschen und die Performance von Finanzanlagen auf kurze Sicht maßgeblich beeinflussen werden. Für jeden dieser Trends hat unser EMEA Multi-Asset Solutions Team eine Reihe von Ideen formuliert,

die Anlegern helfen sollen, ihre Portfolios in geeigneter Weise zu positionieren.

1. Abschwächung des Wachstums, Ende des Konjunkturzyklus: Suche nach Wachstum in einem wachstumsschwachen globalen Umfeld



Der gegenwärtige Aufschwung ist der längste in der Geschichte. Konjunkturzyklen sterben nicht an Altersschwäche, sondern meist aus einem der folgenden Gründe: Größere Ungleichgewichte sind entstanden, die Inflationsraten steigen, die Notenbanken ergreifen aggressive Maßnahmen oder es kommt zu einem Vertrauensschock mit der Folge, dass die Nachfrage stark einbricht. Wir können nicht sicher wissen, dass einer dieser Gründe vorliegt, und es ist immer schwierig, das Ende von Konjunkturzyklen und den Beginn von Rezessionen vorherzusagen.



Yoram Lustig
Head of Multi-Asset Solutions, EMEA

“ Mit Blick auf das Jahr 2020 sehen sich die Anleger mit einer Reihe von Problemen, aber auch Chancen konfrontiert.

Investmenttrend Nr. 1: Wachstum wird schwächer

Idee	Diversifikation	Defensiv	Hohes Wachstum, hohe Rendite
	Diversifikation von Risiken, da wir nicht wissen, wann der Zyklus endet.	Auch Investments wählen, die bei fallenden Aktienmärkten eher gut laufen würden.	Übergewichtung von potenziell wachstums- und renditestarken Anlagen.
Begründung			
 Beispiele	<ul style="list-style-type: none">▪ Multi-Asset-Portfolio, das weltweit an den Aktien- und Anleihemärkten investiert▪ Aktive Anlageverwaltung: Umschichtung des Portfolios bei konkretem Anlass	<ul style="list-style-type: none">▪ Erstklassige Staatsanleihen mit langer Duration▪ Besonders sichere Währungen (z. B. US-Dollar, japanischer Yen)▪ Defensive Strategien mit Derivaten	<ul style="list-style-type: none">▪ Schwellenländeraktien und -anleihen▪ Globale Hochzinsanleihen▪ Wachstumsaktien

“Negative Renditen sind keine neue Normalität – sie sind schlichtweg abnormal.

Weltweit verliert die Konjunktur an Schwung, die Schulden sind hoch und steigen weiter, die Inflation verharrt trotz der angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt auf niedrigem Niveau, die Zinsen sind am kurzen und langen Ende der Kurve äußerst niedrig oder negativ, und die Ertragsentwicklung der Unternehmen büßt nach dem fulminanten Jahr 2018 an Fahrt ein. Unter Anlegern wächst die Furcht vor einem wirtschaftlichen Abschwung.

Wir haben bislang noch keine klaren Signale registriert, die auf den baldigen Beginn einer Rezession hindeuten. Der laufende Konjunkturzyklus könnte weitere 12 bis 24 Monate andauern, mit Unterstützung der Notenbanken vielleicht noch länger. Wer darauf angewiesen ist, mit einem Portfolio laufende Erträge

zu erwirtschaften, kann nicht einfach aus dem Markt gehen. Solche Anleger können es nicht riskieren, eine mögliche letzte Aufwärtsetappe der Aktienkurse zu verpassen. Das gilt angesichts der erheblich niedrigeren Renditen von Geldmarktpapieren und Staatsanleihen ganz besonders. Man könnte auch sagen: Niemand möchte aufhören zu tanzen, solange die Musik noch spielt.

Und hier sind unsere drei Anlageideen zu diesem Thema: Diversifikation wahren, an defensiven Investments festhalten (weil wir nicht wissen, wann die Rezession kommt) und Anlagen bevorzugen, die Potenzial für Wachstum und laufende Erträge bieten (in einem von geringem Wachstum und niedrigen Renditen gekennzeichneten Umfeld dürften sie attraktiv sein).

Investmenttrend Nr. 2: Weltweit expansive Geldpolitik

Idee	Währungen	Anleihen mit Investmentqualität	Risikoanlagen
 Begründung	Eine Fed, die zu weiteren Lockerungsmaßnahmen bereit ist und mehr Spielraum für Zinssenkungen hat als andere Notenbanken, könnte den Dollar im Verein mit einer schwächeren US-Wirtschaft unter Druck setzen.	Erstklassige Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit Investmentqualität könnten in einem Umfeld niedriger Inflations- und Wachstumsraten von fallenden Zinsen profitieren.	Bei einem Zinsrückgang sinkt der Abzinsungsfaktor, und die Vermögenspreise könnten weiter steigen. Solange die Wirtschaft nicht aus dem Ruder läuft, hätten Risikoanlagen Luft nach oben.
 Beispiele	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Schwellenländer-Währungen ▪ Japanischer Yen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ US-Treasurys, britische Gilts ▪ Globale Unternehmensanleihen mit Investmentqualität 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aktien ▪ Hochzinsanleihen, Schwellenländeranleihen

2. Geldpolitik: Expansiv und weltweit synchron



Die US-Notenbank (Fed) hat nach drei Zinssenkungen eine Pause eingelegt, doch weitere Senkungen sind möglich – das entscheidende Kriterium sind die Konjunkturdaten. Noch nie in der jüngeren Geschichte hat ein Zinssenkungszyklus bei einer so niedrigen Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen begonnen. Eine geringe Inflation, politischer Druck und die Furcht vor einer Rezession sind mögliche Gründe, warum die Fed die Zinszügel eventuell noch weiter lockern wird – die Mitglieder des Offenmarktausschusses möchten nicht als diejenigen in die Geschichte eingehen, die die Weltwirtschaft in die Krise stürzen ließen. Diesseits des Atlantiks hat unterdessen die Europäische Zentralbank (EZB) nicht nur ihren Einlagenzinssatz von -0,40% auf -0,50% reduziert, sondern zudem eine Wiederaufnahme ihrer Anleihekäufe („quantitative Lockerung“) angekündigt. Es steht viel auf dem Spiel.

Für andere bedeutende Notenbanken – die Bank of Japan (BoJ), die Bank of England (BoE) und die People’s Bank of China (PBoC) – stellt sich die Situation anders dar. Die PBoC muss gleichzeitig auf eine Abkühlung der Konjunktur reagieren und die Ziele einer Reduzierung der Risiken im Finanzsektor und der Kontrolle der Schulden des Landes im Blick haben

– dies dürfte ihre Möglichkeiten, die Konjunktur zu stimulieren, einschränken. In vielen anderen Schwellenländern haben die Zentralbanken hingegen durchaus Spielraum für Zinssenkungen. Diese Staaten hatten noch gar keine Gelegenheit, einen Zinserhöhungszyklus zu beginnen, und ziehen nun trotzdem eine erneute Lockerung der Geldpolitik in Betracht. Nachdem wir gerade geglaubt hatten, die Märkte würden sich von ihrer Abhängigkeit von quantitativer Lockerung, billigem Geld und Konjunkturprogrammen zu lösen beginnen, erleben wir nun, wie sie rückfällig werden. Die Geldpolitiker wollen vermeiden, dass der Konjunkturzyklus während ihrer Amtszeit endet.

Unsere drei Anlageideen beziehen sich hier auf Währungen, Anleihen solider Emittenten und Risikoanlagen. Weltweit synchrone stimulative Maßnahmen könnten erhebliche Auswirkungen auf diese Anlageklassen haben. Eine Gefahr besteht darin, dass die Märkte von der Geldpolitik jetzt konkrete Schritte erwarten – sollten die Notenbanken nicht „liefern“, könnte die Enttäuschung darüber in eine Verkaufswelle münden. Mit anderen Worten sind die Zentralbanken die Retter in der Not, und ohne sie könnte das Vertrauen ernsthaft erschüttert werden.

Investmenttrend Nr. 3: Anleihen

Idee	Unkorrelierte Strategien	Ertragsorientierte Strategien	Nicht abgesicherte US-Treasurys
 Begründung	<p>Suche nach unkorrelierten Strategien zur Diversifikation des Aktienrisikos in einer Situation, in der Staatsanleihen nur noch wenig „Pulver“ haben, um bei fallenden Aktienmärkten Zuwächse zu generieren.</p>	<p>Einbeziehung diverser Ertragsquellen ins Portfolio (Kupons, Dividenden, Verkauf von Optionen), wenn Anleihen keine laufenden Erträge abwerfen.</p>	<p>Das Währungsrisiko ausländischer Anleihen sollte im Normalfall abgesichert werden; US-Treasurys könnten allerdings mit ihren Renditen und ihrem Dollar-Exposure eine defensive Rolle in Portfolios spielen.</p>
 Beispiele	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aktive Anlagestrategien mit nachweislich geringer Korrelation mit den Aktienmärkten ▪ Derivate als Absicherung gegen Verkaufswellen am Aktienmarkt (z. B. Optionen) und dynamische Änderung des Aktienengagements bei steigendem Risiko (z. B. Managed-Volatility-Overlay) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Multi-Asset Income (Anleihen aus Industrie- und Schwellenländern, Aktien weltweit, REITs, Verkauf von Optionen) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ US-Treasurys mit langer Duration – mit relativ hoher Volatilität ist auf Grund des Währungsexposures zu rechnen, wenn die Basiswährung des Portfolios nicht der US-Dollar ist



“Egal wie die Brexit-Saga ausgeht, werden wir es am Ende mit einer Ungewissheit weniger zu tun haben.

3. Anleihen: Neue Abnormalität und die Rolle festverzinslicher Wertpapiere

Wir befinden uns im wahrsten Sinne auf unbekanntem Terrain. Nicht nur haben einige Aktienmärkte (erneut) Allzeithochs erreicht, sondern überdies sind die Renditen von Staatsanleihen teilweise (erneut) auf Allzeittiefs gesunken. Die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen liegt zum ersten Mal in der Geschichte unter -0,70%. Manche Anleger benötigen offenbar so dringend „sichere Häfen“ zur Absicherung von Verbindlichkeiten, dass sie bereit sind, dem deutschen Staat für die Aufbewahrung von Bargeld eine Entschädigung zu zahlen, statt mit dem Geld selbst Zinsen zu verdienen. Die Rendite 10-jähriger französischer Staatsanleihen fiel zum ersten Mal unter die Null-Prozent-Marke. Nun bekommen Anleger, die dem französischen Staat Geld leihen, weniger zurück als den ursprünglichen Betrag. Die Rendite 10-jähriger griechischer Anleihen kletterte 2011 während der Schuldenkrise in der Eurozone auf über 25%. Heute werfen diese Papiere weniger ab als 10-jährige US-Treasurys.

„Neue Normalität“ bei Staatsanleihen sollte eigentlich bedeuten, dass die Renditen länger niedrig bleiben. Globalisierung, technologische Disruption, auf Pump finanziertes (sprich von der Zukunft geborgtes) Wachstum und demografische Entwicklungen können die moderaten Inflations- und Wachstumsraten erklären, die wir zurzeit weltweit erleben. Diese rechtfertigen auch, warum die Renditen von Staatsanleihen auf niedrigem Niveau liegen. Negative Renditen sind dagegen keineswegs eine neue Normalität – sie sind schlichtweg abnormal. In einem Umfeld, in dem die Notenbanken auf einen expansiveren Kurs umschwenken, das Wachstum an Kraft verliert und die Inflation auf niedrigem Niveau verharrt, können die negativen Renditen durchaus noch weiter fallen. Sollten allerdings der Handelskrieg zwischen den USA und China beigelegt und der Brexit ordentlich geregelt werden, könnte sich, auch vor dem Hintergrund einer weltweiten Lockerung der Geldpolitik, die wirtschaftliche Lage verbessern und die Zinsen könnten steigen statt zu fallen.

Investmenttrend Nr. 4: Bewertungen

Idee	Bei Rückschlägen kaufen	Ruhe bewahren und ganz normal verhalten	Kein Held sein
	Wenn Sie der Ansicht sind, dass die Aktienmärkte noch Luft nach oben haben, dann nutzen Sie gegebenenfalls Rückschläge zum Zugreifen auf ermäßigtem Niveau.	An den Märkten dürfte es zunehmend zu Schwankungen kommen, besonders nach Jahren geringer Volatilität. Volatilität ist kein Risiko per se, sofern man nicht zum Verkaufen gezwungen ist.	Wenn die Bewertungen überzogen sind, ist der Zeitpunkt nicht günstig, um große Wetten gegen die Benchmark oder die Politik der Notenbanken einzugehen.
Begründung			
	<ul style="list-style-type: none">▪ Ziehen Sie Käufe in Betracht, wenn die Aktienmärkte korrigieren, und verkaufen Sie nicht auf möglichen Tiefständen	<ul style="list-style-type: none">▪ Lassen Sie sich von Volatilität nicht in Panik versetzen. Wahren Sie Zurückhaltung und versuchen Sie abzuschätzen, wann ein Volatilitätsanstieg nicht das baldige Ende des Konjunkturzyklus signalisiert	<ul style="list-style-type: none">▪ Halten Sie sich nahe an der Benchmark▪ Setzen sie auf einen qualitativ guten aktiven Fonds, um mit dessen Hilfe tückische Bedingungen zu meistern und wertvolles Alpha zu generieren
Beispiele			

Bei den drei Anlageideen, die wir zu diesem Thema präsentieren möchten, geht es um die Rolle von Anleihen hochsolider Emittenten in Multi-Asset-Portfolios. Klassische Aufgaben von Anleihen waren in der Vergangenheit die Erwirtschaftung laufender Erträge – was bei negativen Renditen etwas schwierig ist – und die Diversifikation des Aktienrisikos. Anleihen können nur begrenzt Schutz bieten, wenn die Renditen niedrig sind (wie weit können sie noch fallen?), und es ist kostspielig, Zinsen auf Anleihen zu entrichten anstatt selbst welche zu kassieren. Sicherheit ist teuer geworden.

4. Bewertungen: Wenn teuer zu teuer ist

Viele Finanzmärkte bewegen sich in der Nähe historischer Extremstände (entweder positiver oder negativer). Jahre der unkonventionellen Geldpolitik haben die Zinsen fallen und die Vermögenspreise steigen lassen. Die Bewertungen spielen in erster Linie langfristig eine Rolle – wenngleich sie auch kurzfristig das Sentiment beeinflussen können – und bei Extremständen. Aktien sind vermutlich nicht überbewertet, da die Unternehmensgewinne mit den Kursen Schritt gehalten haben. Zudem sind sie nicht so teuer wie Anleihen.

Schwer zu vertreten ist angesichts der sehr niedrigen Zinsen und der engen Spreads allerdings der Standpunkt, Anleihen seien nicht überbewertet. Höhere Kurse in der Gegenwart bedeuten niedrigere Renditen in der Zukunft. Eine durch aktives Management erzielte Überrendite, das Alpha, könnte umso wertvoller werden, je bescheidener die Marktrendite ausfällt.

In Zeiten wie diesen – hohe Bewertungen, Spätphase des Konjunkturzyklus, geopolitische Unsicherheiten – wächst bei Anlegern in der Regel die Nervosität. Dabei kann es extrem wichtig werden, wie sich die Marktteilnehmer verhalten. Widersprechen die Signale vom Anleihemarkt (wo niedrige/negative 10-jährige Renditen die Erwartung von negativem Wachstum und/oder Deflation ausdrücken) denen vom Aktienmarkt (wo ein Kurshoch auf das andere folgt), ist übermäßige Kühnheit nicht angeraten. Bei unseren drei Anlageideen geht es darum, wie sich Investoren in diesen angespannten Zeiten am besten verhalten sollten. Gefragt sind in dem unsicheren Umfeld Sorgfalt und ein kühler Kopf, Besonnenheit in Anbetracht von Volatilität und Ungewissheit, und ein Verzicht auf allzu große Kühnheit.

Investmenttrend Nr. 5: Geopolitik

Idee	Exportorientierte Märkte	Europa	Rohstoffe
	<p>Märkte in Betracht ziehen, die unter Handelskriegen gelitten haben und von einer Konfliktbeilegung profitieren können.</p>	<p>In Europa hat die Unsicherheit einen Bremseffekt auf die Märkte. Sobald einige Ungewissheiten beseitigt sind – ob im positiven oder negativen Sinne – könnte es an den Börsen (ggf. nach Überwindung des ersten Schocks) zu einer Erholungsrally kommen.</p>	<p>Ein Krieg mit dem Iran könnte die Ölpreise sprunghaft steigen lassen.</p>
<p>Begründung</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Japanische Aktien, Schwellenländeraktien 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Europäische Aktien 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rohstoffaktien
	<p>Beispiele</p>		

5. Geopolitik, Populismus und Notenbanken

In normalen Zeiten können geopolitische Entwicklungen für große Aufregung sorgen, doch ihre Auswirkungen auf die langfristige Performance der Finanzmärkte sind in der Regel begrenzt. Wir leben allerdings nicht in normalen Zeiten.

Vielmehr sind wir Zeuge gleich mehrerer säkularer gesellschaftlicher Veränderungen: einer digitalen, einer politischen und einer demografischen Revolution. Neue Technologien berühren fast jeden Aspekt unseres Lebens – wie wir arbeiten, einkaufen, Bankgeschäfte tätigen, zum Arbeitsplatz gelangen, kommunizieren und vieles mehr. In den westlichen Ländern haben populistische Bewegungen offenbar die Politik und unsere gemeinsamen Werte verändert. Durch die Alterung der Bevölkerung könnte Europa eine ähnliche Entwicklung bevorstehen, wie sie in Japan bereits stattgefunden hat. Eine lockere Haushaltspolitik, wie sie zur Finanzierung populistischer Wahlversprechen erforderlich ist, wird die Schuldenblase in vielen Ländern wahrscheinlich immer weiter anwachsen lassen. Die Welt verändert sich in rasantem Tempo.

Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China dürften sich weiter negativ auf die Weltwirtschaft, die Fertigungsbranche, die Lieferketten

und die Unternehmensgewinne auswirken. Angesichts des drohenden Amtsenthebungsverfahrens und der Wahlen im Jahr 2020 wird Präsident Trump wohl versuchen, noch rechtzeitig einen „Deal“ mit China zu erreichen. Ein Faktor von erheblicher Bedeutung dürfte auch die Politik in Europa sein – insbesondere der Brexit und die anstehenden Entscheidungen über eine Ankurbelung der Konjunktur mit haushaltspolitischen Mitteln. Egal wie die Brexit-Saga ausgeht, wird am Ende eine Ungewissheit weniger auf den Börsen lasten (wenn Börsen eines hassen, ist es Ungewissheit). Ein weiteres geopolitisches Risiko sind die eskalierenden Spannungen im Nahen Osten. Der Ölpreis reagiert zwar nicht mehr so empfindlich auf die Situation im Nahen Osten, seit mit Hilfe neuer Technologien ergiebige Energiequellen in den USA erschlossen worden sind, doch ein Krieg würde ihn sicher nach oben treiben. Angesichts der hohen Schulden, die weltweit aufgetürmt worden sind, könnte ein kräftiger Anstieg der Inflation infolge hoher Energiepreise in einer von fossilen Brennstoffen abhängigen Welt negative Folgen haben.

In diesem komplexen Umfeld drehen sich unsere Anlagethemen um die Frage, was bei einer Verschlechterung der Lage passieren könnte und welche positiven Entwicklungen denkbar wären, sollten Konflikte beigelegt werden.

INVEST WITH CONFIDENCESM

T. Rowe Price setzt alles daran, als Anlageverwalter erstklassige Leistungen zu bieten, auf die sich Kunden heute und in Zukunft verlassen können.

T.RowePrice®

Wichtige Informationen

Das vorliegende Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken. Es ist in keiner Weise als (Anlage-) Beratung zu verstehen (auch nicht in treuhänderischem Sinne) noch dient es als Hauptgrundlage einer Anlageentscheidung. Potenziellen Anlegern wird empfohlen, vor einer Anlageentscheidung unabhängigen rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Rat einzuholen. Die T. Rowe Price-Unternehmensgruppe, zu der auch T. Rowe Price Associates, Inc. und/oder deren verbundene Gesellschaften gehören, erzielen Einnahmen mit Anlageprodukten und -dienstleistungen von T. Rowe Price. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge.** Der Wert einer Anlage sowie die mit dieser erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Es ist möglich, dass Anleger weniger zurückbekommen als den eingesetzten Betrag.

Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot noch eine persönliche oder allgemeine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren in irgendeinem Land oder Hoheitsgebiet beziehungsweise zur Durchführung bestimmter Anlageaktivitäten dar. Das Dokument wurde von keiner Aufsichtsbehörde irgendeines Landes oder Hoheitsgebiets geprüft.

Die hierin geäußerten Informationen und Ansichten wurden aus oder anhand von Quellen gewonnen, die wir als zuverlässig und aktuell erachten; allerdings können wir die Richtigkeit oder Vollständigkeit nicht garantieren. Wir übernehmen keine Gewähr dafür, dass sich Vorhersagen, die möglicherweise gemacht werden, als richtig erweisen. Die hierin enthaltenen Einschätzungen beziehen sich auf den angegebenen Zeitpunkt und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern; sie unterscheiden sich möglicherweise von denen anderer Gesellschaften und/oder Mitarbeiter der T. Rowe Price-Unternehmensgruppe. Unter keinen Umständen dürfen das vorliegende Dokument oder Teile davon ohne Zustimmung von T. Rowe Price vervielfältigt oder weiterverbreitet werden.

Das Dokument ist nicht zum Gebrauch durch Personen in Ländern oder Hoheitsgebieten bestimmt, in denen seine Verbreitung untersagt ist oder Beschränkungen unterliegt. In bestimmten Ländern wird es nur auf spezielle Anforderung zur Verfügung gestellt.

DIFC—Herausgegeben im Dubai International Financial Centre von T. Rowe Price International Ltd. Das vorliegende Dokument wird im Auftrag von T. Rowe Price International Ltd. durch deren von der Dubai Financial Services Authority beaufsichtigte Vertretung bereitgestellt. Nur für professionelle Kunden.

EEA ex-UK—Soweit nicht anders angegeben, wurde das vorliegende Dokument herausgegeben und genehmigt von T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l., 35 Boulevard du Prince Henri, L-1724 Luxemburg, zugelassen und reguliert durch die Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier. Nur für professionelle Kunden.

Südafrika—T. Rowe Price International Ltd („TRPIL“) ist als zugelassener Anbieter von Finanzdienstleistungen nach dem Financial Advisory and Intermediary Services Act, 2002 (FSP-Zulassungsnr. 31935) berechtigt, „Vermittlungsleistungen“ für südafrikanische Anleger zu erbringen.

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

Großbritannien—Das vorliegende Dokument wurde von T. Rowe Price International Ltd, 60 Queen Victoria Street, London, EC4N 4TZ, herausgegeben und genehmigt. T. Rowe Price International ist von der britischen Finanzaufsicht FCA (Financial Conduct Authority) zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt. Nur für professionelle Kunden.

© 2019 T. Rowe Price. Alle Rechte vorbehalten. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE und das Dickhornschaf-Logo sind – zusammen und/oder einzeln – Markenzeichen bzw. eingetragene Handelsmarken von T. Rowe Price Group, Inc.