



T. ROWE PRICE INSIGHTS
GLOBALE AKTIEN

Globale Aktienanlagen auf die Zukunft ausrichten

Wie sich unser Investitionsrahmen an die Herausforderungen des Wandels anpasst.

März 2022

David Eiswert

Portfoliomanager,
Global Focused Growth Equity Strategy

Die letzten Jahre waren für Anlagen ausgesprochen schwierig. Anleger mussten eine Reihe von Ereignissen bewältigen, zuletzt den Konflikt zwischen Russland und der Ukraine. Abgesehen von den äußerst besorgniserregenden humanitären Fragen hat der Konflikt auch Auswirkungen auf die künftige Energiepolitik und die kurzfristige Inflationsentwicklung, da die Energiepreise drastisch steigen. Zudem verlieren zwei Faktoren, die das Marktgeschehen in den letzten Jahren entscheidend bestimmt haben, derzeit an Bedeutung: die Coronavirus-Pandemie und die von den Zentralbanken zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums bereitgestellte Liquidität. Wir gehen davon aus, dass diese Trends sowohl bei den Verbrauchern als auch an den Märkten zu einer Verhaltensänderung führen werden. Dies bietet uns die Gelegenheit, uns für die Zukunft zu positionieren und dafür zu sorgen, dass unsere Kunden mit Blick auf die von uns erwarteten Veränderungen auf der richtigen Seite stehen. Dazu zählen Anlagen in Bereichen, die von einem Umfeld steigender Zinsen und von der Wiedereröffnung der Wirtschaft profitieren dürften, sowie in Ländern, in denen aus unserer Sicht gerade ein neuer Konjunkturzyklus beginnt, insbesondere in Schwellenländern.

Zwei enorme pandemiebedingte Verzerrungen lassen allmählich nach

Die Pandemie hatte zwei bedeutende Verzerrungen zur Folge: (1) die massive Liquiditätsversorgung durch die US-Notenbank und andere Zentralbanken (durch Negativzinsen und quantitative Lockerung), und (2) das außergewöhnliche Verhalten der Menschen während der Pandemie – sei es durch die Arbeit im Homeoffice, den Zusammenbruch von Lieferketten, Versorgungsengpässe oder Verhaltensänderungen. Diese beiden Verzerrungen dürften sich in den Jahren 2022 und 2023 zurückbilden, da wir uns daran gewöhnen müssen, mit Covid-19 zu leben, und die Zentralbanken ihre Geldpolitik straffen, um die höhere Inflation zu bekämpfen.

Der Markt hat versucht, von diesen beiden Verzerrungen bis zum Äußersten zu profitieren. Spekulationsblasen entstehen durch die Fehl- oder Überallokation von Kapital in bestimmten Sektoren, und genau diese Entwicklung ist unserer Einschätzung nach während der Pandemie eingetreten. Einige Marktsegmente waren zunehmend überlaufen und wurden von der Kursdynamik dominiert. Die Covid-Gewinner, US-Aktien und Large Caps

profitierten davon am meisten. Da diese starken Verzerrungen jetzt nachlassen und sich bis zu einem gewissen Grad umkehren, entstehen neue Anlagechancen. Ausschlaggebend dafür sind Fundamentaldaten, die an den Märkten möglicherweise nicht erwartet werden und nicht eingepreist sind.

Fokus auf die Zukunft: Wo wir eine steigende wirtschaftliche Rentabilität erwarten

Kurzfristig erwarten wir eine anhaltende Reaktion der Märkte auf die aktuelle Krise in der Ukraine sowie bestimmte Wirtschaftsdaten (Inflation, Löhne und Arbeitslosigkeit). Wir müssen unser Portfolio jedoch darauf ausrichten, wie sich die Welt aus unserer Sicht langfristig entwickelt.

Wir glauben nicht, dass es dabei um die Entscheidung zwischen Value- und Growth-Anlagen geht. Vielmehr konzentrieren wir uns auf Unternehmen, bei denen wir in den nächsten Jahren eine steigende wirtschaftliche Rentabilität erwarten – etwa im Finanzsektor, da die US-Notenbank die Liquiditätsversorgung drosselt und die Zinsen allmählich steigen, oder bei Fluggesellschaften, Reiseunternehmen, Hotels und Dienstleistern, die durch die Pandemie stark belastet wurden und von der Wiedereröffnung der Wirtschaft profitieren. Bei vielen dieser Unternehmen zeichnen sich angesichts der Rückkehr zur Normalität steigende wirtschaftliche Erträge ab, da die Nachfrage wieder anzieht. Viele haben zudem die Pandemie genutzt, um durch Investitionen in Technologie und eine Verbesserung ihrer Kostenstrukturen Effizienzsteigerungen zu erzielen. Da diese Ideen nicht im Fokus der Märkte stehen, ergeben sich Risiken und Chancen. Die Marktteilnehmer konzentrieren sich weiterhin auf die Vergangenheit.

Unser Investitionsrahmen kann auch Änderungen des Umfelds bewältigen

Die Welt verändert sich, doch unser Investitionsrahmen ist ausreichend flexibel, um sich an unterschiedliche Bedingungen anzupassen. Mithilfe dieses Rahmens ermitteln wir Unternehmen mit dem Potenzial, ihre wirtschaftliche Rentabilität zu steigern. Unseres Erachtens werden die besten Renditen nicht unbedingt in den gleichen Bereichen erzielt, die in den letzten zwei Jahren erfolgreich waren. Während der Pandemie waren viele weitreichende Veränderungen zu verzeichnen, darunter das beschleunigte Wachstum in den Bereichen digitaler Zahlungsverkehr, E-Commerce, Lieferdienste, Video-Streaming und Videospiele. Das sind starke langfristige Trends. Wir bleiben in einigen dieser Unternehmen investiert, gehen jedoch davon aus, dass sich der während der Pandemie entstandene Vorzieheffekt auf der Nachfrageseite abschwächen wird. Der eigentliche Fokus der Anleger sollte auf dem Abbau der durch die US-Notenbank ausgelösten Marktstörungen liegen, sowie auf Branchen wie Reisen und Luftfahrt, die derzeit aus dem Winterschlaf erwachen. In diesen Bereichen bieten sich aus unserer Sicht derzeit die besten Anlagechancen.

Unsere globale Strategie erlaubt uns zudem, im gesamten Anlageuniversum nach den besten Ideen zu suchen. Diese Flexibilität bietet gute Voraussetzungen für unseren „vorsichtig konträren“ Ansatz. Die Schwellenmärkte beispielsweise sind erheblich unter Druck geraten, und zwischen den Bewertungen internationaler und US-amerikanischer Aktien klafft inzwischen eine weite Lücke. Dadurch entstehen unserer Meinung nach Chancen, sowohl bei einer Übergewichtung der internationalen Märkte als auch bei der Suche nach spezifischen Anlagegelegenheiten an Märkten wie China oder Brasilien. Bei unserer Allokation von Vermögenswerten im Portfolio spielt diese Vorgehensweise eine zentrale Rolle. Wir suchen weltweit nach den Regionen mit den besten Anlagegelegenheiten, und derzeit können wir solide Chancen außerhalb der USA ausmachen.

Zu den Trends der letzten Zeit zählt natürlich auch die Konzentration der Mittelflüsse auf einige Technologieunternehmen mit extrem hoher Marktkapitalisierung, in die die Anleger fast automatisch investieren. Wir streben nicht an, unser Alpha mit diesen Titeln zu erzielen. Wir halten Positionen in einigen dieser Mega-Cap-Aktien und sind dabei von einem Titel besonders überzeugt. Dennoch sind wir der Ansicht, dass sich durch die genaue Analyse von Unternehmen, die andere Anleger weniger gut verstehen oder in geringerem Umfang

halten, ein größeres Alpha erwirtschaften lässt. Dank dieser titelspezifischen Ideen sind wir schwer zu imitieren. Dies bedeutet aber auch, dass unser aktiv verwalteter Portfolioanteil höher ist und wir unseren Kunden wahrscheinlich nicht dieselben Positionen bieten werden wie ein Index, doch genau darum geht es uns. Wir wollen ein einzigartiges Alpha erzielen, das sich aus unserer Researchplattform und unserem Anlagerahmen ergibt.

Künftige Risiken und Chancen steuern

Wir rechnen kurzfristig mit einer anhaltend hohen Inflation, zumal sich der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine verschärft. Wir erwarten jedoch, dass sich die Inflationsraten ab der zweiten Jahreshälfte 2022 abschwächen werden, wenn die pandemiebedingten Versorgungsengpässe an Bedeutung verlieren. Wahrscheinlich wird sich die sehr ungewöhnliche Situation ergeben, dass die Inflation sinkt, die Zinsen aber steigen. Diese Entwicklung erscheint unlogisch und wird für die Marktteilnehmer nur schwer zu verstehen sein. Sie ist die Folge einer extremen Verzerrung, die von der US-Notenbank verursacht wurde und jetzt beseitigt wird, hat jedoch nichts mit den Fundamentaldaten des Marktes zu tun. Auf lange Sicht erwarten wir, dass sich die Inflation auf einem niedrigeren Niveau als in den letzten Monaten einpendeln wird, aber immer noch höher bleibt als in der Zeit vor der Pandemie. Mit Blick auf dieses Umfeld ist der Markt nach wie vor fehlbewertet.

Es ist ungewiss, wie sich die aktuelle Krise in der Ukraine letztlich entwickeln wird, wir werden die Situation jedoch weiter beobachten. Auch die langfristige Richtung der weltweiten Energiepolitik verfolgen wir genau, da es offensichtlich immer dringlicher wird, die Abhängigkeit von traditionellen Energiequellen zu verringern. Wir glauben jedoch nicht, dass das von uns prognostizierte allmähliche Nachlassen der beiden großen Verzerrungen, die das Marktgeschehen in den letzten Jahren bestimmt haben, durch den Konflikt unterbrochen wird. Die US-Notenbank dürfte an ihrem Straffungskurs festhalten, und wir rechnen mit einer weltweiten Wiedereröffnung der Wirtschaft, da Covid-19 zunehmend als endemische Krankheit behandelt wird.

Wir sind uns darüber im Klaren, dass Zeiten wie diese sehr volatil und für die Anleger beunruhigend sein können. Wir haben unsere Strategie jedoch seit jeher für eine Welt im Wandel entwickelt. Wir akzeptieren dieses Umfeld und begrüßen das damit verbundene Potenzial, neue Unternehmen und Ideen zu entdecken, die unseren Kunden einen Mehrwert bieten. Gleichzeitig wollen wir uns stets an unsere bewährten Grundprinzipien halten: Wir suchen nach Unternehmen mit der Aussicht auf eine steigende wirtschaftliche Rentabilität und achten bei Engagements auf Bewertungsdisziplin, begrüßen aber auch Veränderungen und agieren mit Fantasie. Wir sind überzeugt, dass uns diese Faktoren auch künftig erlauben werden, starke langfristige Ergebnisse für unsere Kunden zu erzielen.

Allgemeine Risiken von Aktienanlagen

Kapitalrisiko—Der Wert Ihrer Anlage ändert sich und ist nicht garantiert. Er wird durch Veränderungen des Wechselkurses der Basiswährung des Portfolios gegenüber der Zeichnungswährung beeinflusst, sofern es sich um unterschiedliche Währungen handelt.

ESG-/Nachhaltigkeitsrisiko—Der Wert einer Kapitalanlage und die Performance des Portfolios können durch ESG- und Nachhaltigkeitsrisiken wesentlich geschmälert werden.

Aktienrisiko—Im Allgemeinen sind Aktien mit größeren Risiken verbunden als Anleihen oder Geldmarktinstrumente.

Geografisches Konzentrationsrisiko—Sofern ein Portfolio einen großen Teil seines Vermögens in einer bestimmten geografischen Region anlegt, wird seine Wertentwicklung stärker von Ereignissen in dieser Region beeinflusst.

Absicherungsrisiko—Versuche eines Portfolios, bestimmte Risiken durch Absicherungspositionen zu mindern oder zu beseitigen, haben möglicherweise nicht den gewünschten Erfolg.

Anlageportfoliorisiko—Anlagen in Portfolios sind mit bestimmten Risiken verbunden, denen ein Anleger bei einer Direktanlage an den Märkten nicht ausgesetzt wäre.

Managementrisiko – Der Investmentmanager oder seine Beauftragten können zuweilen feststellen, dass ihre Verpflichtungen gegenüber dem Portfolio mit ihren Verpflichtungen gegenüber anderen von ihnen verwalteten Anlageportfolios kollidieren (wenngleich in diesen Fällen alle Portfolios gleichberechtigt behandelt werden).

Operationelles Risiko—Betriebsausfälle könnten zu Störungen des Portfoliobetriebs oder finanziellen Verlusten führen.

Wichtige Informationen

Dieses Dokument wurde ausschließlich zu allgemeinen Informations- und Werbezwecken erstellt. Dieses Dokument ist in keiner Weise als Beratung oder als Verpflichtung zur Beratung zu verstehen (auch nicht in Bezug auf Treuhandanlagen). Es sollte zudem nicht als primäre Grundlage für eine Anlageentscheidung herangezogen werden. Interessierte Anleger sollten sich in rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Belangen von unabhängiger Seite beraten lassen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Die T. Rowe Price-Unternehmensgruppe einschließlich T. Rowe Price Associates, Inc. und/oder deren verbundene Unternehmen beziehen Einkommen aus den Anlageprodukten und -dienstleistungen von T. Rowe Price. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.** Der Wert einer Anlage sowie die mit dieser erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Anleger erhalten ihr ursprünglich investiertes Kapital möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Einladung 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 getätigt werden, bewahrheiten werden. 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. Das Dokument ist nicht für Privatanleger bestimmt, unabhängig davon, in welchem Land oder Hoheitsgebiet diese ihren Wohnsitz haben.

EWR—Sofern nicht anders angegeben, wird dieses Material herausgegeben und genehmigt von T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxemburg, zugelassen und beaufsichtigt von der luxemburgischen Finanzaufsicht Commission de Surveillance du Secteur Financier. Nur für professionelle Anleger.

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

© 2022 T. Rowe Price. Alle Rechte vorbehalten. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE und das Dickhornschaf-Logo sind – zusammen und/oder einzeln – Markenzeichen von T. Rowe Price Group, Inc.

ID0004875 (03/2022)
202203-2063404