

## Vontobel Fund – US Equity

Quartalsbericht 4Q 2025



### Wichtige Erkenntnisse

- Im vierten Quartal 2025 legten die US-Aktienmärkte moderat zu. Die Investment-Story blieb stark auf künstliche Intelligenz (KI) fokussiert; die Marktstimmung pendelte zwischen Phasen der Euphorie und Rationalität vor dem Hintergrund eines insgesamt widerstandsfähigen makroökonomischen Umfelds. Der Vontobel Fund – US Equity blieb für das Quartal hinter dem S&P 500 Index zurück.
- Die Titelauswahl in Kommunikationsdiensten trug am meisten zur relativen Performance bei. Darauf folgte das nicht vorhandene Engagement in Versorgern. Die Titelselektion in Informationstechnologie und Finanzwerten belastete dagegen die relativen Ergebnisse am stärksten.
- Die Kombination aus einem schwachen Arbeitsmarkt und einer Inflation, die nach wie vor über dem Niveau vor der Corona-Pandemie liegt, beginnt zunehmend auf den US-Konsumenten zu lasten. Besonders wichtig ist dabei, dass die Auswirkungen sehr ungleich verteilt sind. Rund die Hälfte aller US-Konsumausgaben wird von den oberen 10 Prozent der Einkommensbeziehenden getätigt – Haushalte, die auch den grössten Teil des Finanzvermögens besitzen. Diese Divergenz hat die sogenannte «K-förmige» Wirtschaft im Jahr 2025 weiter verstärkt. Da die allgemeinen US-Aktienindizes zunehmend von KI-Marktführern dominiert werden, könnte ein bedeutender Rückgang nicht über Entlassungen oder gescheiterte KI-Projekte, sondern über den negativen Wohlstandseffekt fallender Kurse von Vermögenswerten auf die Wirtschaft durchschlagen. Dieses Muster würde an die Folgen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 erinnern, als sinkende Aktienwerte überproportional vermögende Haushalte und damit indirekt auch die gesamten Konsumausgaben belasteten.
- Das Wirtschaftswachstum ist zunehmend an die Entwicklung von Innovationen im KI-Bereich gekoppelt, was

sie sowohl zu einem Wachstumsmotor als auch zu einem potenziellen Risikofaktor macht. Sollte das Narrativ rund um KI ins Wanken geraten, könnte dies eine massive Korrektur an den Aktienmärkten auslösen, das Verbrauchervertrauen schwächen und im Extremfall die Weltwirtschaft in eine Rezession treiben. Wir sind der Ansicht, dass dieses fragile Umfeld einen Ansatz erfordert, der von Besonnenheit und Ausgewogenheit geprägt ist – einen Ansatz, der am langfristigen Potenzial von KI partizipieren will, dabei jedoch eine Übergewichtung einzelner, schwer vorhersehbarer Gewinner vermeidet.

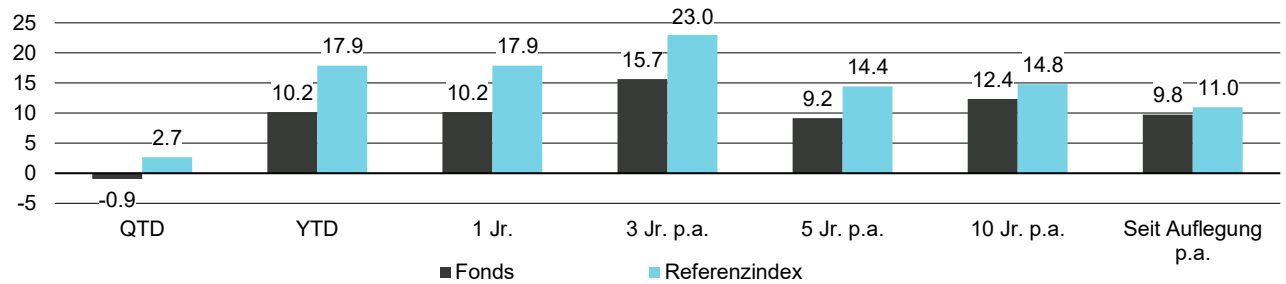
- Angesichts des Risikos eines Rückgangs der Ausgaben für KI sind wir der Ansicht, dass Investoren einen prognostizierbareren Ansatz wählen sollten, indem sie Unternehmen identifizieren, deren Erfolg nicht ausschliesslich von KI abhängt.
- Auch wenn das Potenzial von KI weiterhin attraktiv ist, führt ihre Marktdominanz und Abhängigkeit von externer Finanzierung zu Verwundbarkeiten, die nicht ignoriert werden können. Indem wir gezielt Chancen in Bereichen mit prognostizierbarem Wachstum und Widerstandsfähigkeit suchen – sowohl innerhalb als auch ausserhalb des KI-Ökosystems –, wollen wir die Unsicherheiten dieser transformativen Ära meistern. Wie in jeder Phase rascher Innovation wird unserer Einschätzung nach ein besonnener, diversifizierter Ansatz entscheidend sein, um potenzielle Volatilität abzufedern und langfristige Chancen zu nutzen.

### Fondsmerkmale

<b>Anteilsklasse</b>	Vontobel Fund – US Equity I (ISIN LU0278092605)
<b>Referenzindex</b>	S&P 500 - TR
<b>Währung</b>	USD
<b>Lancierungsdatum</b>	16.3.2007
<b>Zeitraum</b>	16.3.2007-31.12.2025

**Marketingdokument** für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

**Anleger in Frankreich** sollten beachten, dass dieser Fonds im Vergleich zu den Erwartungen der Autorité des Marchés Financiers eine unverhältnismässige Kommunikation über die Berücksichtigung von nicht-finanzieller Kriterien in seiner Anlagepolitik vorlegt.

**Historische Performance (Nettorenditen, in %) per 31.12.2025 (I-Anteilsklasse)**

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Fonds	12.2	25.3	-15.7	18.9	16.3	30.6	-0.8	25.6	9.3	7.2
Ref.– index	25.0	26.3	-18.1	28.7	18.4	31.5	-4.4	21.8	12.0	1.4

Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann, zum Beispiel infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

**Marktübersicht**

US-Aktien legten im vierten Quartal weiter zu, gestützt durch Zinssenkungen und robuste Gewinnberichte, trotz anhaltender Sorgen über eine mögliche KI-Blase, nachlassender Verbraucherstimmung und schwacher Beschäftigungsentwicklung.

Der Technologiesektor erzielte im Quartal moderate Gewinne, da Investoren die Fähigkeit der Unternehmen infrage stellten, auf die enormen KI-Investitionen eine attraktive Rendite zu erzielen, und Bedenken aufkamen, als die Finanzierung der KI-Infrastruktur verstärkt durch Fremdkapital erfolgte. Die Auswirkungen der KI-Investitionen waren auch ausserhalb des Technologiesektors spürbar und führten zu erneuter Volatilität.

Ein sich abschwächender Arbeitsmarkt veranlasste die US-Notenbank im Dezember zu einer Zinssenkung. Ein lang anhaltender Regierungsstillstand belastete den Konsum und das Verbrauchervertrauen. Die US-Arbeitslosenquote stieg weiter an und sorgte für Spekulationen über weitere Zinssenkungen im Jahr 2026.

**Globale Märkte**

Performance (%) per 31.12.2025

	VIERTES QUARTAL	1 JR.
MSCI All Country World Index	3.29	22.34
MSCI All Country World ex U.S. Index	5.05	32.39
MSCI EAFE (Europe, Australasia, Far East)	4.86	31.22
MSCI Europe Index	6.20	35.41
MSCI Japan Index	3.23	24.60
MSCI All Country Asia ex Japan Index	4.29	32.26
MSCI Emerging Markets Index	4.73	33.57
S&P 500 Index	2.66	17.88

Quelle: FactSet, MSCI, S&P  
Angaben in USD.

**S&P 500 - TR**

Sektor-Performance (%) per 31.12.2025

	VIERTES QUARTAL	1 JR.
Health Care	11.54	13.98
Communication Services	7.28	33.31
Financials	1.88	14.55
Information Technology	1.39	23.81
Energy	1.28	7.58
Materials	1.00	10.00
Industrials	0.78	18.91
Consumer Discretionary	0.62	5.82
Consumer Staples	-0.21	3.12
Utilities	-1.62	15.03
Real Estate	-3.11	2.09

Quelle: FactSet, S&P  
Angaben in USD.

## Ausblick

– Das Wirtschaftswachstum ist für das Jahr 2025 zunehmend an die Entwicklung von Innovationen im KI-Bereich gekoppelt, was sie sowohl zu einem Wachstumsmotor als auch zu einem potenziellen Risikofaktor macht. Ohne den Blick in die Kristallkugel ist es schwer zu entscheiden, ob sich die Märkte tatsächlich in einer Blase befinden. Klar ist jedoch, dass die Anleger durch die zunehmende Konzentration abrupten und drastischen Marktschwankungen stärker ausgesetzt sind. Sollte das Narrativ rund um KI ins Wanken geraten, könnte dies eine massive Korrektur an den Aktienmärkten auslösen, das Verbrauchervertrauen schwächen und im Extremfall die Weltwirtschaft in eine Rezession treiben.

– Wir sind der Ansicht, dass dieses fragile Umfeld einen Ansatz erfordert, der von Besonnenheit und Ausgewogenheit geprägt ist – einen Ansatz, der am langfristigen Potenzial von KI partizipieren will, dabei jedoch eine Übergewichtung einzelner, schwer vorhersehbarer Gewinner vermeidet. Die aktuellen geschäftlichen Anwendungsfälle für KI sind vorwiegend nach innen gerichtet und konzentrieren sich auf die Steigerung der operativen Effizienz in Bereichen wie Wissensmanagement, Softwareentwicklung und Automatisierung von Helpdesks. Dies verdeutlicht die Herausforderungen bei der Integration von KI in bestehende Arbeitsabläufe und weist auf potenziell längere Implementierungszeiträume hin. Zugleich spiegelt es die Unsicherheit wider, wie gross die Produktivitätsgewinne durch den Einsatz von KI letztlich tatsächlich ausfallen werden.

– Angesichts des Risikos eines Rückgangs der Ausgaben für KI sind wir der Ansicht, dass Investoren einen prognostizierbaren Ansatz wählen sollten, indem sie Unternehmen identifizieren, deren Erfolg nicht ausschliesslich von KI abhängt. Die drei grossen Public-Cloud-Anbieter – Amazon, Microsoft und Alphabet – profitieren von der gestiegenen Nachfrage nach Rechenleistung, die durch generative KI-Workloads getrieben wird. Wir betrachten diese Geschäftsbereiche als attraktiver als die neu entstehende Gruppe der «Neoclounds», die sich in erster Linie auf die Vermietung von Grafikprozessoren (GPUs) zu niedrigen Margen konzentrieren und eine hohe Kundenkonzentration bei den grossen KI-Laboren aufweisen.

– Das KI-Ökosystem ist eng verflochten mit Unternehmen wie Nvidia, OpenAI, Microsoft, Oracle, AMD und CoreWeave, die in komplexen finanziellen und operativen Beziehungen stehen. Diese Partnerschaften umfassen Eigenkapitalbeteiligungen, Umsatzbeteiligungsvereinbarungen und die Absicherung nicht verkaufter Kapazitäten. Auch wenn diese Strukturen nicht per se problematisch sind, basieren sie stark auf anhaltender Investorenbegeisterung und der Erwartung zukünftiger Erträge. Sollte es KI-Unternehmen nicht gelingen, robuste Cashflows zu generieren oder sollten Investoren angesichts hoher Investitionsausgaben und begrenzter Transparenz hinsichtlich der Profitabilität ungeduldig werden, sehen wir erhebliche Herausforderungen für das Ökosystem. Ähnlich wie während der Dotcom-Ära können die zirkulären Finanzierungsdynamiken im KI-Bereich in Wachstumsphasen einen sich selbst verstärkenden positiven Kreislauf erzeugen, bergen jedoch in Abschwungphasen das Risiko einer Negativspirale, was die Verwundbarkeiten solcher Strukturen verdeutlicht.

– Die Kombination aus einem schwachen Arbeitsmarkt und einer Inflation, die nach wie vor über dem Niveau vor der Corona-Pandemie liegt, beginnt zunehmend auf den US-Konsumenten zu lasten. Besonders wichtig ist dabei, dass die Auswirkungen sehr ungleich verteilt sind. Rund die Hälfte aller US-Konsumausgaben wird von den oberen 10 Prozent der Einkommensbeziehenden getätigt – Haushalte, die auch den grössten Teil des Finanzvermögens besitzen. Laut US-Notenbank halten die einkommensstärksten 20% der US-Bevölkerung 87% der Aktien und Investmentfonds, und zwischen dem ersten Quartal 2020 und dem zweiten Quartal 2025 haben die Amerikaner mehr als 63 Billionen USD an zusätzlichem Vermögen aufgebaut.

– Diese Divergenz hat die sogenannte «K-förmige» Wirtschaft im Jahr 2025 weiter verstärkt. Haushalte mit hohem Einkommen, gestützt durch stark gestiegene Assetpreise, geben weiterhin grosszügig Geld für Reisen, Dienstleistungen und Luxusgüter aus. Gleichzeitig stehen Konsumenten mit mittleren und niedrigen Einkommen unter dauerhaftem finanziellem Druck, da das Lohnwachstum mit der Inflation nicht Schritt hält. Die politischen Auswirkungen dieser Entwicklungen zeigten sich in den populistischen Strömungen, die den Wahlzyklus 2025 prägten und sowohl rechts- als auch linksgerichtete Narrative um die Idee vereinten, dass grosse Teile der Bevölkerung durch die Wohlstandseffekte steigender Märkte abgehängt werden.

– Dies wirft eine zentrale Frage für 2026 auf: Welche Auswirkungen hätte eine Korrektur, insbesondere angesichts der zunehmenden Abhängigkeit der Märkte von KI-bezogenen Gewinnen und Investitionen? Bisher wurden KI-Investitionen überwiegend durch Unternehmens-Cashflows und Venture Capital finanziert. Doch während Hyperscaler bestrebt sind, das exponentielle Wachstum bei Modellgrössen, Rechenzentrumsinfrastruktur und Chipversorgung aufrechtzuerhalten, rückt nun auch die Fremdfinanzierung wieder stärker in den Fokus. Da die allgemeinen US-Aktienindizes zunehmend von KI-Marktführern dominiert werden, könnte ein bedeutender Rückgang nicht über Entlassungen oder gescheiterte KI-Projekte, sondern über den negativen Wohlstandseffekt fallender Kurse von Vermögenswerten auf die Wirtschaft durchschlagen. Dieses Muster würde an die Folgen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 erinnern, als sinkende Aktienwerte überproportional vermögende Haushalte und damit indirekt auch die gesamten Konsumausgaben belasteten.

– Ein zweiter Übertragungsmechanismus ist inzwischen ebenfalls fest etabliert: Die Investitionen in KI sind zu einem wichtigen Treiber des US-BIPs geworden. Per Ende 2025 wird geschätzt, dass IT-bezogene Investitionen mehr als die Hälfte des vierteljährlichen BIP-Wachstums ausmachen. Das bedeutet, dass die gleiche Kraft, die die Märkte angetrieben hat, bei einer Neubewertung der Investitionserwartungen auch zur Belastung werden könnte. Damit ist KI sowohl ein Rückenwind als auch eine potenzielle Schwachstelle für die makroökonomischen Aussichten 2026 geworden.

– Auch wenn das Potenzial von KI weiterhin attraktiv ist, führt ihre Marktdominanz und Abhängigkeit von externer Finanzierung zu Verwundbarkeiten, die nicht ignoriert werden können. Indem sie gezielt Chancen in Bereichen mit prognostizierbarem Wachstum und Widerstandsfähigkeit

suchen – sowohl innerhalb als auch ausserhalb des KI-Ökosystems –, können Investoren unserer Meinung nach die Unsicherheiten dieser transformativen Ära besser meistern. Wie in jeder Phase rascher Innovation wird ein besonnener, diversifizierter Ansatz entscheidend sein, um potenzielle Volatilität abzufedern und langfristige Chancen zu nutzen.

## Performancetreiber<sup>1</sup>

Der Vontobel Fund – US Equity blieb für das Quartal hinter dem S&P 500 Index zurück. Die Titelauswahl in Kommunikationsdiensten trug am meisten zur relativen Performance bei. Darauf folgte das nicht vorhandene Engagement in Versorgern. Die Titelselektion in Informationstechnologie und Finanzwerten belastete dagegen die relativen Ergebnisse am stärksten.

Auf Einzeltitelebene leisteten Alphabet, Thermo Fisher und Amazon die höchsten positiven Beiträge zur absoluten Performance, während AutoZone, Meta und Microsoft sie am stärksten belasteten.

Die Aktie von Alphabet legte deutlich zu, da Investoren das Unternehmen zunehmend als langfristigen KI-Leader ansehen. Die Ergebnisse des dritten Quartals fielen durchweg gut aus: Sowohl Search, YouTube als auch die Google Cloud Platform (GCP) erzielten attraktives Wachstum. Das Unternehmen veröffentlichte eine aktualisierte Version des LLM Gemini 3, die positive Bewertungen erhielt und die Führungsposition von Alphabet in diesem Bereich weiter festigte. Diese Entwicklung veranlasste enge Wettbewerber zu direkten Reaktionen, nachdem der Markt Gemini als führendes KI-Modell anerkannt hatte.

Auch die Aktie von Thermo Fisher verzeichnete im Quartal Kurszuwächse, gestützt durch zahlreiche Zulassungen in der klinischen Forschung. Die Umsätze stiegen um 5%, der Gewinn um 9%, angetrieben durch Wachstum in den Segmenten Bioproduktion, Analysegeräte und Research. Darüber hinaus hob Thermo Fisher seine Prognosen an, da es mit weiterem Wachstum und nachlassendem Gegenwind rechnet, unter anderem im Zusammenhang mit COVID, der wirtschaftlichen Abschwächung in China und Währungsschwankungen.

Die Amazon Aktie legte deutlich zu, nachdem das Unternehmen Quartalsergebnisse vorgelegt hatte, die die Erwartungen übertrafen. Besonders hervorzuheben war die Entwicklung des Cloud-Geschäfts, Amazon Web Services (AWS), dessen Umsatzwachstum – bereinigt um Währungseffekte – auf 20% beschleunigte und damit das stärkste Wachstum seit fast drei Jahren erreichte. Auch die Gewinnspannen stiegen in diesem Quartal. Zudem gab das Unternehmen einen Cloud-Deal mit OpenAI im Volumen von 38 Milliarden US Dollar bekannt, wodurch Amazons Führungsposition im Bereich KI-Infrastruktur weiter gestärkt wurde.

Die Aktien von AutoZone gaben dagegen im Quartal nach, da das «Do it Yourself»-Geschäft (DIY) des Unternehmens kurzfristig unter Druck stand, ausgelöst durch eine schwächere Nachfrage seitens einkommensschwächerer

Verbraucher. Auch die Margen gerieten durch jüngste Expansionen des Filialnetzes unter Druck. Diese Expansionen sehen wir jedoch positiv, da sie es dem Unternehmen ermöglichen, einen grösseren Marktanteil zu gewinnen. Es dauert in der Regel drei bis vier Jahre, bis neue Filialen ihr volles Potenzial entfalten, was zu einem erwarteten und vorübergehenden Margenrückgang führt. Trotz dieser Herausforderungen bleiben wir von AutoZone überzeugt und gehen davon aus, dass die essenziellen Produkte des Unternehmens einen Abwärtsschutz bei möglichen Marktrückgängen bieten.

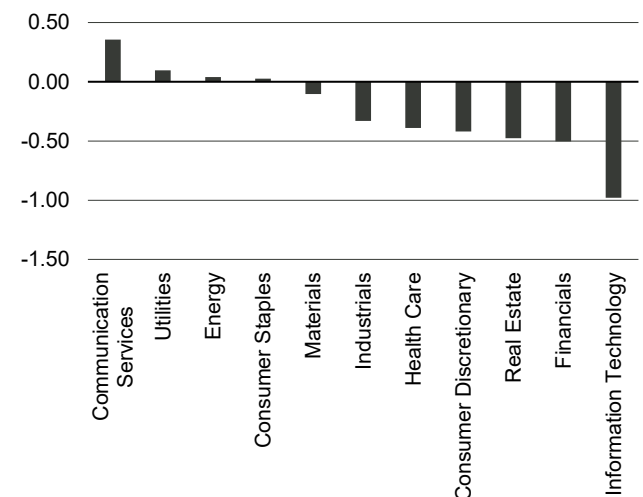
Auch die Aktien von Meta gaben nach, nachdem das Unternehmen seine Ergebnisse für das dritte Quartal vorgelegt und die Prognose für Investitionsausgaben angehoben hatte. Meta signalisierte die Absicht, weiterhin umfangreiche Mittel in Rechenzentren und andere Infrastruktur zu investieren, um die eigenen KI-Initiativen zu unterstützen. Dies führte bei Investoren zu Bedenken hinsichtlich der Fähigkeit des Unternehmens, auf diese Investitionen attraktive Renditen zu erzielen.

Die Aktien von Microsoft gerieten unter Druck, da Investoren angesichts der hohen Ausgaben für KI-Infrastruktur besorgt waren und die Prognose für Azure die hohen Markterwartungen verfehlte. Dieser Abverkauf erfolgte trotz solider Quartalsergebnisse von Microsoft, die die Konsensschätzungen übertrafen, einschliesslich eines Umsatzanstiegs von 40% bei Azure.

## Attribution

### Sektor

Vontobel Fund – US Equity vs. S&P 500 - TR



Quelle: FactSet, MSCI

Attributionen für das Quartal zum 31.12.2025. Basierend auf der kumulativen Bruttoperformance (USD) des Vontobel Fund – US Equity. Die Bruttorenditen verstehen sich vor Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, anderen anlagebezogenen Gebühren und nach Abzug von ausländischen Quellensteuern, Maklerprovisionen und Transaktionskosten. Die tatsächliche Rendite der Anleger reduziert sich um die Anlageberatungsgebühren. Die Länderverteilung basiert auf den Ländern mit den grössten Positiv- bzw. Negativbeiträgen nach Gesamtauswirkung. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.** Gesamtauswirkung: Die Nettoauswirkung der Allokations- und Selektionseffekte. Die geometrische Gesamtauswirkung eines Sektors oder Landes in einem Einzelzeitraum wird berechnet, indem man eins plus die Allokationsauswirkung  $(AE/100 + 1)$  mit eins plus der Selektionsauswirkung  $(SE/100 + 1)$  multipliziert, vom Ergebnis eins abzieht und es dann mit 100 multipliziert.

<sup>1</sup> Die vollständige Liste der fünf Titel mit den grössten Positiv- bzw. Negativbeiträgen finden Sie am Ende dieses Kommentars.

## Änderungen im Portfolio<sup>1</sup>

Bei dem Aufbau von Portfolios halten wir es für entscheidend, eine Balance zwischen Qualitätsunternehmen mit unterschiedlichen Merkmalen zu finden. Daher unterteilen wir intern Qualitätsunternehmen in drei Kategorien:

**Leaders:** wachstumsstärkere «Motoren» des Portfolios, Unternehmen mit strukturellem Rückenwind, typischerweise mit hohen Bewertungen

**Defenders:** moderates Wachstum mit hoher Widerstandsfähigkeit und ausgeprägtem Schutz bei Kursrückgängen, die «Sicherheitsgurte» des Portfolios, in der Regel niedriger bewertet als Leaders

**Opportunistic:** hohes Wachstum mit einer gewissen Zyklizität, geringerer Prognostizierbarkeit, aber niedrigeren Bewertungen, sie fungieren als «Beschleuniger».

Im Bereich Kommunikationsdienste haben wir Netflix ins Portfolio aufgenommen, das wir als Leader einstufen. Netflix ist ein weltweit führender Anbieter von Streaming-Unterhaltung mit einer umfangreichen Bibliothek aus eigenen und lizenzierten Inhalten und zählt mehr als 300 Millionen Abonnenten in 190 Ländern. Das Unternehmen bietet eine breite Palette an Preisoptionen für Abonnenten, was die Stabilität über verschiedene Konjunkturzyklen hinweg stärkt. Mit einer guten Balance aus Produktionen aus verschiedenen Ländern und US-Inhalten profitiert Netflix von niedrigeren Produktionskosten und der Fähigkeit, hochwertige neue Serien-Formate aus aller Welt zu entwickeln. Zu den wichtigsten Wachstumstreibern zählen: Der anhaltende Wandel vom linearen Fernsehen hin zu Streaming-Plattformen, der das anhaltende Abonnentenwachstum unterstützt; die Einführung eines werbefinanzierten, günstigeren Abonnementmodells, das höhere Margen im Werbegeschäft ermöglicht; die Erschliessung zusätzlicher Erlösquellen wie Erlebnisse und Merchandising rund um die eigenen populären Serien; sowie ein steigender freier Cashflow, da die Streaming-Kosten über die grösste Nutzerbasis im Markt zunehmend moderat ausfallen. Wir sind überzeugt, dass Netflix in den nächsten zehn Jahren ein Umsatzwachstum von über 15% und ein Gewinnwachstum je Aktie von mehr als 20% pro Jahr erzielen kann.

Im Industriesektor haben wir Verisk Analytics erworben, das wir als Defender einstufen. Verisk Analytics ist ein führender Anbieter von Daten- und Analyseleistungen für die Sach- und Unfallversicherungsbranche. Das Unternehmen nimmt in seinen wichtigsten Segmenten eine dominante Marktstellung ein, und wir erwarten ein vorhersehbares Gewinnwachstum bei hoher Cashflow-Conversion.

Wir haben unsere Position im Gesundheitsunternehmen IDEXX Laboratories aufgrund der hohen Bewertung aufgelöst und das Kapital in andere Chancen mit attraktiverem Risiko-Rendite-Profil umgeschichtet.

Wir haben unsere Position im Konsumgüterunternehmen Home Depot verkauft. Vor dem Hintergrund des schwierigen

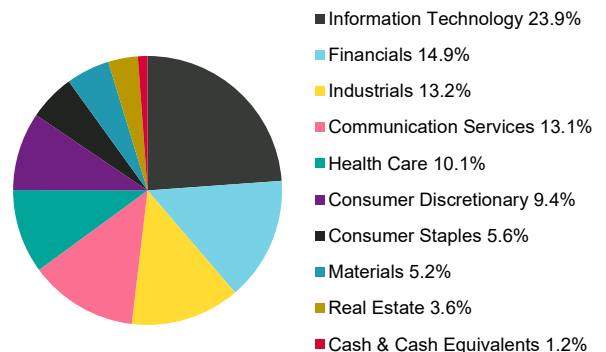
makroökonomischen Umfelds am US-Häusermarkt hat das Unternehmen nur wenig Wachstum erzielt, während es auf eine Erholung im Wohnimmobilienmarkt wartet. Trotz seiner Qualitätsmerkmale haben wir das Kapital in andere Qualitätsalternativen umgeschichtet, die unseres Erachtens ein besseres Risiko-Rendite-Profil bieten.

Wir haben unsere Position im Finanzunternehmen Berkshire Hathaway aufgelöst. Da die Aktie mit dem 1,6-fachen des Buchwerts gehandelt wird (dem oberen Ende der Spanne), kauft das Unternehmen trotz seiner beträchtlichen Cash-Position immer noch keine Aktien zurück, und angesichts des geringeren Wachstums von GEICO haben wir das Kapital in bessere Möglichkeiten umgeschichtet. Während Berkshire Hathaway in der Regel einen guten Schutz nach unten bietet, haben wir unsere Position in AutoZone ausgebaut, da wir dort ein vergleichbares Risikoprofil sehen.

Wir haben unsere Position im Konsumgüterunternehmen Mondelez International verkauft, da die kurzfristigen Gewinne aufgrund eines sprunghaften Anstiegs der Kakaopreise unter Druck geraten sind. Da das Unternehmen diese Kostensteigerung in Form höherer Preise an die Verbraucher weitergibt, hat dies die Nachfrage negativ beeinflusst. Wir haben das Kapital auf Unternehmen umgeschichtet, die wir als Defenders einstufen und die über vielfältige Wachstumstreiber ausserhalb des Konsumgüterbereichs verfügen.

## Allokation

### Sektor



Sektorallokationen per 31.12.2025, basierend auf dem Vontobel Fund – US Equity.

<sup>1</sup> Die angeführten Käufe sind die neuen Käufe mit Positionen von mehr als 50 Basispunkten im Vontobel Fund – US Equity für den Berichtszeitraum. Die angeführten Verkäufe sind alle Titel, die im Vontobel Fund – US Equity im Berichtszeitraum vollständig liquidiert wurden. Die identifizierten und beschriebenen Wertpapiere beinhalten möglicherweise nicht alle Wertpapiere, die für Kundenkonten gekauft, verkauft oder empfohlen werden.

## Portfoliodaten

### Top-10-Positionen<sup>1</sup>

	SEKTOR	LAND	% DES PORTFOLIO
Microsoft Corporation	Information Technology	United States	6.3
Amazon.com, Inc.	Consumer Discretionary	United States	6.0
Alphabet Inc. Class A	Communication Services	United States	5.4
Intercontinental Exchange, Inc.	Financials	United States	4.2
Mastercard Incorporated Class A	Financials	United States	3.9
Intuit Inc.	Information Technology	United States	3.9
Meta Platforms Inc Class A	Communication Services	United States	3.8
Waste Management, Inc.	Industrials	United States	3.7
Ferguson Enterprises Inc.	Industrials	United States	3.4
Thermo Fisher Scientific Inc.	Health Care	United States	3.3
<b>Gesamt</b>			<b>43.9</b>

### Merkmale

	US EQUITY <sup>1</sup>	S&P 500
Marktkapitalisierung (USD Mrd.), gewichteter Durchschnitt	848.5	1430.6
KGV – Prognose gewichteter harmonischer Durchschnitt, 12 Monate	23.9	22.2
Dividendenrendite (%)	0.8	1.1
Historisches EPS-Wachstum über 5 Jahre (%)	15.7	14.9
Eigenkapitalrendite, gewichteter Durchschnitt (%)	25.9	24.0

### Risikostatistiken (5 Jahre)

	US EQUITY <sup>2</sup>	S&P 500
Annualisiertes Alpha	-2.5	–
Beta	0.8	1.0
Sharpe-Ratio	0.4	0.7
Annualisierte Standardabweichung	13.4	15.1

### 5 grösste Positivbeiträge<sup>1</sup> nach Wertpapier (3 Monate)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Alphabet Inc.	Communication Services	7.23	1.81
Thermo Fisher Scientific Inc.	Health Care	3.20	0.69
Amazon.com, Inc.	Consumer Discretionary	5.97	0.28
Coca-Cola Company	Consumer Staples	3.85	0.28
Amphenol Corporation	Information Technology	2.19	0.21

### 5 grösste Negativbeiträge<sup>1</sup> nach Wertpapier (3 Months)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
AutoZone, Inc.	Consumer Discretionary	2.18	-0.48
Meta Platforms, Inc.	Communication Services	3.80	-0.43
Microsoft Corporation	Information Technology	6.52	-0.38
Iron Mountain Incorporated	Real Estate	1.61	-0.34
Netflix, Inc.	Communication Services	0.91	-0.23

### 5 grösste Positivbeiträge<sup>1</sup> nach Wertpapier (1 Jr.)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Alphabet Inc.	Communication Services	5.77	2.90
Amphenol Corporation	Information Technology	2.26	1.93
Meta Platforms, Inc.	Communication Services	2.89	1.17
IDEXX Laboratories, Inc.	Health Care	1.47	1.12
Microsoft Corporation	Information Technology	6.08	0.98

### 5 grösste Negativbeiträge<sup>1</sup> nach Wertpapier (1 Jr.)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Becton, Dickinson and Company	Health Care	1.13	-0.76
Adobe Inc.	Information Technology	2.40	-0.63
Copart, Inc.	Industrials	1.46	-0.50
Zoetis Inc.	Health Care	2.14	-0.50
Accenture plc	Information Technology	0.96	-0.40

Portfoliodaten per 31.12.2025

Quelle: FactSet Alle Renditen sind in USD angegeben.

<sup>1</sup> Basierend auf dem Vontobel Fund – US Equity. Änderungen der Fondsbestände und -merkmale sind vorbehalten. Lesende sollten nicht davon ausgehen, dass eine Investition in die genannten Wertpapiere profitabel war oder sein wird. Für weitere Informationen zur Berechnungsmethode oder eine vollständige Liste der Titel, die im Berichtszeitraum zur Gesamtleistung beigetragen haben, wenden Sie sich bitte an Vontobel unter [ClientServices@vontobel.com](mailto:ClientServices@vontobel.com).

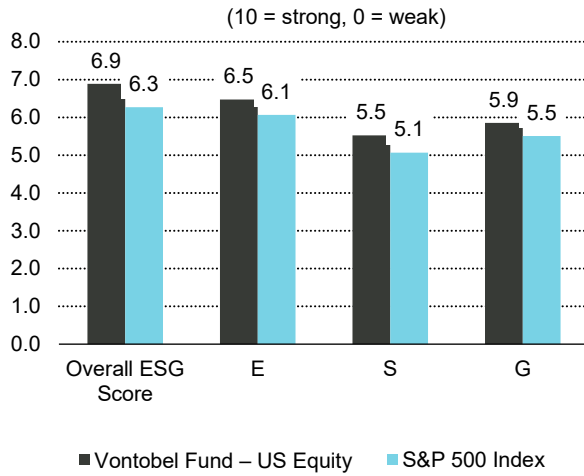
<sup>2</sup> Basierend auf der Bruttoleistung des Vontobel Fund – US Equity. Die Bruttorenditen des Fonds verstehen sich vor Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, anderen anlagebezogenen Gebühren und nach Abzug von ausländischen Quellensteuern, Maklerprovisionen und Transaktionskosten.

Die tatsächliche Rendite der Anleger reduziert sich um die Anlageberatungsgebühren.

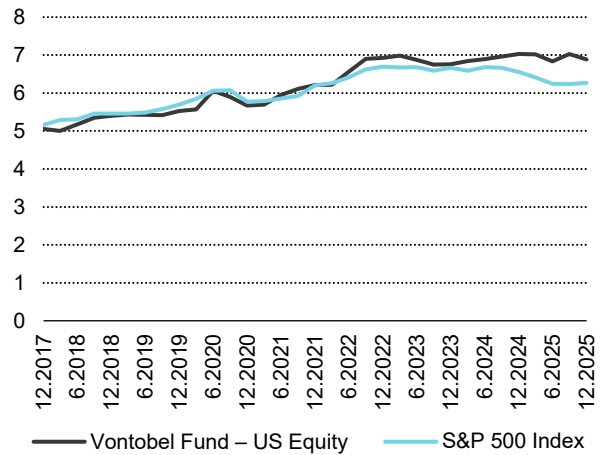
**Die frühere Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.**

### ESG-Kennzahlen

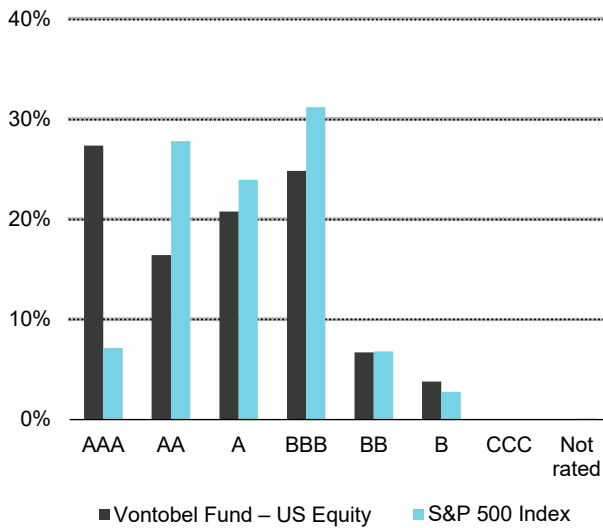
ESG-(MSCI-) Scores<sup>1</sup>



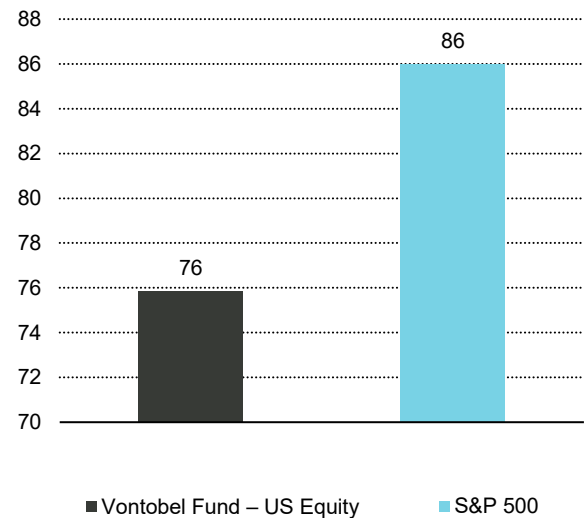
ESG-(MSCI-) Scores<sup>1</sup> Historie



ESG-(MSCI-) ratingverteilung



Gewichteter Durchschnitt CO2-Intensität<sup>2</sup> (Scope 1+2)  
(tons CO<sub>2</sub>e/\$1M sales)

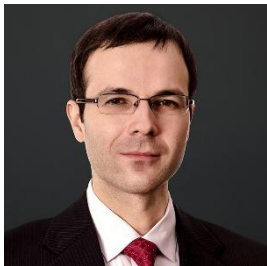


Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Stand: 31.12.2025. Based on the Vontobel Fund – US Equity. Quelle: MSCI ESG Research LLC, FactSet. Die ESG-Scores wurden von MSCI ESG Research LLC berechnet.

<sup>1</sup> Der MSCI-ESG-Gesamtscore wird unter Ausschluss von Barmitteln als einfacher gewichteter Durchschnitt der ESG-Ratings der Emittenten berechnet.

<sup>2</sup> Basierend auf den zuletzt gemeldeten oder geschätzten Scope-1- und Scope-2-Treibhausgasemissionen eines Unternehmens.

Bestimmte Informationen ©2026 MSCI ESG Research LLC. Dieser Bericht enthält Informationen, die von MSCI ESG Research LLC oder seinen verbundenen Unternehmen oder Informationsanbietern (die «ESG-Parteien») stammen. Die Informationen dienen ausschliesslich dem internen Gebrauch. Sie dürfen in keiner Form vervielfältigt oder weiterverbreitet oder als Grundlage von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes oder als deren Bestandteil verwendet werden. Obwohl die ESG-Parteien ihre Informationen aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig erachten, übernimmt keine von ihnen eine Garantie für die Originalität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und lehnen ausdrücklich alle expliziten oder stillschweigenden Garantien ab, einschliesslich jener der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die MSCI-Informationen stellen keine Anlageberatung oder eine Empfehlung dar, eine bestimmte Art von Anlageentscheidung zu treffen (oder nicht zu treffen) und dürfen nicht als solche verstanden werden. Sie sind auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Vorhersage oder Prognose zu verstehen. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für unmittelbare, mittelbare oder konkrete Schäden, Strafschadenersatz, Folgeschäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie von der Möglichkeit solcher Schäden unterrichtet wurde.



**Igor Krutov**  
Boutique Head, PM,  
Analyst  
31 years in industry  
23 years with Vontobel



**Edwin Walczak**  
PM, Analyst  
47 years in industry  
37 years with Vontobel



**Chul Chang, CFA**  
PM, Analyst  
25 years in industry  
16 years with Vontobel

#### Anlagerisiken<sup>1</sup>

- Durch den Anlagefokus auf Gesellschaften mit Sitz und/oder Geschäftsschwerpunkt in den USA reduziert sich die Risikodiversifizierung des Teilfonds.
- Aktienkurse können durch Veränderungen in der Gesellschaft, in der Branche oder im Wirtschaftsumfeld beeinträchtigt werden und sich rasch ändern. Aktien sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden als Anleihen und Geldmarktinstrumente.
- Die Anlagen des Teilfonds können Nachhaltigkeitsrisiken unterliegen. Die Nachhaltigkeitsrisiken, denen der Teilfonds unterliegen kann, werden wahrscheinlich mittel- oder langfristig unwesentliche Auswirkungen auf die Anlagen des Teilfonds haben. Dies liegt an dem risikomindernden ESG-Ansatz des Teilfonds. Die Nachhaltigkeitsstrategie des Teilfonds kann sich positiv oder negativ auf seine Performance auswirken. Die Fähigkeit zur Erreichung von sozialen oder Umweltzielen kann von unvollständigen oder unrichtigen Daten von Drittanbietern beeinträchtigt werden. Informationen dazu, wie Umwelt- und soziale Ziele erreicht werden und wie Nachhaltigkeitsrisiken in diesem Teilfonds gesteuert werden, sind unter [vontobel.com/sfdr](https://vontobel.com/sfdr) erhältlich.

<sup>1</sup> Die aufgeführten Risiken betreffen die aktuelle Anlagestrategie des Fonds und nicht notwendigerweise das aktuelle Portfolio. Änderungen ohne vorherige Mitteilung vorbehalten; nur der aktuelle Prospekt oder ein vergleichbares Fondsdokument sind rechtsverbindlich.

#### Wichtige rechtliche Hinweise

Dieses Marketingdokument wurde durch ein oder mehrere Unternehmen der Vontobel-Gruppe (zusammen «Vontobel») für institutionelle Kunden in AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE produziert. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds/Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts (der «Verkaufsprospekt») des Fonds, des Basisinformationsblattes («KID»), dessen Satzung und dem aktuellsten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungslegungsspezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2014/65/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt, oder an qualifizierte Anleger gemäss Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) in der Schweiz. Weder der Fonds noch die Verwaltungsgesellschaft oder der Anlageverwalter geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Fairness, Korrektheit, Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit einer Bewertung des ESG-Research und die korrekte Ausführung der ESG-Strategie. Da Anleger unterschiedliche Ansichten darüber haben können, was nachhaltiges Investieren oder eine nachhaltige Anlage ausmacht, kann der Fonds in Emittenten investieren, die nicht die Überzeugungen und Werte eines bestimmten Anlegers widerspiegeln.

**Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar.** Die Performedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann, zum Beispiel infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie.

Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos bei den autorisierten Vertriebsstellen und am Sitz des Fonds, 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **Luxemburg**, erhältlich, sowie an den nachfolgend genannten Stellen, Kontakt- und Informationsstelle in **Österreich**: Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, Vertreterin in der **Schweiz**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, europäische Einrichtung für **Deutschland**: PwC Tax and Advisory, Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxemburg, Email: [lu\\_pwc.gfd.facsvs@pwc.com](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/](https://gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/), Informationsstelle in **Liechtenstein**: LLB Fund Services AG, Äulestrasse 80, FL-9490 Vaduz. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie im Basisinformationsblatt («K(I)ID»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter [vontobel.com/am](https://vontobel.com/am) herunterladen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte (einschließlich Informationen über Verbandsklagen zum Schutz der Kollektivinteressen der Verbraucher gemäß der EU-Richtlinie 2020/1828) finden Sie in englischer Sprache unter: [vontobel.com/vamsa-investor-information](https://vontobel.com/vamsa-investor-information). Vontobel kann beschliessen, die für den Vertrieb seiner Investmentfonds getroffenen Vorkehrungen gemäss Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG zu widerrufen. **Dänemark**: Das KID ist auf Dänisch verfügbar. **Finnland**: Das KID ist in Finnisch erhältlich. Das KID ist in Französisch erhältlich. Der fonds ist in **Frankreich** zur Vermarktung zugelassen. Für weitere Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt («KID»). **Irland**: Jede Person, der dieses Dokument und allfällige verbundene Materialien vorliegen, ist verpflichtet, sich über alle geltenden Gesetze und Vorschriften der Länder, deren Staatsangehörigkeit sie besitzt, in denen sie ansässig ist und ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihr Domizil hat, zu informieren und diese entsprechend einzuhalten. Wenn Sie Fragen zum Inhalt dieses Dokuments haben, sollten Sie sich an Ihren Rechts-, Finanz- und/oder Steuerberater wenden. Diese Fonds darf nur an professionelle Anleger in Irland und nicht an Privatanleger vertrieben werden. Weder der Fonds noch die Anlage sind durch die Central Bank of Ireland zugelassen. Sollten potenzielle Anleger kein Interesse an einer Anlage haben, ist dieses Dokument umgehend zurückzugeben. Dieses Dokument stellt keine Einladung an die Öffentlichkeit in Irland zur Zeichnung von Anteilen am Fonds dar und ist auch nicht als solche auszulegen. Personen, die eine Kopie dieses Dokuments erhalten, dürfen dieses keinesfalls als Einladung an sie zur Zeichnung von Anteilen am Fonds oder als Aufforderung an andere Personen als den Empfänger auffassen. Das Angebot zur Zeichnung von Anteilen am Fonds darf in Irland ausschliesslich im Einklang mit den Bestimmungen der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente 2014/65/EU («MiFID») und entsprechend den von der Central Bank of Ireland in diesem Rahmen herausgegebenen Vorschriften, Leitlinien oder Anforderungen unterbreitet werden. **Italien**: Für weitere Informationen betreffend Zeichnungen in Italien konsultieren Sie das Modulo di Sottoscrizione. Für weitere Informationen: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 2, 20123 Miland, Telefon: 0263673444, e-mail: [clientrelation.it@vontobel.com](mailto:clientrelation.it@vontobel.com). **Niederlande**: Der Fonds und seine Subfonds sind gemäss Artikel 1:107 des niederländischen Gesetzes über die Finanzaufsicht («Wet op het financiële toezicht») im Register der niederländischen Finanzmarktaufsicht (Netherlands Authority for the Financial Markets) erfasst. **Norwegen**: Das KID ist in Norwegisch erhältlich. Bitte beachten Sie, dass gewisse sub-funds nur für qualifizierte Investoren in Andorra oder **Portugal** erhältlich sind. In **Spanien** sind die zugelassenen Teilfonds im durch die spanische CNMV geführten Register der ausländischen Kollektivanlagegesellschaften unter der Nummer 280 registriert. Das KID ist in Spanisch von Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid erhältlich. **Schweden**: Das KID ist in Schwedisch erhältlich. Die in **Grossbritannien** zum Verkauf zugelassenen und in das "Temporary Marketing Permissions Regime" aufgenommenen Teilfonds sind im Register der FCA unter der Scheme Reference Number 466625 registriert. Der Fonds ist in einem Land des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) als UCITS zugelassen (oder ist ein Teilfonds eines UCITS). Es wird zudem erwartet, dass der Fonds als UCITS zugelassen bleibt, solange er sich im TMPR befindet. Diese Informationen

wurden von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und in eingeschränktem Mass von der Financial Conduct Authority (FCA) reguliert. Einzelheiten über das Ausmass der Regulierung durch die FCA sind bei der Vontobel Asset Management S.A., Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. Das KIID ist in Englisch von Vontobel Asset Management S.A., Zweigniederlassung London, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF oder kann von unserer Website [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am) heruntergeladen werden. Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse, weswegen die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf dieses Dokument nicht anwendbar ist. Vontobel und/oder ihre Verwaltungsräte, ihr Management und ihre Angestellten halten oder hielten unter Umständen Effekten von beurteilten Unternehmen, handeln oder handelten diese Effekten der betreffenden Unternehmen oder waren als Market Maker tätig. Zudem können die vorgehend erwähnten juristischen und natürlichen Personen für Kunden diese Effekten gehandelt haben, Corporate Finance Services oder andere Dienstleistungen erbracht haben.

MSCI-Daten sind ausschliesslich für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen weder weiterverteilt noch im Zusammenhang mit dem Ausarbeiten oder Anbieten von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. MSCI und jegliche andere beim Zusammentragen, Berechnen oder Erstellen von MSCI-Daten beteiligte oder damit in Verbindung stehende Drittpartei (die «MSCI-Parteien») leisten bezüglich dieser Daten (oder der durch deren Verwendung erlangten Resultate) keinerlei Gewähr, weder ausdrücklich noch impliziert. Hiermit lehnen sämtliche MSCI-Parteien ausdrücklich jegliche Gewähr für die Echtheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Marktgängigkeit dieser Daten oder für deren Eignung zu einem bestimmten Zweck ab. Ohne Einschränkung des Vorangehenden haftet auch in keinem Fall irgendeine der MSCI-Parteien für direkte, indirekte, spezielle, Straf- oder Folgeschäden (einschliesslich Gewinnausfälle), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde.

Obwohl Vontobel der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Ausser soweit im Rahmen der anwendbaren Urheberrechtsgesetze vorgesehen, darf die hier wiedergegebene Information ohne die ausdrückliche Zustimmung von Vontobel weder in Teilen noch in ihrer Gesamtheit wiederverwendet, angepasst, einer Drittpartei zur Verfügung gestellt, verlinkt, öffentlich aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel lehnt, soweit gemäss dem geltenden Recht möglich, jegliche Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste ab, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen Vontobel infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen oder wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen uns geltend gemacht werden könnten, beschränken sich, im Ermessen von Vontobel, soweit gesetzlich zulässig, auf die erneute Bereitstellung dieser Informationen beziehungsweise eines Teils davon beziehungsweise auf die Zahlung eines dem Aufwand für die Beschaffung dieser Informationen oder eines Teils davon entsprechenden Geldbetrages. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in Ländern zur Verfügung gestellt oder Personen in solchen Ländern zugänglich gemacht werden, wo dies aufgrund der geltenden Gesetze verboten ist. Personen, welche dieses Dokument zur Verfügung gestellt erhalten, sind verpflichtet, sich über solche Einschränkungen kundig zu machen und die lokalen Gesetze zu befolgen. Insbesondere darf dieses Dokument weder US Personen zur Verfügung gestellt oder überreicht noch in den USA verbreitet werden.