

Vontobel Fund – Global Equity

Quartalsbericht 2Q 2024



Wichtige Erkenntnisse

- Die KI-Euphorie war weiterhin ein wichtiger Treiber für die globalen Aktienrenditen, während Sorgen über hohe Zinsen und politische Unruhe die Stimmung dämpften. Der Vontobel Fund – Global Equity erzielte positive Ergebnisse, blieb jedoch für das Quartal hinter dem MSCI All Country World Index zurück.
- Unsere Titelauswahl in Basiskonsumgütern in Verbindung mit dem Übergewicht in diesem Sektor belastete unsere relative Performance am stärksten. Die Titelauswahl in Informationstechnologie, insbesondere das nicht vorhandene Engagement in den Top-Performern Nvidia und Apple, sowie die Untergewichtung in diesem Sektor wirkten sich ebenfalls negativ auf die relativen Renditen aus. Dagegen leistete die Aktienauswahl in den Sektoren Industrie und Kommunikationsdiensten den grössten positiven Beitrag zur relativen Performance.
- Die US-Aktienmärkte reagierten weiterhin stark auf die Zinspolitik der US-Notenbank. Die unerwartet hartnäckigere Inflation hat den Zeitpunkt für Zinssenkungen verschoben, wenngleich der Konsens noch vor Jahresende mit einer Zinssenkung rechnet. Unserer Ansicht nach reagieren die Märkte mit zu hoher Sensitivität auf Veränderungen der kurzfristigen Zinserwartungen und zu aggressiv im Hinblick auf die langfristig erwarteten Zinstrends. Dies hat zu einem Anstieg der Vermögenspreise geführt. Da wir Zinszyklen nicht vorhersagen können, konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit qualitativen Wachstumsmerkmalen wie hohe und stabile Rentabilität, nachhaltige Geschäftsmodelle und ausgeprägte strukturelle Wachstumspotenziale.
- Die Begeisterung für KI birgt viele potenzielle Risiken. Unser Ansatz besteht darin, zu prüfen, wo KI potenziell negative Auswirkungen auf Unternehmen haben könnte, und mit der gebotenen Vorsicht nach Möglichkeiten zu suchen, wo

KI als Motor für profitables Wachstum dienen kann. Wir sind der Meinung, dass KI die Dynamik von Unternehmen und Branchen auf viele spannende Arten verändern kann, aber zu viel Spekulation führt zu einem Mangel an Risikobewusstsein. Unter Vermeidung des Risikos eines dauerhaften Kapitalverlusts suchen wir nach visiblen, risikoreduzierten Pfaden zu profitablen Opportunitäten.

– Dieses wichtige Wahljahr hat bereits für einige Überraschungen gesorgt und die politische Unsicherheit in Frankreich, Indien und Mexiko erhöht. Wir sind jedoch der Meinung, dass sich die überraschenden Ergebnisse langfristig nicht so negativ auswirken werden, wie dies von den Märkten angenommen wird. Sowohl in den Schwellenländern als auch in den Industrieländern, einschliesslich der USA, ist die Stabilität der Institutionen eines Landes wichtiger als einzelne Veränderungen in der Führung, auch wenn es kurzfristig zu Schwankungen kommen könnte und Investoren sich vor dem Eingehen übermässiger Risiken hüten sollten.

– Trotz niedrigerer Bewertungen blieben die Emerging Markets im bisherigen Jahresverlauf weiter hinter den USA zurück. Während die Gesamtpformance der EM von der Entwicklung der US-Zinsen und der Stärke des US-Dollars abhängt, zeigen ausgewählte EM-Unternehmen derzeit eine relative Outperformance und könnten bei einer günstigen Entwicklung des US-Dollar und der Zinsen weiter zulegen.

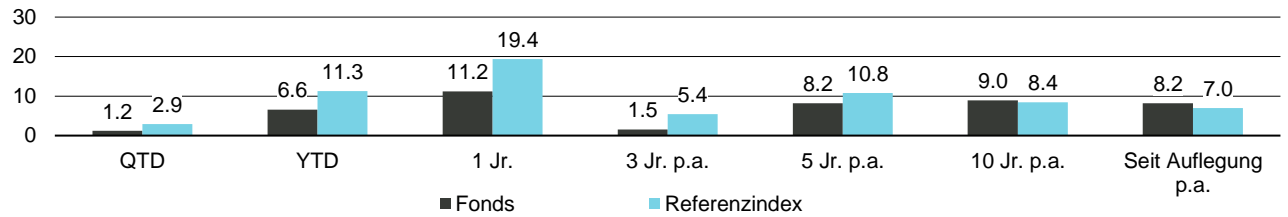
Fondsmerkmale

Anteilsklasse	Vontobel Fund – Global Equity I (ISIN LU0278093595)
Referenzindex	MSCI World Index bis 31.12.2010, MSCI ACWI danach
Währung	USD
Lancierungsdatum	19.6.2008
Zeitraum	19.6.2008-30.6.2024

Marketingdokument für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, 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 28.6.2024 (I-Anteilsklasse)



	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fonds	19.9	-21.2	13.5	19.3	27.6	-5.0	28.9	4.5	4.5	6.8
Ref.-index	22.2	-18.4	18.5	16.3	26.6	-9.4	24.0	7.9	-2.4	4.2

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

Nach einem holprigen Start aufgrund Sorgen über anhaltend hohe Zinsen erzielten globale Aktien vor dem Hintergrund einer erwarteten sanften Landung der Wirtschaft und einer sehr guten Performance von Aktien mit KI-Bezug im zweiten Quartal positive Renditen.

Ein weiteres Quartal verging, ohne dass die Federal Reserve die Zinsen senkte, da ihr Vorsitzender Jerome Powell unterstrich, dass sich die Inflationsentwicklung noch verbessern müsse. Derzeit wird erwartet, dass die Fed in diesem Jahr eine Zinssenkung und im Jahr 2025 drei Zinssenkungen vornehmen wird, wodurch sich ihr Lockerungszyklus nach hinten verschiebt. Führende Technologieunternehmen legten solide Zahlen vor, was sich positiv auf die Aktienperformance auswirkte. Die Marktkapitalisierung von Nvidia übertraf kurzzeitig die von Apple und Microsoft.

Die Europäische Zentralbank hat zum ersten Mal seit fünf Jahren die Zinsen gesenkt, obwohl Präsidentin Christine Lagarde erklärte, dass die Inflation bis weit in das Jahr 2025 über der Zielmarke von 2% bleiben würde. Das schleppende Wachstum der europäischen Volkswirtschaften erhöhte die Erwartungen weiterer Zinssenkungen. Das schlechte Abschneiden der etablierten Parteien bei den Europawahlen führte Anfang Juni zu vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich und zu Sorge, dass die extreme Rechte des Landes die Wahlen gewinnen könnte. Politische Unsicherheit belastete auch das Vereinigte Königreich, nachdem Premierminister Rishi Sunak für den 4. Juli Parlamentswahlen angesetzt hatte, was zu einem Rückgang der Aktienkurse gegen Ende des Quartals beitrug.

Auch in den Schwellenländern sorgten Wahlen für Volatilität. Premierminister Narendra Modi konnte bei den nationalen Wahlen keine absolute Mehrheit für die BJP erringen, was ihn zur Bildung einer Koalitionsregierung zwang. Dagegen zeigten die Daten, dass Indien im Haushaltsjahr, das im März endete, ein BIP-Wachstum von 8.2% erzielen und damit die Prognose der Regierung von 7.6% übertreffen konnte.

China ergriff Massnahmen zur Bewältigung der Immobilienkrise, lockerte die Kreditvergabebedingungen und ermutigte die lokalen Regierungen, unverkaufte Häuser aufzukaufen. Da die Massnahmen jedoch erst nach und nach Wirkung zeigten, gingen die Preise weiter zurück. Andere Konjunkturindikatoren fielen weiterhin uneinheitlich aus. Während die Einzelhandelsumsätze im Mai die Erwartungen übertrafen, waren die Industriedaten erneut schwach, da der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Mai zurückging.

In Lateinamerika gab es Bedenken über steigende Staatsausgaben in Brasilien und die politische Einflussnahme auf Unternehmen wie Petrobras. Die Zahlen zeigten, dass das primäre Haushaltsdefizit für Mai höher ausfiel als erwartet, und das schwindende Vertrauen führte zu einem Ausverkauf des brasilianischen Real. In Mexiko führte der Erdrutschsieg von Claudia Sheinbaum bei den Präsidentschaftswahlen zu einem Einbruch der Aktienkurse des Landes, da die Anleger befürchteten, dass ihre Supermajorität ihr die Macht geben könnte, Teile der Verfassung umzuschreiben und Programme zu verabschieden, die die mexikanische Wirtschaft untergraben könnten. Umgekehrt weckte Sheinbaums Ruf als Klimawissenschaftlerin Hoffnungen auf Investitionen in saubere Energieprojekte, die die Attraktivität des Landes für Unternehmen erhöhen könnten, die ausserhalb Chinas expandieren wollen.

Globale Märkte	ZWEITES QUARTAL	1 JR.
Performance (%) per 30.6.2024		
MSCI All Country World Index	2.87	19.38
MSCI All Country World ex U.S. Index	0.96	11.62
MSCI EAFE (Europe, Australasia, Far East)	-0.42	11.54
MSCI Europe Index	0.55	11.68
MSCI Japan Index	-4.27	13.15
MSCI All Country Asia ex Japan Index	7.20	12.89
MSCI Emerging Markets Index	5.00	12.55
S&P 500 Index	4.28	24.56

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

MSCI All Country World Index	ZWEITES QUARTAL	1 JR.
Sektor-Performance (%) per 30.6.2024		
Information Technology	11.37	37.75
Communication Services	8.11	32.16
Utilities	3.54	6.36
Health Care	0.33	10.70
Financials	0.14	22.12
Consumer Staples	-0.18	1.30
Energy	-0.80	16.61
Consumer Discretionary	-1.49	8.97
Industrials	-1.78	15.00
Real Estate	-3.05	3.12
Materials	-3.15	6.14

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

Ausblick

- Die US-Aktienmärkte reagierten weiterhin stark auf die Zinspolitik der US-Notenbank. Die unerwartet hartnäckigere Inflation hat den Zeitpunkt für Zinssenkungen verschoben, wenngleich der Konsens noch vor Jahresende mit einer Zinssenkung rechnet. Unserer Ansicht nach reagieren die Märkte mit zu hoher Sensitivität auf Veränderungen der kurzfristigen Zinserwartungen und zu aggressiv im Hinblick auf die langfristig erwarteten Zinstrends. Dies hat zu einem Anstieg der Vermögenspreise geführt.
- Da wir Zinszyklen nicht vorhersagen können, konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit qualitativen Wachstumsmerkmalen wie hohe und stabile Rentabilität, nachhaltige Geschäftsmodelle und ausgeprägte strukturelle Wachstumspotenziale. Dennoch haben wir einige Unternehmen im Portfolio, die von niedrigeren Zinsen leicht profitieren werden, und andere, die von einer höheren Zinsvolatilität profitieren könnten.
- Sollten die höheren Zinsen bis in das Jahr 2025 hinein anhalten, könnten unrentable Unternehmen in Mitleidenschaft gezogen werden. Dies kann Private-Equity-Gesellschaften, die ihre Portfoliounternehmen noch nicht über die Kapitalmärkte veräussert haben, sowie private Kreditfonds, die vielen dieser Unternehmen Kredite gewährt haben, vor Herausforderungen stellen. Eine stärkere Belastung erhöht das Risiko von Zahlungsausfällen, was zu weitreichenden wirtschaftlichen Problemen und unvorhergesehenen negativen Folgen führen kann.
- In der Euphorie um KI ist es für Anleger schwierig zu erkennen, wo die Risiken liegen. Einige Investoren haben ein falsches Verständnis von KI und von der Geschwindigkeit, mit der sie sich entwickeln wird. Investitionen in Chips mit «Hyperscale»-Kapazität in Erwartung von möglicherweise nicht eintretenden Einnahmen stellen ein weiteres Risiko dar. Unser Ansatz besteht darin, zu prüfen, wo KI potenziell negative Auswirkungen auf Unternehmen haben könnte, und mit der gebotenen Vorsicht nach Möglichkeiten zu suchen, wo KI als Motor für profitables Wachstum dienen kann. Wir sind der Meinung, dass KI die Dynamik von Unternehmen und Branchen auf viele spannende Arten verändern kann, aber zu viel Spekulation führt zu einem Mangel an Risikobewusstsein. Unter Vermeidung des Risikos eines dauerhaften Kapitalverlusts suchen wir nach visiblen, risikoreduzierten Pfaden zu profitablen Opportunitäten.
- Unserer Einschätzung nach verfügen Microsoft und Adobe über klare und konkrete Möglichkeiten, KI zu monetarisieren, indem sie sie zur Verbesserung ihrer Kerngeschäfte einsetzen. Im Gegensatz dazu halten wir derzeit keine Aktien von Nvidia, da es aufgrund der Unsicherheit über die Langlebigkeit und Nachhaltigkeit seiner Technologie schwierig ist, zukünftige Erträge zu prognostizieren.
- Aktien von Investitionsgüterproduzenten, wie im Halbleiterbereich, sind sehr zyklisch. Wir befinden uns derzeit in der Boomphase des Zyklus, was Unternehmen wie TSMC zugutekommen sollte. Wir sind der Meinung, dass TSMC ein weltweit führender Foundry-Anbieter ist, der jedoch in der

Vergangenheit in zyklischen Kontraktionen schlechter abgeschnitten hat. Da wir nicht wissen können, wie lange der jeweilige Teil des Zyklus dauern wird, besteht unser Ansatz darin, konsistent profitable und widerstandsfähige Unternehmen wie TSMC mit über die Zeit unterschiedlicher Gewichtung im Portfolio zu halten.

- Die US-Präsidentenwahlen werden zu einer erhöhten Marktvolatilität führen, insbesondere je näher der Wahltermin rückt. Trotz einer deutlichen Polarisierung in den beiden Wählerschaften sehen wir in der nationalen Wirtschaftspolitik keine grossen Unterschiede zwischen den beiden Kandidaten. Wir erwarten unter einer Trump-Regierung etwas weniger Regulierung, aber die Republikanische Partei ist nicht mehr so unternehmerfreundlich wie in der Vergangenheit.
- Viele US-Initiativen, wie z. B. der «Inflation Reduction Act», sind in Gesetzen verankert, und die Mittel sind bereits verteilt worden. Es ist unwahrscheinlich, dass eine der beiden Parteien aus Gründen der nationalen Sicherheit Investitionen in die Halbleiterproduktion reduzieren möchte, und grössere Investitionen in die Infrastruktur werden sich positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Wir erwarten, dass sich die künftige Politik eher auf die Begrenzung der öffentlichen Ausgaben als auf Steuersenkungen konzentrieren wird.
- Dieses wichtige Wahljahr hat bereits für einige Überraschungen gesorgt und die politische Unsicherheit in Frankreich, Indien und Mexiko erhöht. Wir sind jedoch der Meinung, dass sich die überraschenden Ergebnisse langfristig nicht so negativ auswirken werden, wie dies von den Märkten angenommen wird. Sowohl in den Schwellenländern als auch in den Industrieländern, einschliesslich der USA, ist die Stabilität der Institutionen eines Landes wichtiger als einzelne Veränderungen in der Führung, auch wenn es kurzfristig zu Schwankungen kommen könnte und Investoren sich vor dem Eingehen übermässiger Risiken hüten sollten.
- Seit einiger Zeit scheinen die Emerging Markets unter Bewertungsgesichtspunkten bessere Chancen zu bieten. Die USA haben jedoch im bisherigen Jahresverlauf aufgrund des Wachstums in den Bereichen Technologie und KI weiterhin überdurchschnittlich abgeschnitten. Bleiben die Zinsen hoch und der US-Dollar stark, wird die Region allgemein weiterhin Gegenwind spüren. Mit der allmählichen relativen Outperformance ausgewählter Unternehmen in den Schwellenländern gibt es jedoch positive Anzeichen. Mit den veränderten Chancen hat sich auch die Gewichtung der Emerging Markets in unserem globalen Portfolio verändert. Unser Portfolio besteht aus sehr guten Unternehmen mit nachhaltigem Wachstum.

Freundliche Grüsse
Global Equity Portfolio Management Team
Matthew Benkendorf and Ramiz Chelat, CFA

Performancetreiber¹

Der Vontobel Fund – Global Equity erzielte positive Ergebnisse, blieb jedoch im zweiten Quartal hinter dem MSCI All Country World Index zurück. Unsere Titelauswahl in

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

Basiskonsumgütern in Verbindung mit dem Übergewicht in diesem Sektor belastete unsere relative Performance am stärksten. Die Titelauswahl in Informationstechnologie, insbesondere das nicht vorhandene Engagement in den Top-Performern Nvidia und Apple, sowie die Untergewichtung in diesem Sektor wirkten sich ebenfalls negativ auf die relativen Erträge aus. Dagegen lieferte die Aktienausswahl in den Sektoren Industrie und Kommunikationsdiensten den grössten positiven Beitrag zur relativen Performance.

Auf Einzeltitelbasis leisteten Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), Alphabet und die HDFC Bank im zweiten Quartal die höchsten Beiträge zu der absoluten Performance, während Mexico, Mastercard und CME Group die absoluten Renditen am stärksten belasteten.

TSMC, der weltweit führende Halbleiterhersteller, legte Ergebnisse für das erste Quartal und Prognosen für das zweite Quartal vor, die leicht über den Erwartungen lagen. Das Unternehmen profitiert weiterhin von der Nachfrage aus der Nutzung in der KI und hob seine Erwartungen für den Umsatzbeitrag von KI-Rechenzentren an. TSMC erwartet für das Gesamtjahr 2024 trotz makroökonomischer Unsicherheit ein Wachstum von 20 bis 25%, das durch seine breite Kundenbasis und führende Position im Technologiebereich bei N2- und N5-Chips gestützt wird.

Alphabet vollzog eine Rally, nachdem das Unternehmen einen Gewinn ausgewiesen hatte, der die Erwartungen der Analysten übertraf. Das Unternehmen profitierte von der Stärke seiner Geschäftsbereiche Suchmaschine und YouTube und konzentriert sich weiterhin auf die Restrukturierung seiner Kostenbasis. Es kündigte ebenfalls die erstmalige Ausschüttung einer Dividende an.

Die Aktien der führenden indischen Bank HDFC vollzogen zusammen mit dem Rest des Sektors eine Rally, als sich die Bewertungen der indischen Banken verbesserten. Die Stimmung gegenüber der HDFC hat sich verbessert, da die Investoren davon ausgehen, dass die Bank die geschäftlichen Herausforderungen hinter sich lassen konnte. Die Margen stabilisieren sich, und die Bank wird im Vergleich zu ihren Mitbewerbern, die mit regulatorischen Themen zu kämpfen haben, immer attraktiver. Die Erwartung, dass die HDFC ein grösseres Gewicht in globalen Benchmarks erhalten könnte, trieb den Kurs ebenfalls aufwärts, da allein aus passiven Fonds Zuflüsse in Höhe von 3 bis 3.5 Mrd. USD möglich sein könnten.

Auf der negativen Seite waren die Aktien des Einzelhändlers Walmart de Mexico zu finden, die trotz eines soliden Ergebnisses im ersten Quartal zurückgingen. Die Ergebnisse übertrafen die Erwartungen. Der Umsatz stieg im hohen einstelligen Bereich, und die Margen verbesserten sich. Die Aktien gingen jedoch zurück, vor allem aufgrund des erhöhten Risikos auf Länderebene, da sich die Anlegerstimmung verschlechterte, als der Markt die Auswirkungen und potenziellen politischen Folgen des überraschenden Wahlausgangs in Mexiko verarbeitete.

Die US-Zahlungs- und Kartendienstleistungsgruppe Mastercard verzeichnete trotz solider Ergebnisse im ersten Quartal, die im Rahmen der Erwartungen oder leicht darüber lagen, einen Rückgang. Die Ergebnisse wurden dadurch getrübt, dass das Unternehmen seine Umsatzprognose aufgrund einer stärkeren Belastung aus dem

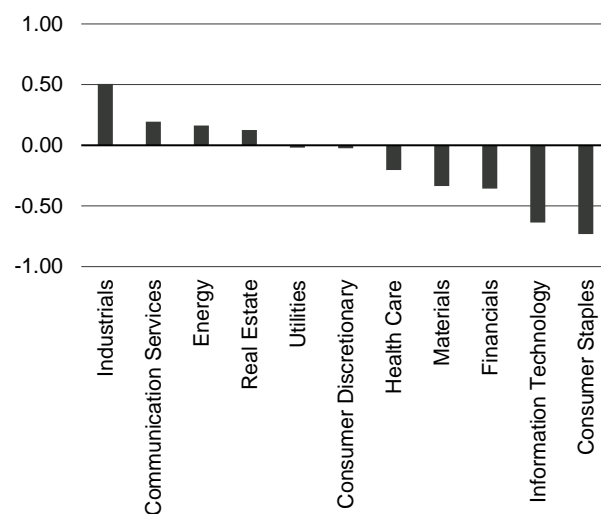
Währungsbereich von einem Bereich knapp unter 20% auf nun nur noch gut 10% abwärts korrigierte.

Die in Chicago ansässige Terminbörse CME Group berichtete ebenfalls gute Quartalsergebnisse, die jedoch von der Kostenprognose für das Gesamtjahr überschattet wurden. Die CME Group erzielte aufgrund höherer Einnahmen und niedrigerer Betriebskosten und Steuern einen Gewinn, der die Konsensprognose übertraf. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen weiterhin von der gestiegenen Marktvolatilität profitieren wird, die wiederum zu einem höheren Volumen an Termingeschäften führen wird.

Attribution

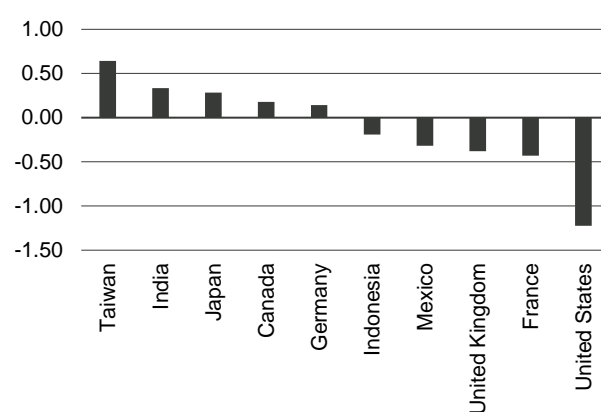
Sektor

Vontobel Fund – Global Equity vs. MSCI All Country World Index TR net



Land

Vontobel Fund – Global Equity vs. MSCI All Country World Index TR net



Quelle: FactSet, MSCI
 Attributionen für das Quartal zum 30.6.2024. Basierend auf der kumulativen Bruttoperformance (USD) des Vontobel Fund – Global Equity. Die Bruttoerrenditen 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.

Änderungen im Portfolio¹

Im Bereich Industrie kauften wir Experian, einen im Vereinigten Königreich börsennotierten führenden Anbieter im Bereich Data Insights. Die Branche der Kreditauskunfteien ist effektiv ein Oligopol mit hohen Markteintrittsbarrieren. Experian erzielt hohe Kapitalrenditen und weist eine gute Free Cash Flow Conversion auf. Darüber hinaus profitiert das Unternehmen von einer Reihe von Wachstumstreibern, zu denen auch das Direktkundengeschäft zählt.

Ebenfalls im Industriebereich kauften wir den französischen Konzern Schneider Electric, einen Spezialisten für unterbrechungsfreie Stromversorgungslösungen und Nieder- und Mittelspannungskomponenten. Wir sind der Meinung, dass Schneider Electric von strukturellen Wachstumsthemen und einer sehr guten Unternehmensstrategie profitieren wird. Die Produkte von Schneider spielen eine wichtige Rolle bei der zunehmenden Elektrifizierung der Welt. Ein weiterer wichtiger Wachstumsmarkt sind Rechenzentren, auf den etwa 20% des Unternehmensumsatzes entfallen und der aufgrund der steigenden Nachfrage nach KI und des höheren Energiebedarfs der Technologie im Vergleich zu herkömmlichen Chips schnell wächst. Wir sind auch beeindruckt von Schneiders Softwaregeschäft, das zweistellige Wachstumsraten bei den wiederkehrenden Einnahmen verzeichnet, sowie von seiner Präsenz in Schwellenländern wie Indien. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen weiterhin eine hohe Kapitalrendite und ein zweistelliges Gewinnwachstum erzielen wird.

Im Finanzsektor kauften wir die indonesische PT Bank Rakyat Indonesia, da ihre Bewertung am Boden ist und die von uns im zweiten Halbjahr 2024 erwartete einsetzende Normalisierung des Geschäfts sich noch nicht im Aktienkurs widerspiegelt. Die jüngsten Herausforderungen in Form höherer Kreditkosten und einer leichten Verschlechterung der Qualität der Aktiva schätzen wir als vorübergehend ein. Bank Rakyat ist eine der grössten Banken Indonesiens mit einer soliden Einlagenbasis und einer konservativen Kreditvergabepolitik. Darüber hinaus wird das bereits starke Mikrofinanzgeschäft weiter ausgebaut. Die Bank ist mit einem Netzwerk von über 5.000 Filialen und Aussenstellen tief im ländlichen Indonesien verwurzelt, was über einen längeren Zeitraum ein Wachstum im niedrigen Zehnprozentbereich ermöglichen dürfte.

Im Finanzbereich kauften wir mit der AIA Group in Hongkong einen führenden asiatischen Lebensversicherer. Unserer Meinung nach verfügt das Unternehmen über die beste Vertriebsmannschaft unter den Lebensversicherern in Asien, die sich auf den Vertrieb von Versicherungsdienstleistungen mit höheren Margen spezialisiert hat. Das Unternehmen wird zudem sehr gut geführt und dürfte von der zunehmenden Verbreitung von Versicherungen in Asien profitieren.

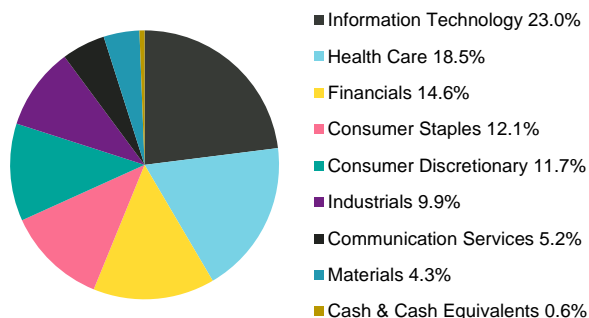
Wir trennten uns vom US-Finanzunternehmen Visa, um uns besseren Möglichkeiten zuzuwenden. Auch wenn wir Visa für ein Unternehmen hoher Qualität halten, setzten wir unser Engagement in der Zahlungsabwicklung aufgrund des höheren Wachstumsprofils vollumfänglich bei Mastercard ein.

Wir denken, dass Mastercard bessere Chancen für ein sukzessives Wachstum und Innovationen für neue Einnahmequellen bietet. Hinzu kommt das etwas geringere Risiko aufgrund seiner Mischung aus Debit- und Kreditkarten.

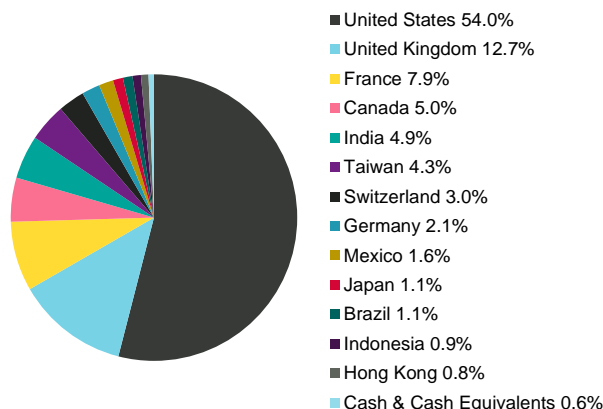
Im zyklischen Konsum verkauften wir Yum China, den Betreiber von KFC, Pizza Hut und Taco Bell in China, um das Kapital in bessere Chancen umzuschichten.

Allokation

Sektor



Land



Sektorallokationen und Länderallokationen per 30.6.2024, basierend auf dem Vontobel Fund – Global Equity.

¹ Die angeführten Käufe sind die neuen Käufe mit Positionen von mehr als 50 Basispunkten im Vontobel Fund – Global Equity für den Berichtszeitraum. Die angeführten Verkäufe sind alle Titel, die im Vontobel Fund – Global 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-Positionen¹

	SEKTOR	LAND	% DES PORTFOLIO
Microsoft Corporation	Information Technology	United States	6.7
Amazon.com, Inc.	Consumer Discretionary	United States	6.0
Alphabet Inc.	Communication Services	United States	5.2
Coca-Cola Company	Consumer Staples	United States	5.1
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	Information Technology	Taiwan	4.3
RELX PLC	Industrials	United Kingdom	4.1
UnitedHealth Group Incorporated	Health Care	United States	3.7
London Stock Exchange Group plc	Financials	United Kingdom	3.4
Mastercard Incorporated	Financials	United States	3.3
Constellation Software Inc.	Information Technology	Canada	3.2
Gesamt			45.0

Merkmale

	GLOBAL EQUITY ¹	MSCI ACWI
Marktkapitalisierung (USD Mrd.), gewichteter Durchschnitt	619.3	667.5
KGV – Prognose gewichteter harmonischer Durchschnitt, 12 Monate	24.4	17.6
Dividendenrendite (%)	1.3	1.9
Historisches EPS-Wachstum über 5 Jahre (%)	13.0	15.0
Eigenkapitalrendite, gewichteter Durchschnitt (%)	22.3	19.6

Risikostatistiken (5 Jahre)

	GLOBAL EQUITY ²	MSCI ACWI
Annualisiertes Alpha	-1.8	–
Beta	0.9	1.0
Sharpe-Ratio	0.4	0.5
Annualisierte Standardabweichung	16.9	17.4

5 grösste Positivbeiträge¹ nach Wertpapier (3 Monate)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	Information Technology	3.81	0.95
Alphabet Inc.	Communication Services	4.38	0.79
HDFC Bank Ltd.	Financials	3.09	0.53
Amazon.com, Inc.	Consumer Discretionary	5.62	0.41
Microsoft Corporation	Information Technology	6.45	0.38

5 grösste Negativbeiträge¹ nach Wertpapier (3 Months)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Wal-Mart de Mexico, S.A.B. de C.V.	Consumer Staples	1.88	-0.33
Mastercard Incorporated	Financials	3.47	-0.31
CME Group Inc.	Financials	3.24	-0.28
Abbott Laboratories	Health Care	3.06	-0.27
Flutter Entertainment Plc	Consumer Discretionary	2.71	-0.22

5 grösste Positivbeiträge¹ nach Wertpapier (1 Jr.)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Amazon.com, Inc.	Consumer Discretionary	4.83	2.10
Microsoft Corporation	Information Technology	6.09	1.93
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	Information Technology	2.88	1.92
RELX PLC	Industrials	4.47	1.74
Alphabet Inc.	Communication Services	2.86	1.36

5 grösste Negativbeiträge¹ nach Wertpapier (1 Jr.)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Rentokil Initial plc	Industrials	1.14	-1.16
Nestle S.A.	Consumer Staples	3.70	-0.64
Yum China Holdings, Inc.	Consumer Discretionary	0.98	-0.55
Heineken N.V.	Consumer Staples	0.61	-0.37
Becton, Dickinson and Company	Health Care	2.23	-0.34

Portfoliodaten per 30.6.2024

Quelle: FactSet Alle Renditen sind in USD angegeben.

¹ Basierend auf dem Vontobel Fund – Global 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 Gesamtperformance beigetragen haben, wenden Sie sich bitte an Vontobel unter ClientServices@vontobel.com.

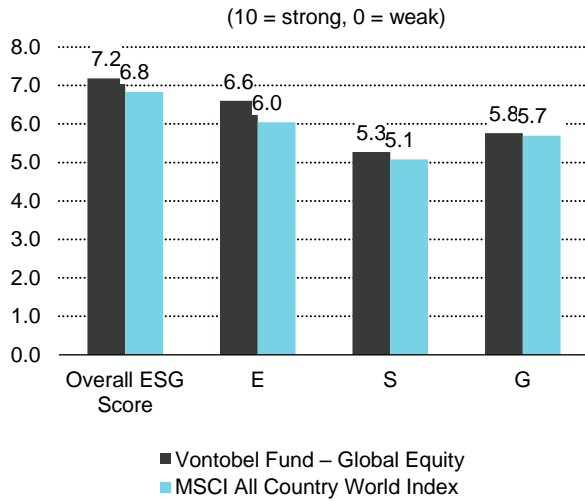
² Basierend auf der Bruttoperformance des Vontobel Fund – Global Equity. Die Bruttorenditen des Fonds verstehen sich vor Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, anderen anlagebezogenen Gebühren und nach Abzug von ausländischen Quellensteuern, Maklerprovisionen und Transaktionskosten.

Die tatsächliche Rendite der Anleger reduziert sich um die Anlageberatungsgebühren.

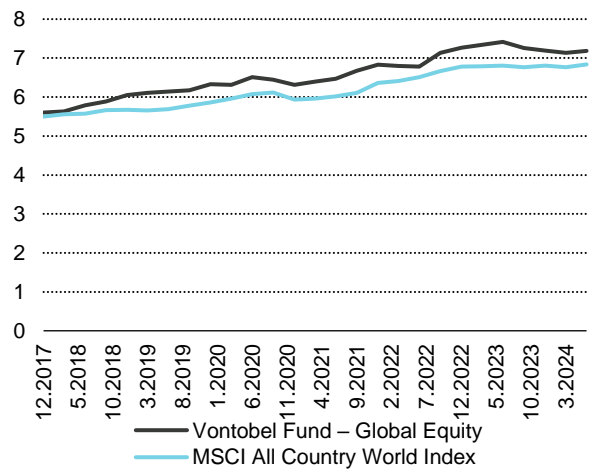
Die frühere Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

ESG-Kennzahlen

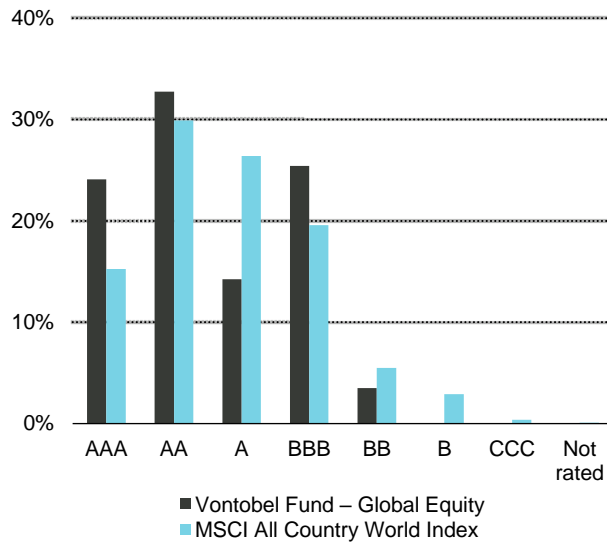
ESG-(MSCI-) Scores¹



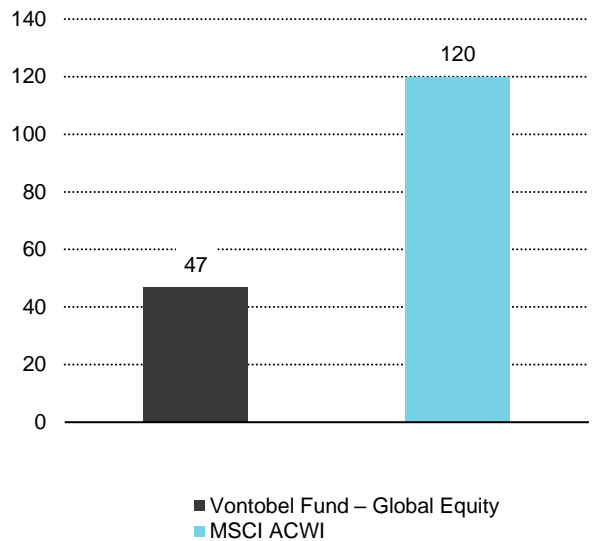
ESG-(MSCI-) Scores¹ Historie



ESG-(MSCI-) Ratingverteilung



Gewichteter Durchschnitt CO2-Intensität² (Scope 1+2)
(tons CO2e/\$1M sales)



Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Stand: 30.6.2024. Based on the Vontobel Fund – Global Equity. Quelle: MSCI ESG Research LLC, FactSet. Die ESG-Scores wurden von MSCI ESG Research LLC berechnet.

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

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

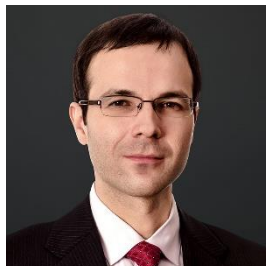
Bestimmte Informationen ©2024 MSCI ESG Research LLC. Dieser Bericht enthält Informationen, die von MSCI ESG Research LLC oder seinen verbundenen Unternehmen oder Informationsanbietern (die «ESG-Parteien») stammen. Die Informationen dienen ausschliesslich dem internen Gebrauch. Sie dürfen in keiner Form 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.



Matthew Benkendorf
CIO Quality Growth
Portfolio Manager
 27 years in industry
 25 years with Vontobel



Ramiz Chelat, CFA
Managing Director
Portfolio Manager
 27 years in industry
 17 years with Vontobel



Igor Krutov
Managing Director
Director of Research
 30 years in industry
 22 years with Vontobel

Anlagerisiken¹

- 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 risikominimierenden 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 Informationen dazu, wie Umwelt- und soziale Ziele erreicht werden und wie Nachhaltigkeitsrisiken in diesem Teilfonds gesteuert werden, sind unter vontobel.com/sfdr erhältlich.

¹ 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, ES, FI, FR, GB, 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 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. 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, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **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 Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxemburg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, 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 herunterladen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte finden Sie in englischer Sprache unter: vontobel.com/vamsa-investor-information. 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.

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»). 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 heruntergeladen 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. **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. **Schweden**: Das KID ist in Schwedisch erhältlich.

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.