



Belvoir Global  
Allocation Fund

## Monatliches Update

---

- Makroökonomie – Solide US-Zahlen, Fed senkt Zinsen um 25 Basispunkte, Schweiz und China eher schwächer, Europa gedämpft
- Aktien – Positiver Monat für die meisten Regionen, Japan und Schwellenländer glänzen, Schweiz und China hinken hinterher
- Anleihen – Positiver Kreditmarkt, Gewinnmitnahmen bei Staatsanleihen
- Währungen – USD erholt sich, EUR schwach
- Sonstiges – Bitcoin schwach, Gold auf unter 4.000 \$ gefallen
- Belvoir Global Allocation Fund bei **+1.67% im Oktober** und **+2.32% YtD** (CHF-Tranche) und **+1.93% im Oktober** und **+4.57% YtD** (EUR-Tranche)

Das gesamtwirtschaftliche Bild hat sich im vergangenen Monat verschlechtert. Während das Risiko einer globalen Rezession – selbst im Jahr 2026 – gering bleibt, ist die Verlangsamung im Vergleich zu 2024 offensichtlich. Sowohl die aktuellen als auch die erwarteten Wirtschaftsindikatoren in den USA blieben über den Erwartungen, während Chinas Ziel für ein BIP-Wachstum von 5% trotz starker Exportzahlen nun außer Reichweite zu sein scheint. Europa hielt sich mit einem moderaten Wachstum, während die Schweiz mit schwächeren Wirtschafts- und Arbeitsmarktdaten –weiter steigende Arbeitslosigkeit – bei einer anhaltend tiefen Inflation enttäuschte.

Trotz einer deutlich höheren Volatilität als in den vorangegangenen fünf Monaten erreichten die meisten Aktienmärkte im Oktober erneut mehrjährige Höchstwerte. Bemerkenswert ist, dass der japanische Aktienmarkt unterstützt durch solide Wahlergebnisse um mehr als 14 % zulegte. Auch die Schwellenländer schnitten trotz der Schwäche in China gut ab, während US-Aktien mit Ausnahme der technologielastrigen Indizes, die weiterhin solide Renditen erzielten, im Einklang mit den globalen Pendanten lagen. Schweizer Aktien litten erneut unter einem schwachen makroökonomischen Umfeld und einer sehr konservativen Sektorzusammensetzung.

Nach einer kurzen Konsolidierung der Spreads setzten Unternehmensanleihen ihre Rallye fort, während Staatsanleihen, insbesondere in den USA, unter unerwartet starken makroökonomischen Daten und einer US-Notenbank litten, die trotz der jüngsten Zinssenkungen signalisierte, dass eine weitere Lockerung aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks nicht selbstverständlich sein sollte. Energie, insbesondere Erdgas, verzeichnete einen herausragenden Monat, während der Höhenflug von Gold nachliess, nachdem es fast 4'400 USD erreicht hatte, und aufgrund von Gewinnmitnahmen auf unter 4'000 USD zurückging.

Wir bleiben in Bezug auf Aktienmärkte optimistisch, sind uns aber bewusst, dass eine Fortsetzung – oder Beschleunigung – der jüngsten Performance angesichts der überzogenen Bewertungen unwahrscheinlich ist. Die Anleihenmärkte bieten nach wie vor Chancen, auch wenn die Kreditspreads nach wie vor eng sind und Fremdwährungsanlagen – insbesondere im USD, wo wir eine negative Einschätzung vertreten – ein höheres Risiko bergen. Gold sollte als Absicherung beibehalten werden, aber auf dem aktuellen Niveau empfehlen wir, das Engagement in Richtung des Benchmark-Niveaus zu reduzieren.

## Performance und Positionierung

Der Fonds erholte sich im Laufe des Monats und erreichte das Jahreshoch, inmitten einer erfolgreichen Aktienauswahl und einer Marktrotation in qualitativ hochwertige, günstige Substanzwerte.

Im Laufe des Monats waren wir weniger aktiv als im Vormonat und haben unsere Kernpositionen beibehalten. Wir haben drei Positionen abgebaut und dabei sehr opportunistisch gehandelt. ABB wurde nach einer herausragenden Entwicklung gekürzt und erreichte fast ein Allzeithoch, während bei Lindt & Sprüngli nach starken Ergebnissen für das erste Halbjahr 2025 Gewinne realisiert wurden. Das Unternehmen hob seine Prognose für das Umsatzwachstum für das Gesamtjahr 2025 an, aber die Rentabilität enttäuschte (die operativen Margen sanken von 13,5 % auf 11,0 %). Unsere strategische Position in Gold wurde beibehalten, aber vor der jüngsten Korrektur haben wir uns entschieden, Gewinne mitzunehmen, da die Beschleunigung der Nachfrage hauptsächlich durch ETF-Käufe von Privatanlegern angetrieben wurde. Gleichzeitig haben wir eine Position von 3% in Kühne + Nagel aufgebaut, dank starker Fundamentaldaten (starke globale Logistikpräsenz, diversifizierte Dienstleistungen, Marktanteilsgewinne, verbesserter Cashflow und Finanzdisziplin) und einer Dividendenrendite von deutlich über 4%. Zu den weiteren Akquisitionen gehören Hermès (trotz seiner Bewertung zeigt das Unternehmen weiterhin Widerstandsfähigkeit und eine außergewöhnliche Markenstärke), Fresenius (niedrige Bewertung und überdurchschnittliches Gewinnwachstum) und BKW (eine Position, die wir aufgrund des Preisanstiegs weiter ausbauen).

Zu den wichtigsten positiven Beiträgen zur Entwicklung im Oktober gehörten Alphabet, BKW, Gold (über den Invesco ETC), Sandoz und ABB. Auf der anderen Seite verzeichneten nur 7 Positionen leichte Verluste, darunter Sunrise, Straumann, Rolls-Royce und Berkshire Hathaway.

Mit Blick auf die Zukunft bleiben wir mittelfristig insgesamt positiv und erkennen an, dass die Marktbewertungen nicht billig sind. Die Berichtssaison erwies sich wie erwartet als sehr positiv, auch wenn die Aussichten für das 4. Quartal 2025 weniger überzeugend erscheinen als die tatsächlichen Ergebnisse. Erneut übertreffen die meisten Unternehmen die Markterwartungen nicht nur im üblichen Technologiesektor, sondern auch in werthaltigen Sektoren wie Finanzen und Versorger. Das Risiko einer globalen Rezession im 4. Quartal und zu Beginn des Jahres 2026 scheint sehr gering zu sein, was für Unternehmensanleihen sprechen dürfte, die ihre Rallye

wahrscheinlich nicht fortsetzen werden, aber in einem Niedrigzinsumfeld immer noch eine ordentliche Ertragsquelle darstellen. Wie in den letzten Monaten investieren wir auch weiterhin in Unternehmen, die kein oder nur ein geringes Engagement in den USA haben und daher nicht vom unberechenbaren Zollkrieg betroffen sind.

Weitere Informationen über den Belvoir Global Allocation Fund finden Sie auf unserer [Website](#). Wir beantworten gerne Fragen zum Fonds und freuen uns über jedes Feedback.

### Ihr Belvoir-Team

---



**Alexandre Weintraub**  
Managing Partner



**Loris Centola**  
Co-Head Portfolio Management

Bei diesem Dokument handelt es sich um Marketing-/Werbematerial. Diese Informationen wurden von der BELVOIR CAPITAL AG verfasst und sind ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Sie sind vertraulich zu behandeln und dürfen ohne schriftliche Zustimmung weder ganz noch teilweise veröffentlicht, vervielfältigt oder vervielfältigt werden.

Diese Veröffentlichung dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots und/oder zum Kauf oder Verkauf eines Anlageprodukts dar. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Die BELVOIR CAPITAL AG lehnt jedoch jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für unrichtige oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Dieser Prospekt inklusive des Treuhandvertrags, des Basisinformationsblatts und der aktuellen Berichte, der aktuellen Anteilspreise sowie weiterer Informationen zum Fonds ist auf der Website des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband, [www.lafv.li](http://www.lafv.li), kostenlos in deutscher Sprache erhältlich.

### KONTAKT

BELVOIR CAPITAL AG  
Beethovenstraße 9  
CH-8002 Zürich  
+41 (0) 44 206 30 40  
[pm@belvoircapital.com](mailto:pm@belvoircapital.com)

