



incrementum

Incrementum All Seasons Fund

Frohe Festtage 2025





Liebe Leserinnen & Leser,

wie jedes Jahr möchte ich mich auch 2025 zum Jahresausklang noch einmal persönlich an Sie wenden, um mich für Ihr Vertrauen als Anleger in unserem **Incrementum All Seasons Fund** (IASF) und Ihr Interesse an meinem Investorenbrief ***Seasonal Reflections*** sowie der **Incrementum AG** und unseren **sonstigen Fondsprodukten**, wie auch unserer **Vermögensverwaltung**, herzlichst zu bedanken.

Wenn ich auf das Jahr 2025 zurückschau, dann war es ein intensives, aber auch sehr erfolgreiches Jahr für mich als IASF-Fondsmanager. Nach dem herausragenden Jahr 2022, wird 2025 das zweitbeste der Fondsgeschichte werden. So liegt die Jahres-Performance Mitte Dezember bei über 25%. Gleichzeitig und unterstützt von wieder wachsenden Zuflüssen ist es uns gelungen, das Fondsvermögen inzwischen über die 200 Mio. Euro-Marke zu heben, worauf wir sehr stolz sind.

Auch 2025 war wieder kein einfaches Jahr. Einfache Jahre gibt es in unserem Geschäft tatsächlich nie, da wir bei all unseren Entscheidungen immer mit einem hohen Maß an Unsicherheit konfrontiert sind. Der Unsicherheitsgrad in diesem Jahr war jedoch meiner Einschätzung nach vor allem auch aufgrund der politischen Volatilität und anhaltenden geopolitischen Neuordnung besonders hoch. Dazu kommt die Tatsache, dass der laufende Markt- und Risikozyklus extrem langlebig ist und in wichtigen Bereichen einen stark spekulativen Charakter aufweist. Gleichzeitig gehören die fundamentalen Bewertungen zu den höchsten, die ich in vier Jahrzehnten an den Finanzmärkten je gesehen habe.

Dennoch ist es uns gelungen ein hervorragendes Anlageergebnis zu erzielen, weil wir beharrlich und diszipliniert an unseren Anlagegrundsätzen und -prozessen festgehalten haben. Unsere Überzeugungen basieren dabei auf unserer Wahrnehmung der Realität, die wir natürlich ständig überprüfen und der wir mit dem nötigen Pragmatismus begegnen. Und da wir uns sehr wohl bewusst sind, dass wir vieles nicht wissen und Fehleinschätzungen in unserem Geschäft dazugehören, spielt auch das Risikomanagement eine große Rolle bei unserer Arbeit. Am Ende sind es dabei immer die Fakten, Preise und NAVs, die über unseren Erfolg als Fondsmanager entscheiden, nicht unsere Erwartungen oder persönlichen Sichtweisen.

Sechseinhalb Jahre nach meiner beruflichen Neuausrichtung als Partner und Fondsmanager der Incrementum AG kann ich an dieser Stelle festhalten, dass mein IASF-Projekt voll im Plan liegt. Damit ist auch die Zuversicht gestiegen, dass es allen Beteiligten in der Zukunft noch viel Freude bereiten wird. Denn auch als Investor habe ich wieder dazu lernen dürfen und bin mehr denn je davon überzeugt, dass wahrhaft **aktives** Anlagemanagement seine Bestandsberechtigung selten so sehr verdiente wie heute.





Die Welt befindet sich in einem sich beschleunigenden Wandel, den ja auch meine Kollegen Ronni Stöferle und Mark Valek in ihren **In Gold We Trust**-Reports ausführlich dokumentieren. Dies führt auch dazu, dass herkömmliche Investmentgrundsätze und Anlagestrategien, wie die klassische 60(% Aktien) / 40(% Anleihen)-Allokation einer Anpassung bedürfen. Die Incrementum AG hat dazu das **neue 60/40-Portfolio** vorgestellt, in dem ein Teil der traditionellen Aktien- und Anleihen-Allokation durch alternative Anlagen wie Gold, Rohstoffe und Bitcoin ersetzt werden. Diesen Ansatz haben wir im IASF im Prinzip von Beginn an verfolgt, haben doch Anleihen bislang noch nie mehr als 10% der Allokation innegehabt und Gold und Edelmetalle, aber auch Rohstoffthemen immer eine vergleichsweise grosse Gewichtung erhalten.

Als Europäer und wohl besonders als Deutsche bekommen wir diesen Wandel besonders deutlich zu spüren. Über den demographischen Gegenwind, die in die Jahre gekommene Infrastruktur, die sinkende Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Handel, wie auch die zunehmende Fragmentierung unseres politischen Systems und der (nicht nur) daraus resultierenden Reformunfähigkeit, haben wir lange hinwiegesehen. Dazu kommt, dass der Hegemon USA sich nach 80 Jahren Unterstützung und Kooperation zunehmend ablehnend und konfrontativ zeigt, während die aufstrebende Wirtschaftsmacht China für Verunsicherung sorgt, womit sich Europa und Deutschland schwertun umzugehen.

Demokratie lebt von aktiver und engagierter Teilnahme und Mitbestimmung. Aber der Bürger scheint sich zu ersterem immer weniger aufzuraffen zu können, während die berufspolitische Klasse sich vermehrt in fruchtlosen Lagerkämpfen aufreibt und ihre Existenzberechtigung in einer zunehmenden Bevormundung der Bürger und ausuferndem Regulierungswahn findet. Einstige Grundpfeiler unseres politischen Systems wie das Subsidiaritätsprinzip oder eine antizyklische, aber insgesamt ausgeglichene Fiskalpolitik, sind längst weggebrochen. Auch das Ziel der langfristigen Preisstabilität wurde auf dem Altar des kurzfristigen Krisenmanagements geopfert. Das Ergebnis ist ein gar nicht mehr so schleichender Verfall des Lebensstandards und eine zunehmende Hoffnungslosigkeit, die die einen nach Hilfe von Vater Staat und Umverteilung rufen lassen und die anderen dazu bringen, ihre Produktivität und damit ihren Beitrag zur gesellschaftlichen Wertschöpfung in anderen Staaten zu erbringen.

Vielleicht wäre es gut sich daran zu erinnern, dass eine Trendumkehr wohl nur durch eine Rückbesinnung auf die Eigenverantwortung und die Kraft der Gemeinschaft herbeigeführt werden kann. An Solidaritätsbereitschaft mangelt es dabei m.E. nicht, aber zunehmend an Resilienz. Daher täten wir gut daran uns der Grundlagen wie auch der Komplexitäten von Wirtschaft und Gesellschaft wieder bewusst zu werden und unseren Blick auf das Machbare zu richten, statt die scheinbare Befindlichkeit in den Mittelpunkt zu stellen und grossen Ideen der Weltrettung nachzujagen. Das beinhaltet eine politische Führung, die den Fokus auf den verantwortlichen Umgang mit Ressourcen legt, und bereit ist sich wieder auf das im langfristigen Interesse der Wählerschaft liegende Notwendige zu konzentrieren. - Ist das unrealistisches Wunschdenken? Das wird die Zukunft weisen. Aber ich bin alt genug, um grosse politische Umwälzungen erlebt zu haben, die kurz zuvor noch niemand für möglich hielt, und ich weigere mich einfach wie so viele andere alles nur schwarz zu sehen.





Wie der eine oder andere von Ihnen vielleicht weiss, bin ich Fussball-Fan und mein Club ist der **FC Schalke 04**. Der Verein hat seit der Bundesliga-Vizemeisterschaft 2018 einen dramatischen Leistungsabfall erlebt, der 2021 sogar zum Abstieg in die 2. Liga führte. Dem anschliessenden Wiederaufstieg folgte der erneute Abstieg, und in den folgenden zwei Jahren konnte ein weiterer Abstieg in die 3. Liga jeweils nur knapp vermieden werden. Schalke hat in diesen 7 Jahren insgesamt 16 Trainer beschäftigt, die sportliche Führung mehrfach umstrukturiert, und viele Fans waren besorgt, dass man aus diesem Abwärtsstrudel nicht mehr herauskommen wird und der Verfall anhält. Doch siehe da, nach dem 15. Spieltag der laufenden Saison steht der Club souverän auf Platz 1 der Tabelle.

Wie konnte das passieren? Hat ein großer Geldgeber hier für den Umschwung gesorgt? – Nein, die neue sportliche Leitung unter Frank Baumann hat die Strategie sinnvoll an die augenblicklichen Möglichkeiten angepasst und den Kader mit preisgünstigen Spielern lediglich punktuell ergänzt, da der hoch verschuldete Verein einen Transferüberschuss von 5 Mio. Euro benötigte. Dem neuen Trainer Miron Muslic ist es derweil gelungen aus dem nur geringfügig veränderten Kader ein hochmotiviertes Team zu formen, das engagiert und professionell zusammenarbeitet und aus seinen Fähigkeiten das Beste herausholt. Die Infrastruktur aus Bundesliga-Zeiten wie auch die treue Fanbasis (mit mehr als 200.000 Mitgliedern gehört der So4 zu den größten Vereinen Europas) sind zudem ein Pfund, mit dem nicht jeder Konkurrent wuchern kann. Welche Kräfte dies freisetzt wird im [So4-Video](#) mit Eindrücken vom Heimsieg gegen Tabellenführer Paderborn am 28.11. deutlich.

Natürlich ist ein Fussballverein ein simpleres Konstrukt als ein Land und seine Gesellschaft. Und doch werden sicher viele von ihnen Parallelen zur weiter oben vorgenommenen Zustandsbeschreibung erkennen. Ob wir als einzelne Bürger und damit auch als Gesellschaft den Willen und die Anpassungsbereitschaft, Disziplin und Resilienz aufbringen können, um eine Trendwende für Europa und Deutschland herbeizuführen, bleibt abzuwarten. – Ich bleibe jedoch optimistisch!

Denn Europa hat weiterhin viel zu bieten, und bleibt in meinen Augen der Kontinent mit der höchsten Lebensqualität. Und daher kann ich nur sagen, dass ich für meinen Teil sehr dankbar bin, dass ich hier leben darf und mit meiner Arbeit meinen kleinen Teil dazu beitrage, die Wohlfahrt unserer Gesellschaft mit sichern zu helfen.

Stichwort Dankbarkeit:

Zuallererst möchte ich an dieser Stelle den mehr als eintausend Abonnenten und Lesern danken, die sich für meine Arbeit wie auch meine „Reflektionen“ interessieren, sowie für das positive und konstruktive Feedback, das ich im Jahresverlauf von ihnen erhalten habe.





incrementum

Darüber hinaus gebührt mein Dank meinen Incrementum-Partnern unter der Leitung unseres CEO, Dr. Stefan M. Kremeth, mit denen gemeinsam ich auch in diesem Jahr wieder versucht habe die Gesellschaft in ihrer Entwicklung nicht nur inkrementell voranzubringen. Insgesamt kann man sagen, dass wir auch als Gesellschaft ein gutes Jahr hatten, da viele unserer Anlagethemen Rückenwind genossen. Zu weiterem Wachstum sind wir dabei allerdings schon deshalb verdammt, weil der regulatorische Aufwand und die damit verbundenen Kosten Jahr für Jahr und deutlich oberhalb der ausgewiesenen Inflationsraten ansteigen. Daher gilt unser Dank auch ganz besonders unseren Mitarbeitern, die uns mit großem Einsatz, Engagement, Enthusiasmus und Flexibilität in unserer Arbeit unterstützen, sowie auch unseren verschiedenen Service-Partnern.

Und danken möchte ich auch meiner Frau Alexandra, die nicht nur unser Privatleben organisiert, sondern mir bei Bedarf auch mit Verständnis, Rat und Unterstützung zur Seite steht, wie auch meinen Töchtern dafür, dass sie mich immer wieder an meine eigene Jugend erinnern sowie daran, dass letztlich der Weg das Ziel ist... - Und nicht zuletzt bin ich dankbar für Familie und Freunde, wie auch für die vielen weiteren Menschen, die mir in diesem Jahr begegnet sind und meinen Erfahrungsschatz erweitert und damit mein Leben bereichert haben.

Wenn ich über all das nachdenke, wird mir immer wieder bewusst was für ein Glückskind ich doch bin...

Und damit wünsche ich Ihnen sowie Ihren Familien und Lieben eine gesegnete Weihnacht, ein paar erholsame Tage zum Jahresausklang, sowie einen guten Rutsch ins neue Jahr 2026. Möge es mit reichlich Glück, Gesundheit, Erfolg, Zufriedenheit und Freude gesegnet sein.

(Vor-)Weihnachtliche Grüsse aus Schaan / FL,

Hans G. Schiefen
Fondsmanager & Partner
Incrementum AG

