



Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Freunde und Weggefährten, liebe Investoren!

Die letzten hektischen Termine werden noch wahrgenommen, Vorkehrungen für die Festtage getroffen und Geschenke besorgt. Draußen fallen die ersten Schneeflocken und hüllen die Welt in eine weiße, den Lärm verschlingende Decke. Dann lässt der vorweihnachtliche Trubel allmählich nach, die Familien kommen zusammen, feiern das Weihnachtsfest und verbringen gemeinsam die letzten Tage des ausklingenden Jahres.

Wie bereits in den vergangenen Jahren wollen wir auch zum heurigen Jahreswechsel unsere Gedanken zu einigen wichtigen Geschehnissen des vergangenen Jahres mit Ihnen teilen und Ihnen einen Überblick über die Entwicklungen in der Gesellschaft geben.



Quelle: pixabay.com

Unser Anspruch ist es stets, über den ökonomischen Tellerrand hinauszublicken und eine Bestandsaufnahme der derzeitigen Lage wiederzugeben. Die Wirtschaft besteht - wie die Gesellschaft auch - letztlich aus handelnden Individuen. Gesellschaftliche Entwicklungen haben Einfluss auf Handlungen der Individuen und schließlich auch auf Investitionen.

## **2017: „Polarisierung der Gesellschaft“**

Wer sich im Laufe des Jahres mit dem gesellschaftlichen und politischen Tagesgeschehen auseinandergesetzt hatte, lief Gefahr, die Situation als surreal wahrzunehmen. Ob es verstörende Tweets des US-Präsidenten waren, bislang undenkbbare Wahlausgänge in den Nachrichten verkündet wurden oder internationale Spannungen Besorgnis erregten; vieles deutet darauf hin, dass sich eine nervöse Ungewissheit ausbreitet. Diese verkrampt anmutende Grundstimmung trifft auf die Hochstimmung gut performender Aktienmärkte, was intuitiv durchaus widersprüchlich scheint.

In unseren letzten beiden Investorenbriefen hatten wir bereits zum Ausdruck gebracht, dass wir eine Phase des beschleunigten Wandels erleben. Diese fundamentalen Veränderungen setzten sich im Jahr 2017 fort. Polarisierungen auf den verschiedensten Ebenen der Gesellschaft lassen sich wahrnehmen. Vieles ist im Fluss und eingefahrene Strukturen brechen nach und nach auf. Im Jahr 2016 manifestierte sich der politische Wandel am deutlichsten in den Wahlentscheidungen zugunsten des „Brexit“ und Donald Trumps zum 45. US-Präsidenten. Die knappen Wahlausgänge der jeweils sehr emotional geführten Wahlkämpfe zeugen von starken Polarisierungen innerhalb der jeweiligen Wählerschaft. Diese beiden weitgehend unerwarteten Wahlentscheidungen waren jeweils innenpolitische Erdbeben mit vielschichtigen Folgeentwicklungen.



**Betrachten wir zunächst einige geopolitische Aspekte.** Der neue, vom europäischen Establishment ungeliebte US-Präsident, sowie der voraussichtliche Ausstieg der Briten aus der Europäischen Union haben den Versuch der Emanzipierung Europas von den USA eindeutig beschleunigt. In ungewöhnlich schnellem Tempo wurde bereits ein Jahr nach dem Wahlsieg Donald Trumps mit der Verständigung auf die Errichtung von PESCO (Permanent Structured Cooperation) von 23 EU-Staaten der Grundstein für eine Verteidigungsunion gelegt. Diese wird zwar mit der US-dominierten NATO kooperieren, jedoch scheint die klare europäische Absicht zu sein, sich auch militärisch vermehrt vom anglo-amerikanischen Primat zu lösen.

**Global betrachtet ist dies nur eines von vielen Symptomen, die den Wandel der gesamten Weltordnung belegen.** Die Metamorphose von einer unipolaren Weltordnung – der „Pax Americana“ – zu einer multipolaren Weltordnung schreitet voran. Dies geschieht freilich nicht ohne Friktionen. Spätestens im Jahr 2017 wurde klar, dass die USA eines ihrer wesentlichen geopolitischen Ziele, die Absetzung des syrischen Präsidenten Assad, nicht durchsetzen können wird. Die noch vor drei Jahren von Präsident Barack Obama als „Regionalmacht“ herabgewürdigte Russische Föderation schaffte in Syrien militärisch Fakten. Bekanntermaßen steht der Syrienkonflikt im Zusammenhang mit der ebenfalls zunehmenden Polarisierung im Kampf um die Vormachtstellung im Nahen Osten. Dieser wird zwischen dem Iran und Saudi Arabien ausgefochten, welche jeweils von Russland und indirekt von China bzw. den Vereinigten Staaten unterstützt werden. Der blutige und von den westlichen Medien nahezu komplett ignorierte Jemen-Krieg ist ein weiterer Stellvertreterkonflikt zwischen diesen beiden Blöcken.



Quelle: newsweek.com

Auch im Fernen Osten nahmen die Spannungen zu. Der Koreakonflikt ist eine Unbekannte, das Säbelrasseln des US-Präsidenten in diesem Zusammenhang schwer einschätzbar. 2017 haben sich nach etlichen nordkoreanischen Bomben- und Raketenests zahlreiche einflussreiche US-Sicherheitsberater dezidiert dazu geäußert, dass sie eine weitere Aufrüstung des nordkoreanischen Regimes nicht dulden werden.

Nennenswert ist auch der vermehrte Einfluss Chinas, welches auf der Weltbühne mit zunehmenden Selbstvertrauen auftritt. Auch in China hat sich mit Präsident Xi Jinping ein „starker Mann“ an der Spitze manifestiert. Am chinesischen Parteitag 2017 wurde er zum ideologischen Führer gekürt und steht nun auf der selben Ebene wie Staatsgründer Mao Zedong.

**Die vergangenen Jahrzehnte waren vom stetigen Prozess einer wirtschaftlichen, aber auch politischen Globalisierung geprägt.** Oftmals sind es die vermeintlichen „Verlierer“ dieser Globalisierungstendenzen, welche nun vermehrt auf Lösungsansätze auf der nationalen oder gar regionalen politischen Ebene drängen. In diesem Zusammenhang ist weltweit in vielen Regionen ein erstarkendes Nationalbewusstsein zu beobachten. Dies äußert sich in Bestrebungen nach mehr Autonomie, der Forderung nach Austritten aus internationalen Organisationen, bis hin zu



Quelle: lavanguardia.com



Rufen nach Sezession. Zahlreiche weltpolitische Geschehnisse des abgelaufenen Jahres könnten im Kern auf eine Polarisierung zwischen einer „Philosophie der Zentralisierung“ und einer „Philosophie der Dezentralisierung“ zurückgeführt werden.

## **Dezentralisierung war 2017 auch auf einer ganz anderen Ebene ein wichtiges**

**Schlagwort:** Kryptowährungen sind ins mediale Scheinwerferlicht gelangt und urplötzlich in aller Munde. Ob die neuartige „Blockchain-Technologie“, auf welcher etliche Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum aufbauen, Fluch oder Segen ist, darüber scheiden sich die Geister. Nachdem wir diese Entwicklungen schon einige Jahre beobachtet haben, sind wir zur Überzeugung gelangt, dass die vielseitigen Anwendungsmöglichkeiten der Blockchain uns weiter begleiten werden. Wir haben daher den strategischen Entschluss gefasst, dass wir uns dem Thema näher widmen und verfassen von nun an neben unserer jährlichen Goldstudie auch einen quartalsweisen „Crypto Research Report“.

## **Das politische Megaereignis der Wahl Donald Trumps zum 45. US-Präsidenten hatte wenig überraschend auch fundamentale Auswirkungen auf die**

**Finanzmärkte.** Zunächst galt auch 2017 die alte Börsenweisheit „politische Börsen haben kurze Beine“. Trotz der diversen (geo-) politischen Ungewissheiten, blieben Finanzmärkte grosso modo von allen potenziellen Risiken unbeeindruckt. Insbesondere die US-Aktienbörsen erwarteten im Laufe des Jahres vorfreudig Steuersenkungen, welche Ende des Jahres auch verabschiedet werden konnten.



Quelle: pixabay.com

Der künftige wirtschaftspolitische Kurs Washingtons schlug sich allerdings auch auf die Weltleitwährung nieder. Obwohl die geldpolitische Normalisierung in den USA eingeleitet wurde und obwohl - im Gegensatz zu den anderen Industrienationen – die Zinsen langsam im Steigen begriffen sind, verlor der US-Dollar dieses Jahr deutlich an Wert. Die Frage nach der Finanzierbarkeit nicht nur der Steuersenkungen, sondern auch der anderen kostspieligen Projekte, welche Präsident Trump bereits verkündet hat, wird

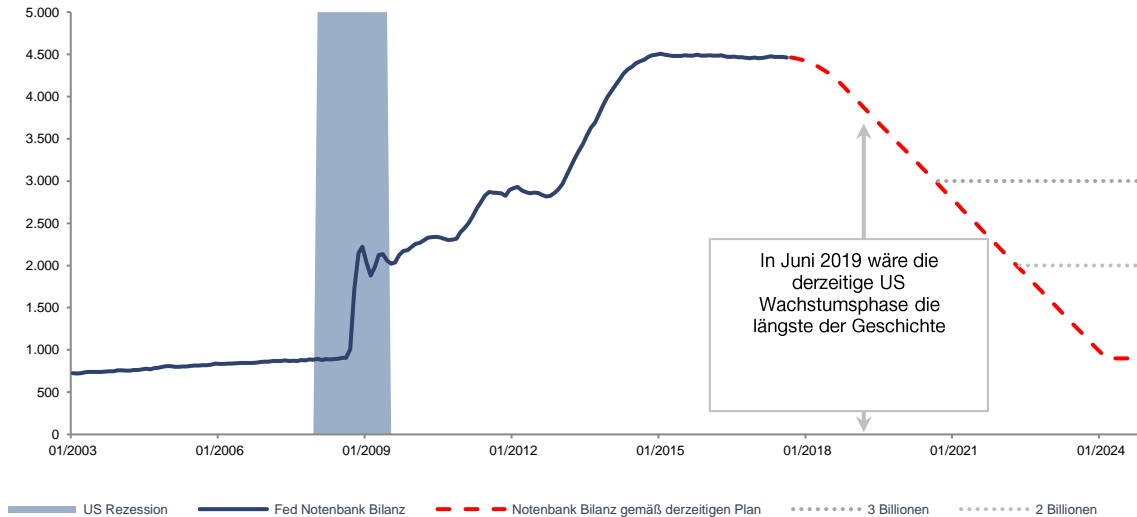
sich unserer Meinung nach in den kommenden Jahren zwangsläufig stellen. Neben der bereits verabschiedeten, deutlichen Erhöhung des Militäretats hat Präsident Trump zum Beispiel ein kostspieliges Weltraumprogramm inklusiver erneuter Mondlandung im Auge.

Vor dem Hintergrund weiter steigender Zinsen werden die Finanzierungskosten für alle Schuldner, in erster Linie also dem Staat, sukzessive teurer und der „Bonus“ des billigen Geldes ist somit zwangsläufig am Auslaufen. Diese Entwicklung steht uns auch in Europa früher oder später bevor.



## Stehen wir also vor einem Paradigmenwechsel der Zentralbankpolitik?

Die Tatsache, dass in den USA die Zentralbank von „Quantitative Easing“ auf „Quantitative Tightening“ geschwenkt hat, geht damit einher, dass die von Zentralbankern gefürchtete „Deflation“ nicht mehr Zentrum der Aufmerksamkeit steht.



Quelle: Federal Reserve St. Louis, Incrementum AG

Manche Marktbeobachter meinen gar, dass paradoxerweise eine Straffung der Geldpolitik zu einem Anfeuern der Inflation führen wird. Liquidität ist jedenfalls weiter reichlich vorhanden. Wenn die Sorge um sich greift, das „Zeitfenster niedriger Zinsen“ gehe dem Ende zu, könnten nochmals Unsummen an Krediten geschöpft werden und ein spätzyklisches Konjunkturfeuerwerk ausgelöst werden, welches von steigender Inflation und Rohstoffpreisen begleitet wäre.

Die „Normalisierung“ der Notenbankbilanz und der damit verbundene systemische Liquiditätsentzug könnte letztendlich auch neuerliche Probleme an den Kapitalmärkten auslösen. Aus unserer Sicht ist es jedenfalls nicht wahrscheinlich, dass die geplante Rückführung von mehreren Billionen US-Dollar ohne Konsequenzen bleiben wird. Die Zukunft ist jedoch wie immer ungewiss.

Die ungeliebte Anlageklasse „Rohstoffe“ scheint im langfristigen Chartbild einen Boden auszubilden. Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass neben Aktien auch reale Werte wie rohstoffnahe Investments eine Rolle in einem Portfolio haben sollten.

**Doch nicht nur die Finanzmärkte und die Weltpolitik befinden sich in stetigem Wandel, sondern selbstverständlich auch die Incrementum AG.** Das „inkrementelle“, also schrittweise und stetige Wachstum haben wir im Vorjahr gelebt. Wachstum auf jeder Ebene – mental, emotional und physisch - passiert ausschließlich unter Belastung. Im Sinne des japanischen „Kaizen“, also der steten Verbesserung, haben wir deshalb zahlreiche Initiativen gesetzt, die uns mit Stolz auf das vergangene Jahr und mit Freude, Zuversicht aber auch Demut auf das kommende Jahr blicken lassen.

Auf Unternehmensebene war es das erste Gesamtjahr als Incrementum 2.0. Eine neue Homepage, ein neues Logo und die Aufnahme von zwei neuen Mitarbeitern haben dieses neue Kapitel unserer Unternehmensgeschichte eingeläutet.



Hinsichtlich unserer Unternehmensstrategie haben wir weitere Schritte gesetzt, um innovativ zu bleiben. Dazu gehört die strategische Entscheidung, das Geschäftsfeld «Wealth Management» aufzubauen und als Plattform für Private Banker zu fungieren. Unsere Fondspalette wurde überarbeitet und 2018 werden wir neue Fondslösungen lancieren, die unsere Fondspalette ergänzen. Zu nennen sind hier der Physical Gold Fund, den wir im Rahmen eines Strategiewechsels neu aufstellen werden. Zudem haben wir das Geschäftsfeld «special mandates» aufgebaut, in dem Dr. Christian Schärer massgeschneiderte, individuelle Anlagelösungen entwickelt.

Die zuvor beschriebene politische und konjunkturelle Großwetterlage gebietet diszipliniertes Handeln. Wie Roland Baader treffend bemerkte, bedeutet Vorsicht bedächtiges, vernünftiges Überlegen. Es bedeutet, sich der Lage der Notausgänge bewusst zu sein, bevor jemand “Feuer” schreit. Es bedeutet aber nicht, dass man vor lauter Ängstlichkeit die schönsten Arien verpasst.

In Bezug auf die Veranlagung der Investorengeldern bleiben unseres Erachtens die Herausforderungen der vergangenen Monate bestehen. In einer Zeit der vielschichtigen Risiken, aber auch multilateralen Chancen scheint uns eine ausgewogene und austarierte Asset-Allokation unumgänglich zu sein. Der Mix der verschiedenen Assetklassen muss den individuellen Bedürfnissen und Wünschen der Investoren angepasst werden. Wir, die Partner der Incrementum AG, unterstützen unsere Investoren sehr gerne und kompetent in diesem Prozess.

Nun wünschen wir Ihnen und Ihren Angehörigen ein wunderbares Weihnachtsfest und einen guten Rutsch in ein gesundes, erfolgreiches und glückliches 2018.

*Herzlichst Ihre Partner der Incrementum AG*

Stefan M. Kremeth, Dr. Christian Schärer, Ronald-Peter Stöferle und Mark J. Valek



Quelle: Incrementum AG