

Incrementum All Seasons Fund

OGAW nach liechtensteinischem Recht
in der Rechtsform der Treuhänderschaft

Ungeprüfter Halbjahresbericht per 30. Juni 2025

Asset Manager:



incrementum

Verwaltungsgesellschaft:



Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Verwaltung und Organe	3
Tätigkeitsbericht	4
Vermögensrechnung	10
Ausserbilanzgeschäfte	10
Erfolgsrechnung	11
Veränderung des Nettofondsvermögens	12
Anzahl Anteile im Umlauf	13
Kennzahlen.....	15
Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe	17
Angaben gemäss EU Verordnung 2015/2365 ("SFTR")	32
Ergänzende Angaben.....	33
Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer	37

Verwaltung und Organe

Verwaltungsgesellschaft	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 LI-9494 Schaan
Verwaltungsrat	Heimo Quaderer S.K.K.H. Erzherzog Simeon von Habsburg Hugo Quaderer
Geschäftsleitung	Luis Ott Alexander Wymann Michael Oehry Ramon Schäfer
Domizil und Administration	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 LI-9494 Schaan
Asset Manager	Incrementum AG Im alten Riet 153 LI-9494 Schaan
Verwahrstelle	Liechtensteinische Landesbank AG Städtle 44 LI-9490 Vaduz
Vertriebsstelle	Incrementum AG Im alten Riet 153 LI-9494 Schaan
Wirtschaftsprüfer	Ernst & Young AG Schanzenstrasse 4a CH-3008 Bern
Aufsichtsbehörde	FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein Landstrasse 109 LI-9490 Vaduz

Tätigkeitsbericht

Sehr geehrte Anlegerinnen,
Sehr geehrte Anleger,

Wir freuen uns, Ihnen den Halbjahresbericht des **Incrementum All Seasons Fund** vorlegen zu dürfen.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -CHF-I- ist seit dem 31. Dezember 2024 von CHF 157.43 auf CHF 161.39 gestiegen und erhöhte sich somit um 2.52%.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -CHF-R- ist seit dem 31. Dezember 2024 von CHF 96.53 auf CHF 98.81 gestiegen und erhöhte sich somit um 2.36%.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -EUR-I- ist seit dem 31. Dezember 2024 von EUR 168.00 auf EUR 174.31 gestiegen und erhöhte sich somit um 3.75%.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -EUR-R- ist seit dem 31. Dezember 2024 von EUR 162.58 auf EUR 168.37 gestiegen und erhöhte sich somit um 3.56%.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -EUR-V- ist seit dem 31. Dezember 2024 von EUR 101.46 auf EUR 104.87 gestiegen und erhöhte sich somit um 3.36%.

Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -USD-I- ist seit dem 31. Dezember 2024 von USD 183.81 auf USD 192.10 gestiegen und erhöhte sich somit um 4.51%.

Am 30. Juni 2025 belief sich das Fondsvermögen für den Incrementum All Seasons Fund auf EUR 155.6 Mio. und es befanden sich 114'753.030 Anteile der Anteilsklasse -CHF-I-, 3'576.186 Anteile der Anteilsklasse -CHF-R-, 359'798.195 Anteile der Anteilsklasse -EUR-I-, 166'182.732 Anteile der Anteilsklasse -EUR-R-, 89'459.733 Anteile der Anteilsklasse -EUR-V- und 216'171.345 Anteile der Anteilsklasse -USD-I- im Umlauf.

Die erste Jahreshälfte 2025 erwies sich als turbulent und geprägt vom Beginn der zweiten Amtszeit von US-Präsident Donald Trump, der mit seiner Handels- und Zollpolitik den Rest der Welt vor sich hertrieb und mit seiner Unberechenbarkeit für ein erhöhtes Mass an Unsicherheit sorgte. Darüber hinaus wurde auch ein neuer Kriegsherd entfacht, als Israel im Juni den Iran attackierte, ein Konflikt, der innerhalb von 2 Wochen durch den Beitritt der USA und deren Unterstützung mittels Bomberangriffe in einem Waffenstillstand mündete, dessen Nachhaltigkeit abzuwarten bleibt.

Wirtschaftlich prägt die expansive Fiskalpolitik weiterhin das makroökonomische Bild. So wurde in Deutschland im März durch eine Grundgesetzänderung das „Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität“ geschaffen, welches ein zusätzliches Ausgabevolumen von 500 Mrd. EUR über eine Laufzeit von 12 Jahren bereitstellt. Weitere 100 Mrd. EUR wurden für den Verteidigungshaushalt und Ausbau der Bundeswehr zur Verfügung gestellt. In den USA steht zur Jahresmitte Präsident Trumps „One Big Beautiful Bill“ vor der Verabschiedung, die nicht nur die Steuersenkungen aus Trumps erster Amtszeit permanent machen soll, sondern weitere Steuererleichterungen mit erhöhten Ausgaben und Kürzungen sozialer Programme kombiniert und die Staatsverschuldung in den nächsten 10 Jahren um 3.3 Bio. USD zu erhöhen verspricht. Und in China wurde im März die Haushaltsdefizitquote von 3 auf 4% des BIP erhöht, was eine zusätzliche Verschuldung von knapp 12 Bio. CNY (1.4 Bio. EUR) ermöglicht. Dies sind fiskalische Impulse, die das sich verlangsamende Wirtschaftswachstum stützen sollen, aber durch weitere Schuldenerhöhung finanziert werden müssen. Zusammen mit den weltweit steigenden Importzöllen und Handelsbeschränkungen hat dies inflationäre Auswirkungen.

Das alles hat die Finanzmärkte im ersten Halbjahr stark beeinflusst. Die Erstkündigung von weltweiten Strafzöllen am 2. April, dem sogenannten „Liberation Day“, sorgte für eine scharfe Korrektur an den globalen Aktienmärkten, der ausgelöst durch eine dreimonatige Aussetzung ebendieser Zölle, eine ebenso rapide Erholung folgte, die zu guter Letzt in neuen Rekordhochs mündete. So konnte der MSCI World Index (in USD) im ersten Halbjahr mit einem guten Ergebnis (+8.6%) abschliessen. Auffällig war in diesem Zusammenhang jedoch, dass die langjährige Übergewichtung von US-Anlagen nicht länger unumstritten ist. Dies zeigt sich sowohl an der Outperformance der europäischen Aktienmärkte sowie der Emerging Markets, wie vor allem auch an der ausgeprägten USD-Schwäche. So verlor der USD-Index (DXY) im ersten Halbjahr unter Führung des EUR (+14% gegen USD) knapp 11%. Und obwohl 10-jährige US-Staatsanleihen zur Jahresmitte bei 4.23% Rendite 35 BP niedriger schlossen als zu Jahresbeginn, erfolgte dies zum Preis einer weiter hohen kurzfristigen Verzinsung. Während nämlich z.B. die EZB im ersten Halbjahr ihren Einlagenzinssatz um weitere 1% auf zuletzt 2% senkte, blieb die Fed Funds Target Rate – sehr zum Ärger der Trump Administration – unverändert bei 4.5%. Wenn man berücksichtigt, dass die USA den Grossteil ihrer Schulden am kurzen Ende refinanziert, ist dies ein nicht zu unterschätzender Belastungsfaktor für den Staatshaushalt. Erwähnenswert ist hier auch noch, dass die Bank of Japan die einzige G7-Zentralbank war, die im ersten Halbjahr ihren Referenzzinssatz um 0.25% auf 0.5% erhöhte. Dies scheint angesichts einer jährlichen Inflationsrate von 3.5% noch immer viel zu niedrig und bietet einen Vorgeschmack auf das Dilemma, welches alle G7-Zentralbanken in der näheren Zukunft beschäftigen wird, nämlich wie man die zu hohe Inflation wirksam bekämpfen kann, ohne gleichzeitig die Staatshaushalte in den Ruin zu treiben.

Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Wir sind davon überzeugt, dass ein steigender Staatsanteil zwar kurzfristige Multiplikatoreffekte hat und damit das Wachstum stützt, langfristig aber durch die damit zusammenhängende zunehmende Überschuldung einen wachstumsdämpfenden Effekt hat, während die Inflation das politisch opportune Mittel zum Zweck der realen Senkung der Schuldenlast darstellt. Ein entsprechend stagflationäres Umfeld wird auch durch die demographische Entwicklung in den Industrieländern unterstützt, in denen ein wachsender Anteil an Pensionären nicht mehr im Arbeitsmarkt zur Verfügung steht und die mit dem Alter abnehmende Konsumneigung durch Auflösung ihrer Ersparnisse finanziert. Die sich beschleunigende Deglobalisierung mit zunehmenden Handelshemmnissen und Zöllen, aber auch einer wachsenden Kriegsbereitschaft und Militarisierung, sind ebenfalls inhärent inflationär.

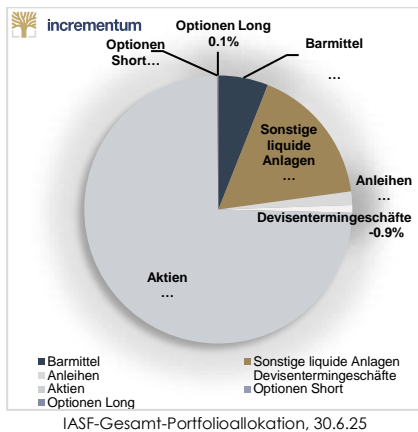
Der politische Wille sich diesen Trends effektiv mittels Umschuldung und Rationalisierung des Staatsapparates entgegenzustellen ist nirgendwo auszumachen. Dies hat die mit grossen Fanfaren eingeführte US DOGE (Department of Government Efficiency = Abteilung für Regierungseffizienz) in den vergangenen Monaten belegt, die neben ausgeprägtem Chaos und vielen Schlagzeilen nur einen Bruchteil der ursprünglich erwarteten Einsparungen erzielt hat, und deren enthusiastische Leitfigur Elon Musk den Kampf für eine effizientere Bürokratie inzwischen schon wieder aufgegeben hat. Stattdessen gehen wir weiter davon aus, dass die Politik diesen Trends mit Abwertungswettläufen und Schuldenmonetisierung, gekoppelt mit finanziellen Repressionsmassnahmen, begegnen wird. Der damit einhergehende Narrativwechsel an den Märkten hat schon begonnen, erlebt allerdings wie im ersten Halbjahr immer wieder Rückschläge und wird bis zur vollen Ausprägung Jahre in Anspruch nehmen.

Der IASF ist vor dem geschilderten Hintergrund als globaler Strategiefonds und Absolute-Return-Mandat aufgelegt worden. Mit unserer Benchmark-unabhängigen Anlagestrategie begegnen wir dem geschilderten Szenario mit einer diversifizierten Währungsallokation sowie der Vermeidung von G7-Staatsanleihen, deren Position teilweise durch einen erhöhten Gold- und Edelmetallanteil ersetzt wird. Auf der Aktienseite richtet sich unser Fokus auf Anlagethemen, von denen wir uns unter dem o.g. Szenario und auf längere Sicht Rückenwind erwarten. Dies sind v.a. Substanz-, Rohstoff- sowie Value-Aktien, mit einem erhöhten internationalen Fokus. Gleichzeitig haben uns die historisch ausserordentlich hohen Bewertungen, insbesondere an den US-Aktienmärkten, dazu veranlasst, einen grossen Teil unseres Aktienengagements durch Short-Positionen in US-Index Futures (Nasdaq 100 und S&P 500) abzusichern. Taktisch halten wir dies für eine angemessene Allokation, um langfristig die Kaufkraft der im IASF veranlagten Gelder zu erhöhen, ohne dabei zyklische Verlustrisiken aufgrund breiterer Aktienmarktkorrekturen in Kauf zu nehmen.

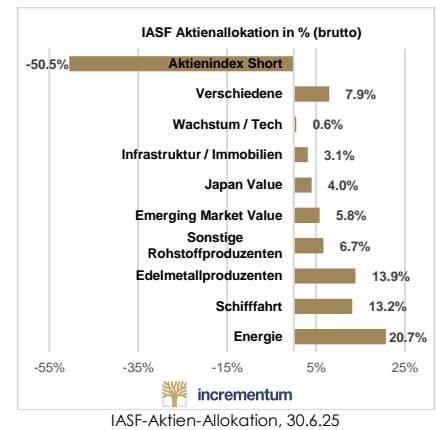
Das hat im ersten Halbjahr gut funktioniert, auch wenn es immer mal wieder zu Rückschlägen kommt, wenn der Markt zurück in die alten und bewährten Muster fällt. Wie der nebenstehende Chart zeigt, war dies insbesondere in der ersten April- sowie in der zweiten Junihälfte der Fall. Im ersten Fall führte die gesunkene Risikoneigung zu heftigen Abverkäufen konjunktursensibler Aktien, im letzteren Fall kam es zu Rückschlägen bei den Edelmetallpreisen und -produzenten, wie auch den Energieproduzenten und in der Schifffahrt, während zusätzlich unsere Short Positionen in US-Aktien Index Futures belasteten. Dieser Prozess belegt, dass der von uns erwartete Regimewechsel noch in den Kinderschuhen steckt, verdeutlicht damit aber auch das langfristige Potential, welches dieser für vorausschauende Anleger mit sich bringt.



Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)



Zur Jahresmitte war der IASF zu drei Vierteln (und ohne Berücksichtigung der Short Futures Positionen) in Aktien investiert. Unter Berücksichtigung der 50%-igen Short-Position lag die Netto-Aktien-Allokation allerdings nur bei 25%. Thematisch führend war unser Anlagethema ENERGIE, gefolgt von EDELMETALLPRODUZENTEN und SCHIFFFAHRT, die insgesamt 63% unseres aus rund 90 Einzelpositionen bestehenden Aktienportfolios ausmachten, was unseren Überzeugungsgrad für diese Themen widerspiegelt.



Die von uns definierten Aktienanlagethemen ergeben sich aus unseren Top-Down-Makro-Betrachtungen, über die wir in unserem Investorenbrief „[Seasonal Reflections](#)“ regelmässig berichten, während deren Bestückung auf Basis unserer Bottom-Up-Analyse erfolgt. Wir investieren wo immer möglich direkt und in Einzelanlagen, von denen wir erwarten, dass sie vom Markt unterbewertet sind und eine unseren Erwartungen entsprechende mittel- bis langfristige Realrendite abwerfen. Ausnahmen machen wir da, wo wir keine Wahl haben, wie z.B. bei den mit physischen Edelmetallen hinterlegten ETCs, da Bullion-Anlagen im UCITS-Fonds nicht zulässig sind. Ein weiterer möglicher Grund für ein Fondsinvestment ist das Angebot einer damit erzielbaren hinreichenden Diversifikation in Spezialgebieten, wie wir sie mit dem gelegentlichen Einsatz von Länder-ETFs, wie z.B. dem sich zurzeit im Portfolio befindlichen iShares Brazil ETF, oder auch mit dem Engagement im Uranium Resources Fund (URF) der Incrementum AG, vornehmen. Letzterer bildet die Ausnahme von der Regel, da wir als Incrementum AG grundsätzlich nicht in eigene Produkte investieren. Eine Ausnahme davon wird nur unter der Bedingung gewährt, dass die im Anlagefonds (hier URF) anfallende Management-Gebühr für die im investierten Fonds (hier IASF) gehaltenen Anteile vollständig in diesen rückvergütet wird.

Wie haben nun unsere Aktienanlagethemen im ersten Halbjahr abgeschlossen?

Unser ENERGIE-Thema (21% der AuM) litt unter den fallenden Öl-(-10%), Gas- (-7%) und Kohlepreisen (-24%), während der Uranpreis im ersten Halbjahr um ca. 10% ansteigen konnte. Unsere Allokation innerhalb des Themas lag zur Jahresmitte bei 8% Öl- und Energie-Services, 6% Öl- und Gasproduzenten (inkl. Raffinerien), 5% Uransektor und knapp 2% Kohleproduzenten, umfasste 22 Einzelpositionen und lieferte einen durchschnittlichen Halbjahres-Total Return (in lokaler Währung) von -7% ab. Dieses Thema wird trotz seiner kritischen Bedeutung für jede moderne Volkswirtschaft und deren Wachstum von den Investoren weitgehend vernachlässigt, ist in den Marktindizes historisch tief gewichtet (3.5% im MSCI World Index) und zusätzlich in der Mehrzahl der Aktienportfolios untergewichtet. Ein Grund dafür ist, dass der Investorenfokus bei der Beurteilung des Sektors vor allem auf der Nachfrageentwicklung liegt, die zu stagnieren scheint, in der Vergangenheit aber auch regelmässig unterschätzt wurde. Dabei spielt die Angebotsseite eine mindestens ebenso wichtige Rolle für die langfristige Preisbildung. Schliesslich handelt es sich hier um eine extrahierende Industrie mit hohem Ersatzinvestitionsbedarf, der schon seit Jahren nicht hinreichend erbracht wird, da die Unternehmen Cashflows und Erträge vor allem über den Grad der Ersatzinvestitionen steuern. So befinden sich die inflations-adjustierten Explorationsausgaben in der Öl- und Gasindustrie zurzeit auf dem niedrigsten Niveau seit 1956. Eine alte Börsenregel im Rohstoffbereich lautet: *Die Kur für niedrige Preise sind noch niedrigere Preise*. Das diese weiterhin und auch in diesem Sektor Gültigkeit hat wird sich in den kommenden Jahren zeigen.

Wie so etwas aussieht, zeigt ein Blick auf unsere EDELMETALLPRODUZENTEN (14% Allokation), die ordentlich Rückenwind von den steigenden Edelmetallpreisen erhielten und im ersten Halbjahr im Durchschnitt um 50% zulegten. Unsere Allokation in diesem Thema bestand zur Jahresmitte aus insgesamt 14 Einzelanlagen, die zu 11% den (meist) Senior-Produzenten, 2% den Royalty-/Streaming-Gesellschaften sowie 1% den Explorationsgesellschaften zuzuordnen waren. Wir haben diesen Anstieg im Jahresverlauf zu Gewinnmitnahmen genutzt, da wir die Gesamtallokation zu Edelmetallen, inkl. deren Produzenten, nicht über ein Drittel der Portfolio-Assets ansteigen lassen wollen, um so – trotz unserer extrem hohen Überzeugung für dieses Thema – kein zu grosses Klumpenrisiko einzugehen.

Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Nicht erst seit dem Verlust des letzten 3-fachen A-Rating für US-Staatsanleihen sehen wir Gold zunehmend in die Rolle des risikofreien Reserve-Assets schlüpfen, was nicht nur durch die Tatsache unterstrichen wird, dass globale Zentralbanken als preisunelastische Käufer im Markt sind und ca. ein Drittel der Jahresproduktion absorbieren. Dieser Trend hat sich spätestens mit der Einfrierung der russischen Devisenreserven Mitte 2022 fest etabliert. Gestützt wird die Gold- und Edelmetallnachfrage natürlich auch durch den wachsenden Vertrauensverlust in Fiat Währungen, zu dem die deutliche Abwertung der Weltreservewährung USD im ersten Halbjahr zusätzlich beigetragen hat. Und wir sehen jede Menge Gründe dafür, dass sich auch private Investoren wieder vermehrt von einem Voltaire zugeschriebenen Zitat leiten lassen, welches lautet: *Papiergeld tendiert immer zu seinem intrinsischen Wert und dieser ist Null!*

Was Gold- und Edelmetallaktien wie auch deren Analysten angeht, so haben diese die jüngsten Edelmetallpreisanstiege bisher mit Skepsis verfolgt und kaum nachvollzogen, da die in den Schätzungen berücksichtigten zukünftigen Verkaufspreise im Schnitt 30%(!) unter den laufenden Marktpreisen liegen. Deshalb entwickeln sich die Aktien dieser Gesellschaften zu wahren Free-Cashflow-Monstern, deren Management Teams meist noch im letzten Bullmarkt gebrannte Kinder einer typischen spätzuklischen Euphoriephase waren. Deshalb rechnen wir im Jahresverlauf weiter mit zurückhaltenden Explorations-Investitionen und sehen den Kapitalallokations-Fokus neben opportunistischen M&A-Aktivitäten vor allem auf steigende Dividenden und Aktienrückkäufe gerichtet.

Unser dritt wichtigstes Aktienthema war die globale maritime SCHIFFFAHRT (13% Allokation). Dieses Thema hat klar Substanz-Charakter und hat sich in den vergangenen Jahren als wertvoller Inflationsschutz erwiesen. Zur Jahresmitte hielten wir 14 Einzelpositionen, die sich hauptsächlich aus Tanker- (8%) und Schüttgut-(Dry Bulk-, 5%) Gesellschaften zusammensetzten. Das stark zyklische Verhalten dieses Sektors bringt eine hohe Volatilität mit sich, wie wir im vergangenen Jahr wieder einmal erfahren mussten. Im ersten Halbjahr hat unser Schifffahrtsportfolio im Schnitt einen Total Return von 3% erwirtschaftet, der ausschliesslich der hohen laufenden Dividendenrendite (durchschnittlich 10%) zuzuschreiben ist. Das attraktive Risikoprofil spiegelt sich auch in den weiteren Bewertungen wider: So liegt das durchschnittliche KGV bei 8.5, unser Portfolio handelt zum Buchwert sowie einem ca. 25%igen Abschlag zum NAV, und das Net Debt / EBITDA von 1.75 weist auf historisch ungewöhnlich solide Bilanzen hin. Dabei treffen auch in den von uns favorisierten Sektoren eine erhöhte Nachfrage auf ein beschränktes Angebot, das sich an einer stark alternden Flotte und einem mageren Neubau-Auftragsbuch festmachen lässt. Daher gibt es zurzeit keinen Grund nicht an diesem Anlagethema festzuhalten.

Das viertgrösste Thema war VERSCHIEDENE (8% Allokation), ein Topf, in den opportunistische Anlagegelegenheiten fallen, die nicht in unsere Hauptthemen passen und der zur Jahresmitte 8 Einzeltitel beinhaltet. Die Hälfte davon sind britische Gesellschaften, die einen Tabak- sowie einen Spirituosenkonzern, einen Automobilzulieferer (der sich in einem fortgeschrittenen Übernahmeprozess befindet) sowie einem Industriekonzern, der ebenfalls im Automobilzulieferbereich, aber auch im Bereich Recycling tätig ist, umfassen. Dazu kommen drei US-Unternehmen, nämlich ein integrierter Stahlkonzern, ein internationaler Lebensmittelkonzern, ein Chemie-Unternehmen sowie ein deutscher Pharmakonzern. Dieses Portfolio lieferte im ersten Halbjahr einen durchschnittlichen Total Return von 10% ab und handelt bei einem KGV von 10, einer Dividendenrendite von 3.1% sowie 25% Prämie zum Buchwert.

Die übrigen Themen sind weniger stark gewichtet. Hier haben insbesondere EMERGING MARKET VALUE (6% Allokation) unter Führung von Pico Far East (+43%) und Alibaba (+35%) sowie INFRASTRUKTUR / IMMOBILIEN (3% Allokation) unter Führung von IWG (+32%) und VGP (+25%), jeweils mit einem durchschnittlichen Wertzuwachs von 20% gegläntzt. Auch unsere SONSTIGE ROHSTOFFPRODUZENTEN (7% Allokation) schnitten mit einem Total Return von 17% unter Führung der Düngemittelproduzenten Mosaic (+49%) und Nutrien (+33%) sehr gut ab. JAPAN VALUE (4% Allokation) musste dagegen im Durchschnitt Einbussen hinnehmen (-4%). Die beste Performance lieferte jedoch das Thema WACHSTUM / Tech (0.5% Allokation) ab, welches zur Jahresmitte 2 Positionen enthält, von denen Tobii im ersten Halbjahr 125% Wertgewinn abliefern konnte. Dazu ist zu sagen, dass wir diese Position schon seit einigen Jahren im Portfolio halten, von den Unternehmensergebnissen und der Aktienperformance jedoch lange enttäuscht wurden. Wir haben dennoch an diesem Titel festgehalten, da wir Potential in diesem Unternehmen und seiner Technologie (Eye Tracking) sehen. Unsere Geduld wurde in diesem Jahr damit belohnt, dass wir auf diese Position in lokaler Währung (SEK) nun endlich schwarze Zahlen schreiben. Manche mögen sagen, dass eine 0.25%ige Positionsgrösse es kaum wert ist, sich damit zu beschäftigen. Aber wir fühlen uns in unserer Entscheidung bestätigt, dem extremen Risikoprofil kleiner Wachstumswerte mit entsprechend moderaten Allokationen zu begegnen. Und nach dem Motto „Kleinvieh macht auch Mist“ freuen wir uns, dass unsere Geduld mit diesem Titel in diesem Jahr bislang 0.15% zur Gesamtperformance des IASF beigetragen hat.

Wir hoffen, dass dies einen angemessenen Einblick in unsere Anlagestrategie und deren Umsetzung auf der Aktienseite erlaubt, mit deren Ergebnissen wir im ersten Halbjahr sehr zufrieden waren. Zu diesem Thema gehören allerdings auch noch einige Bemerkungen zu unseren US-Aktienindex-Shorts, die in den vergangenen zwei Jahren wenig zur Investorenfreude beigetragen haben. Wir starteten das Jahr auf der Short-Seite mit einer Gesamt-Short-Position von knapp 52%, die sich zu 56% aus Nasdaq 100, 32% aus S&P 500 sowie zu 12% aus DAX-Futures zusammensetzte. Letztere Position schlossen wir im März, nachdem der DAX aufgrund des damals verabschiedeten rekordhohen Sonderhaushalts mit aggressiven Anlegerkäufen nach oben getrieben wurde. Für uns ist es tatsächlich ein Rätsel wie die fundamentalen Probleme Deutschlands, insbesondere was die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Landes angeht, von den Anlegern so sehr ignoriert werden kann. Aber mit der Erkenntnis, dass passive Anlageströme das Marktgeschehen bestimmen und die globalen Finanzströme wohl wieder nach einer grösseren internationalen Diversifikation streben werden, schien uns das Risiko diese Position beizubehalten zu gross, auch wenn der DAX mit einer P/E von 18, dem 2-fachen des Buchwertes und einer Dividendenrendite von 2.5% wohl kaum als günstig bewertet angesehen werden kann. Der mit dem Schliessen dieser Position realisierte Verlust hat das Halbjahresergebnis des IASF um gut 1% reduziert.

Damit bleiben unsere Short-Positionen im Nasdaq 100 (NDX) sowie im S&P 500 (SPX), die beide von den Mag7, also den führenden US-Mega-Cap-Tech-Aktien (jeweils zu 62% und 32%) dominiert werden. Um unsere Short-Positionen mit der DAX-Auflösung nahe einem Gesamtmarkthoch nicht zu reduzieren, stockten wir die S&P 500 Shorts im März noch einmal um ca. 20% auf. Nach dem Liberation Day-Crash Anfang April reduzierten wir unsere NDX- und SPX-Position jeweils um knapp ein Viertel, nur um sie wenige Tage später nach einer mehr als 10%igen Rally grösstenteils wieder auf das ursprüngliche Gewicht aufzustocken, ein Manöver, das letztlich Margin-

Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Ersparnisse mit sich brachte, die den DAX Future Verlust im Berichtszeitraum etwa ausglich. Damit haben die Aktien-Short-Positionen im ersten Halbjahr insgesamt einen negativen Portfolio-Ergebnisbeitrag von ca. 3% geleistet

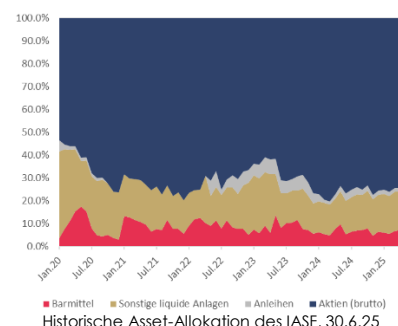


IASF-Aktien-Index-Short vs Netto-Allokation, 30.6.25

Am Ende ist dies der Preis unserer Risikomanagement-Strategie, die uns vor den negativen Auswirkungen grösserer Marktkorrekturen schützen, sowie auch von der von uns erwarteten Sektor-Rotation aus Long Duration- / Momentum-Anlagen in Substanz- und Value-Anlagen profitieren soll. In der Rückschau war dies fraglos ein kostspieliges Unterfangen. Aber wie mancher sich vielleicht über die Kosten einer Feuerversicherung für sein Haus aufregt, um bei Eintritt eines katastrophalen Feuers festzustellen, dass ihm diese die Existenz gesichert hat, so sehen wir dies auch mit den Kosten unserer Short-Futures Positionen. Bei rekordhohen Marktbewertungen und exzessiver Spekulation nichts zu tun ist keine Alternative für uns. Eine Absicherung über Optionsstrategien kann eine Alternative darstellen, ist aber auf lange Sicht gesehen ebenfalls sehr teuer und wesentlich aufwendiger zu handhaben. Daher bleibt dies für uns ein alternativloser Ansatz, dessen Wert sich erst dann vollends darstellen wird, wenn wir das nächste Mal alle Short Positionen abgebaut haben werden.

Kommen wir nun zurück zu den weiteren Ergebnisbeiträgen innerhalb des Portfolios:

Der IASF ist ein globaler Strategiefonds, der alle im UCITS-Mantel zugelassenen Assetklassen abdeckt, und das inkludiert Anleihen. Wie jedoch oben schon berichtet, sind Staatsanleihen für uns auf absehbare Zeit kein sinnvolles Anlagemedium. Unternehmensanleihen dagegen können interessant sein. Leider drückt sich die erhöhte Risikoneigung der Anleger nicht nur in Rekordbewertungen am Aktienmarkt, sondern auch in sehr tiefen Risikomargen (Credit Spreads) bei Unternehmensanleihen aus. Als Ergebnis halten wir zurzeit lediglich vier Anleihepositionen, die knapp 2% des Portfolios ausmachen. Es handelt sich dabei ausschliesslich um USD-Junk-Anleihen mit einer modifizierten Duration von 2.5 Jahren und einer Durchschnittsrendite von knapp 11%, deren Emittenten den ENERGIE- und SCHIFFFAHRTS-Themen zuzuordnen sind. Die historisch höchste Bond-Allokation lag im Juni 2022 bei 7%, was jedoch nicht bedeutet, dass wir bei entsprechenden Gelegenheiten nicht auch deutlich höhere Quoten in Erwägung ziehen würden.



Historische Asset-Allokation des IASF, 30.6.25

Incrementum All Seasons Fund	
Währungsallokation	in %
USD/HKD	19.2%
GBP	5.6%
EUR	19.7%
CHF/NOK/SEK	3.3%
AUD/CAD	1.1%
JPY	19.9%
XAU/XAG/XPT/XPD	31.1%

IASF-Währungs-Allokation, 30.6.25

Ein weiterer Ergebnistreiber war selbstverständlich auch unsere Währungsallokation. Wie die nebenstehende Tabelle zeigt, hielt der IASF zur Jahresmitte im Wesentlichen EUR-, JPY-, USD- und -Edelmetall-Allokationen. Die Übersicht erstellen wir dabei immer auf einer „Look-Through“-Basis, d.h. wir sehen bei Aktien die Bilanzwährung anstatt der Währung des Listings als fundamental relevant an. Schliesslich betreibt z.B. die Shell Plc ein USD-Geschäft und bilanziert auch entsprechend, auch wenn es Aktien gibt die in UK (in GBP) oder in Kontinentaleuropa (in EUR) gelistet sind. Ähnliches gilt für unsere Schifffahrts-Unternehmen, die auch wenn sie in Norwegen ansässig und in NOK gelistet sind, letztlich ein USD-Geschäft betreiben. Und unter dieser Optik ordnen wir auch Edelmetallproduzenten den jeweils hauptsächlich produzierten Edelmetallen zu, da ihre Performance von deren Preisentwicklung stark beeinflusst wird.

Zweifelsohne haben wir einen nicht unerheblichen negativen Performance-Einfluss durch unsere USD-Allokation erfahren, da der USD im ersten Halbjahr knapp 14% gegenüber dem EUR als IASF-Investmentportfolio-Währung abgab. Auch die JPY-, wie auch die GBP-Allokation erwiesen sich als negativ, auch wenn sich die Abwertung mit ca. 4% als wesentlich moderater herausstellte. Da wir insbesondere den JPY weiterhin von einer gegenläufigen Zinsentwicklung unterstützt sehen und dieser fundamental unterbewertet erscheint, sehen wir hier für die zweite Jahreshälfte wieder Aufwärtspotential. Unsere Edelmetallallokation hat sich dagegen als positiver Performance-Treiber gezeigt. So konnten unsere physisch unterlegten Gold-ETCs 11%, Silber 10%, Platin 50% und Palladium 8% (alle gegen EUR) zulegen. Über den Anstieg der Edelmetallproduzenten haben wir weiter oben schon berichtet. Insgesamt betrachtet hat unsere Edelmetallallokation einen erheblichen Beitrag dazu geleistet den negativen Ergebnisbeitrag aus unserer international diversifizierten Währungsallokation deutlich abzumildern.

Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)



MSCI World Index (MXWO) – 1H 2025 – in EUR

Quelle: Bloomberg



MSCI World Index (MXWO) – 1H 2025 – in US

Den ungewöhnlich heftigen negativen Effekt, den der schwache USD auf EUR-Portfolios hatte, kann man unschwer aus den beiden obenstehenden Graphiken ablesen, die den MSCI World Index links in EUR, rechts in USD, fürs erste Halbjahr darstellen. Während der Index in USD neue Höchststände erreichen konnte und das Halbjahr mit einem Plus von 8.6% abschloss, so lieferte derselbe Index in EUR einen Verlust von 4.5%.

Diese erhebliche Diskrepanz ist nicht zu unterschätzen, da Analysen zeigen, dass ein Grossteil internationaler USD-Anlagen in der Vergangenheit aufgrund hoher Absicherungskosten (z.Zt. ca. 2.5% p.a.) ungesichert blieben. Dies ist wohl auch darauf zurückzuführen, dass sich der USD seit 2008, als EUR/USD 1.60 erreichte, in einem langfristigen und vom scheinbaren US-Exzeptionalismus unterstützten Aufwärtstrend befand. Dieser wurde, wie der nebenstehende Chart zeigt, im 2. Quartal gebrochen, und wir erwarten, dass dies einen langanhaltenden USD-Kursverfall nach sich ziehen wird, was unsere USD-Hedges in Höhe von 31% der AuM rechtfertigt.



EUR/USD-Wechselkurs, letzte 20 Jahre, Quelle: Bloomberg

Abschliessen möchten wir diesen Rechenschaftsbericht mit einem kurzen Blick auf die im Portfolio generierten Cashflows. So konnten wir im 1. Halbjahr 2025 Zins- und Dividendeneinnahmen von ca. EUR 2.7m (1.8% der durchschnittlichen AuM) erzielen, während die Einnahmen aus dem Verkauf von gedeckten Optionen bei ca. EUR 1.3m (0.9% der AuM) lagen.

Insgesamt sind wir mit dem 1. Halbjahr 2025 nicht unzufrieden, da es uns gelungen ist trotz der widrigen Umstände (fester EUR) ein zufriedenstellend positives und über der Inflation liegendes Ergebnis zu erzielen. Möglicherweise wurde dies nicht von allen Anlegern so empfunden, da wir im Berichtszeitraum Netto-Mittelabflüsse von EUR 2.3m (ca. 1.5% der AuM) hinnehmen mussten. Wir glauben jedoch, dass das 2. Halbjahr für die breiten Aktienmärkte deutlich schwieriger werden wird, was den Wert unseres Investment-Ansatzes wieder verdeutlichen wird, und sind deshalb optimistisch, dass wir dann auch wieder Net Asset Inflows sehen werden.

Für weitere und aktuellere Informationen möchten wir auf die schon genannten „[Seasonal Reflections](#)“ verweisen und die Gelegenheit nutzen unseren Anlegern an dieser Stelle für Ihr Vertrauen und Ihre Geduld zu danken.

Incrementum AG, Asset Manager

Vermögensrechnung

	30. Juni 2025 EUR	28. Juni 2024 EUR
Bankguthaben auf Sicht	9'615'206.87	9'975'142.16
Bankguthaben auf Zeit	0.00	0.00
Wertpapiere und andere Anlagewerte	147'201'717.90	159'183'107.91
Derivate Finanzinstrumente	-872'935.14	41'442.58
Sonstige Vermögenswerte	249'107.94	372'610.48
Gesamtfondsvermögen	156'193'097.57	169'572'303.13
Verbindlichkeiten	-557'677.99	-598'563.17
Nettofondsvermögen	155'635'419.58	168'973'739.96

Ausserbilanzgeschäfte

Allfällige, am Ende der Berichtsperiode offene derivative Finanzinstrumente sind aus dem Vermögensinventar ersichtlich.

Allfällige, am Bilanzstichtag ausgeliehene Wertpapiere (Securities Lending) sind aus dem Vermögensinventar ersichtlich.

Am Bilanzstichtag waren keine aufgenommenen Kredite ausstehend.

Erfolgsrechnung

	01.01.2025 - 30.06.2025	01.01.2024 - 28.06.2024
	EUR	EUR
Ertrag		
Aktien	2'148'542.67	2'050'379.59
Obligationen, Wandelobligationen, Optionsanleihen	129'817.30	146'791.35
Zielfonds	16'734.64	66'999.08
Ertrag Bankguthaben	119'671.66	143'064.77
Sonstige Erträge	35'432.21	37'895.61
Einkauf laufender Erträge (ELE)	10'757.07	36'753.42
Total Ertrag	2'460'955.55	2'481'883.82
Aufwand		
Verwaltungsgebühr	882'566.40	888'717.08
Verwahrstellengebühr	72'229.39	72'847.01
Revisionsaufwand	5'255.55	5'160.44
Passivzinsen	897.17	48.85
Sonstige Aufwendungen	155'229.55	157'975.73
Ausrichtung laufender Erträge (ALE)	15'065.61	6'920.34
Total Aufwand	1'131'243.67	1'131'669.45
Nettoertrag	1'329'711.88	1'350'214.37
Realisierte Kapitalgewinne und Kapitalverluste	13'550'982.14	-3'877'439.91
Realisierter Erfolg	14'880'694.02	-2'527'225.54
Nicht realisierte Kapitalgewinne und Kapitalverluste	-13'876'119.37	10'738'877.22
Gesamterfolg	1'004'574.65	8'211'651.68

Veränderung des Nettofondsvermögens

	01.01.2025 - 30.06.2025 EUR
Nettofondsvermögen zu Beginn der Periode	156'736'705.18
Saldo aus dem Anteilsverkehr	-2'105'860.25
Gesamterfolg	1'004'574.65
Nettofondsvermögen am Ende der Berichtsperiode	155'635'419.58

Anzahl Anteile im Umlauf

Incrementum All Seasons Fund -CHF-I-

01.01.2025 - 30.06.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	122'375.130
Neu ausgegebene Anteile	2'017.000
Zurückgenommene Anteile	-9'639.100

Anzahl Anteile am Ende der Periode

114'753.030

Incrementum All Seasons Fund -CHF-R-

01.01.2025 - 30.06.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	4'781.882
Neu ausgegebene Anteile	220.304
Zurückgenommene Anteile	-1'426.000

Anzahl Anteile am Ende der Periode

3'576.186

Incrementum All Seasons Fund -EUR-I-

01.01.2025 - 30.06.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	350'633.067
Neu ausgegebene Anteile	29'991.142
Zurückgenommene Anteile	-20'826.014

Anzahl Anteile am Ende der Periode

359'798.195

Incrementum All Seasons Fund -EUR-R-

01.01.2025 - 30.06.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	177'653.293
Neu ausgegebene Anteile	18'677.541
Zurückgenommene Anteile	-30'148.102

Anzahl Anteile am Ende der Periode

166'182.732

Anzahl Anteile im Umlauf

Incrementum All Seasons Fund -EUR-V-

01.01.2025 - 30.06.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	89'569.199
Neu ausgegebene Anteile	7'728.241
Zurückgenommene Anteile	-7'837.707

Anzahl Anteile am Ende der Periode

89'459.733

Incrementum All Seasons Fund -USD-I-

01.01.2025 - 30.06.2025

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	218'772.683
Neu ausgegebene Anteile	2'000.000
Zurückgenommene Anteile	-4'601.338

Anzahl Anteile am Ende der Periode

216'171.345

Kennzahlen

Incrementum All Seasons Fund	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Nettofondsvermögen in EUR	155'635'419.58	156'736'705.18	161'443'912.61
Transaktionskosten in EUR	70'712.63	197'013.34	255'841.59

Incrementum All Seasons Fund -CHF-I-	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Nettofondsvermögen in CHF	18'520'493.54	19'265'029.88	21'465'287.57
Ausstehende Anteile	114'753.030	122'375.130	129'568.643
Inventarwert pro Anteil in CHF	161.39	157.43	165.67
Performance in %	2.52	-4.97	2.63
Performance in % seit Liberierung am 06.06.2019	61.39	57.43	65.67
OGC/TER 1 in %	1.25	1.24	1.25

Incrementum All Seasons Fund -CHF-R-	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Nettofondsvermögen in CHF	353'351.75	461'602.55	536'870.46
Ausstehende Anteile	3'576.186	4'781.882	5'293.765
Inventarwert pro Anteil in CHF	98.81	96.53	101.42
Performance in %	2.36	-4.82	1.24
Performance in % seit Liberierung am 02.11.2022	-1.19	-3.47	1.42
OGC/TER 1 in %	1.62	1.62	1.62

Incrementum All Seasons Fund -EUR-I-	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Nettofondsvermögen in EUR	62'715'001.62	58'905'682.81	55'275'089.32
Ausstehende Anteile	359'798.195	350'633.067	319'670.411
Inventarwert pro Anteil in EUR	174.31	168.00	172.91
Performance in %	3.75	-2.84	4.53
Performance in % seit Liberierung am 06.06.2019	74.31	68.00	72.91
OGC/TER 1 in %	1.25	1.24	1.26

Incrementum All Seasons Fund -EUR-R-	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Nettofondsvermögen in EUR	27'979'472.38	28'882'877.21	38'426'348.97
Ausstehende Anteile	166'182.732	177'653.293	228'778.395
Inventarwert pro Anteil in EUR	168.37	162.58	167.96
Performance in %	3.56	-3.20	4.13
Performance in % seit Liberierung am 26.09.2019	68.37	62.58	67.96
OGC/TER 1 in %	1.62	1.62	1.63

Kennzahlen

Incrementum All Seasons Fund -EUR-V-	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Nettofondsvermögen in EUR	9'381'845.43	9'087'617.68	7'936'803.74
Ausstehende Anteile	89'459.733	89'569.199	75'437.752
Inventarwert pro Anteil in EUR	104.87	101.46	105.21
Performance in %	3.36	-3.57	3.75
Performance in % seit Liberierung am 20.05.2022	4.87	1.46	5.21
OGC/TER 1 in %	2.00	1.99	2.00

Incrementum All Seasons Fund -USD-I-	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Nettofondsvermögen in USD	41'526'631.03	40'212'239.57	39'985'689.36
Ausstehende Anteile	216'171.345	218'772.683	215'270.530
Inventarwert pro Anteil in USD	192.10	183.81	185.75
Performance in %	4.51	-1.04	7.18
Performance in % seit Liberierung am 06.06.2019	92.10	83.81	85.75
OGC/TER 1 in %	1.25	1.24	1.27

Rechtliche Hinweise

Die historische Wertentwicklung eines Anteils ist keine Garantie für die laufende und zukünftige Performance. Der Wert eines Anteils kann jederzeit steigen oder fallen. Die Performancedaten lassen zudem die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

OGC/TER 1 (nachstehend TER genannt)

Sofern Anteile anderer Fonds (Zielfonds) im Umfang von mindestens 10% des Fondsvermögens erworben werden, wird eine synthetische TER berechnet. Die TER des Fonds setzt sich aus Kosten, welche auf Ebene des Fonds direkt angefallen sind und im Falle der Berechnung der synthetischen TER zusätzlich aus der anteilmässigen TER der einzelnen Zielfonds, gewichtet nach deren Anteil am Stichtag sowie der effektiv bezahlten Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge der Zielfonds, zusammen.

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe ¹⁾	Verkäufe ¹⁾	Bestand per 30.06.2025	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
WERTPAPIERE UND ANDERE ANLAGEWERTE							
BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE							
Aktien							
AUD	Perenti Limited Rg AU0000061897	0.00	0.00	588'888.00	1.62	532'549	0.34%
CAD	Baytex Energy CA07317Q1054	0.00	0.00	268'888.00	2.44	409'533	0.26%
CAD	Cenovus Energy CA15135U1093	20'000.00	0.00	108'888.00	18.53	1'259'456	0.81%
CAD	Endeavour Mining Rg GB00BL6K5J42	0.00	0.00	98'888.00	41.99	2'591'893	1.67%
CAD	Equinox Gold CA29446Y5020	183'560.00	0.00	472'448.00	7.86	2'317'950	1.49%
CAD	Major Drilling Group International Rg CA5609091031	0.00	0.00	118'888.00	8.86	657'505	0.42%
CAD	OR Royalties Rg CA68390D1069	38'888.00	0.00	38'888.00	35.00	849'594	0.55%
CAD	Osisko Dev CA68828E8099	30'000.00	0.00	188'888.00	2.92	344'282	0.22%
CAD	Skeena Resources Rg CA83056P7157	0.00	0.00	78'888.00	21.66	1'066'589	0.69%
CAD	Tourmaline Oil Rg CA89156V1067	0.00	0.00	48'888.00	65.70	2'004'912	1.29%
CAD	Triple Flag Precious Metals Rg CA89679M1041	29'928.00	0.00	98'816.00	32.29	1'991'695	1.28%
EUR	Bayer AG DE000BAY0017	0.00	0.00	68'888.00	25.54	1'759'055	1.13%
EUR	Bechtle AG DE0005158703	0.00	0.00	12'888.00	39.78	512'685	0.33%
EUR	Hamborner REIT Rg DE000A3H2333	58'888.00	0.00	58'888.00	5.96	350'972	0.23%
EUR	Koninklijke Vopak N.V. NL0009432491	0.00	10'000.00	28'888.00	42.22	1'219'651	0.78%
EUR	Registered Shs OCI Rg NL0010558797	20'000.00	0.00	108'888.00	7.67	835'171	0.54%
EUR	Saipem Rg IT0005495657	350'000.00	0.00	350'000.00	2.33	813'750	0.52%
EUR	VGP BE0003878957	0.00	0.00	28'888.00	85.50	2'469'924	1.59%
GBP	Ashmore Group GB00B132NW22	132'812.00	0.00	521'700.00	1.57	952'400	0.61%
GBP	British American Tobacco PLC GB0002875804	5'000.00	5'000.00	58'888.00	34.63	2'378'830	1.53%
GBP	Diageo Plc. GB0002374006	31'888.00	0.00	31'888.00	18.28	679'966	0.44%
GBP	Dowlais Group Rg GB00BMWRZ071	0.00	0.00	1'188'888.00	0.67	923'632	0.59%

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe ¹⁾	Verkäufe ¹⁾	Bestand per 30.06.2025	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
GBP	Glencore plc JE00B4T3BW64	150'000.00	0.00	688'888.00	2.84	2'278'971	1.46%
GBP	Internat Workplace Grp Rg JE00BYVQYS01	0.00	0.00	488'888.00	2.09	1'190'759	0.77%
GBP	John Wood Group GB00B5N0P849	2'100'000.00	0.00	4'288'888.00	0.18	922'549	0.59%
GBP	Johnson Matthey GB00BZ4BQC70	10'000.00	0.00	68'888.00	17.36	1'395'010	0.90%
GBP	Shell PLC GB00BP6MXD84	0.00	0.00	58'888.00	25.54	1'754'069	1.13%
HKD	Cafe de Coral BMG1744V1037	0.00	0.00	888'000.00	6.92	666'317	0.43%
HKD	CK Hutchison Holdings KYG217651051	0.00	0.00	418'180.00	48.30	2'190'140	1.41%
HKD	First Pacific Rg BMG348041077	0.00	0.00	888'000.00	5.56	535'364	0.34%
HKD	Pacific Basin Shipping Ltd BMG684371393	2'000'000.00	2'000'000.00	11'888'000.00	2.02	2'603'885	1.67%
HKD	Pico Far East Holdings Ltd KYG7082H1276	0.00	988'000.00	1'400'000.00	2.48	376'479	0.24%
HKD	Value Partners Group KYG931751005	938'000.00	0.00	938'000.00	1.95	198'335	0.13%
JPY	Koito Manufacturing Rg JP3284600008	0.00	0.00	68'800.00	1'724.50	700'106	0.45%
JPY	Kubota Corp. JP3266400005	60'000.00	0.00	118'800.00	1'622.00	1'137'050	0.73%
JPY	Mitsubishi Gas Chemical Co Inc JP3896800004	0.00	0.00	48'800.00	2'215.50	637'975	0.41%
JPY	Mitsubishi Materials Corp. JP3903000002	0.00	0.00	53'800.00	2'280.50	723'976	0.47%
JPY	Nippon Paper Industries Rg JP3721600009	0.00	0.00	138'800.00	1'038.00	850'157	0.55%
JPY	Panasonic Holdings Corporation JP3866800000	0.00	0.00	48'800.00	1'555.50	447'922	0.29%
JPY	SUBARU CORP JP3814800003	20'000.00	20'000.00	58'800.00	2'515.50	872'798	0.56%
JPY	SUMITOMO CHEMICAL JP3401400001	0.00	0.00	388'800.00	348.50	799'542	0.51%
NOK	BW LPG Rg SGXZ69436764	38'888.00	0.00	38'888.00	119.00	389'433	0.25%
NOK	Frontline Rg CY0200352116	20'000.00	10'000.00	80'000.00	166.45	1'120'582	0.72%
NOK	Golden Ocean Group BMG396372051	96'865.00	61'141.00	185'112.00	74.75	1'164'436	0.75%
NOK	Hafnia Ltd Rg SGXZ53070850	100'000.00	0.00	588'888.00	50.64	2'509'553	1.61%
NOK	Himalaya Shipping Rg BMG4660A1036	88'888.00	0.00	88'888.00	58.60	438'340	0.28%
NOK	Solstad Mari Rg NO0013135368	196'176.00	0.00	196'176.00	23.95	395'304	0.25%
NOK	Stolt-Nielsen BMG850801025	21'392.00	0.00	90'280.00	256.00	1'944'919	1.25%
NOK	Subsea 7 SA LU0075646355	78'888.00	0.00	78'888.00	189.30	1'256'700	0.81%

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe ¹⁾	Verkäufe ¹⁾	Bestand per 30.06.2025	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
NOK	TGS-Nopec Geophysic NO0003078800	20'000.00	15'188.00	98'888.00	85.95	715'253	0.46%
SEK	Tobii SE0002591420	0.00	0.00	888'888.00	4.81	382'962	0.25%
USD	Alamos Gold -A- CA0115321089	20'000.00	0.00	48'888.00	26.56	1'105'466	0.71%
USD	Alibaba Group ADR US01609W1027	0.00	8'000.00	12'888.00	113.41	1'244'377	0.80%
USD	APA Corporation Rg US03743Q1085	0.00	0.00	58'888.00	18.29	916'971	0.59%
USD	B2Gold CA11777Q2099	100'000.00	100'000.00	588'888.00	3.61	1'809'902	1.16%
USD	Barrick Mining Rg CA06849F1080	128'888.00	0.00	128'888.00	20.82	2'284'590	1.47%
USD	Bunge Global Rg CH1300646267	0.00	0.00	28'888.00	80.28	1'974'422	1.27%
USD	Cenovus Energy CA15135U1093	0.00	0.00	40'000.00	13.60	463'142	0.30%
USD	Cleveland-Cliffs US1858991011	78'200.00	0.00	327'088.00	7.60	2'116'378	1.36%
USD	Core Natural Resources Rg US2189371006	18'888.00	0.00	18'888.00	69.74	1'121'458	0.72%
USD	Coterra Energy Inc US1270971039	0.00	10'000.00	38'888.00	25.38	840'277	0.54%
USD	Dakota Gold Corp Rg US46655E1001	18'915.00	0.00	168'888.00	3.69	530'567	0.34%
USD	Devon Energy Corp. US25179M1036	10'000.00	200.00	28'688.00	31.81	776'925	0.50%
USD	DHT Holdings MHY2065G1219	0.00	69'433.00	66'388.00	10.81	610'985	0.39%
USD	Dole IE0003LFZ4U7	0.00	0.00	175'796.00	13.99	2'093'832	1.35%
USD	EQT Corp US26884L1098	0.00	18'000.00	888.00	58.32	44'091	0.03%
USD	Frontline Rg CY0200352116	0.00	0.00	118'888.00	16.41	1'660'970	1.07%
USD	Golden Ocean Group BMG396372051	123'776.00	0.00	123'776.00	7.32	771'370	0.50%
USD	HF Sinclair Coroproration Rg US4039491000	10'000.00	0.00	58'888.00	41.08	2'059'550	1.32%
USD	i-80 Gold Rg CA44955L1067	300'000.00	0.00	2'188'888.00	0.61	1'129'678	0.73%
USD	International Seaways Rg MHY410531021	30'000.00	0.00	78'888.00	36.48	2'450'083	1.57%
USD	Kosmos Energy Rg US5006881065	80'000.00	0.00	438'888.00	1.72	642'684	0.41%
USD	LSB Industries US5021601043	0.00	0.00	99'191.00	7.80	658'691	0.42%
USD	Newmont Corp. US6516391066	0.00	20'000.00	28'888.00	58.26	1'432'858	0.92%
USD	Nutrien CA67077M1086	0.00	10'000.00	33'888.00	58.21	1'679'417	1.08%
USD	Pan American Silver Corp. CA6979001089	98'888.00	20'000.00	78'888.00	28.40	1'907'411	1.23%

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe ¹⁾	Verkäufe ¹⁾	Bestand per 30.06.2025	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
USD	Peabody Energy US7045511000	30'000.00	0.00	130'000.00	13.42	1'485'289	0.95%
USD	Registered Shs -A- Teekay Tank Rg- A BMG8726X1065	38'888.00	20'000.00	18'888.00	41.72	670'881	0.43%
USD	Safe Bulkers MHY7388L1039	40'000.00	0.00	258'888.00	3.61	795'672	0.51%
USD	Samsung Electron Repr. 0.5 Vtg . Shs -144A- GDR US7960508882	400.00	0.00	888.00	1'101.00	832'368	0.53%
USD	Scorpio Tankers MHY7542C1306	6'300.00	6'000.00	22'888.00	39.13	762'488	0.49%
USD	Seadrill BMG7997W1029	6'200.00	0.00	88'888.00	26.25	1'986'495	1.28%
USD	Star Bulk Carriers MHY8162K2046	30'000.00	0.00	138'888.00	17.25	2'039'712	1.31%
USD	TechnipFMC PLC GB00BDSFG982	7'100.00	30'000.00	35'988.00	34.44	1'055'203	0.68%
USD	Teekay Rg BMG8726T1053	0.00	10'000.00	78'888.00	8.25	554'090	0.36%
USD	The Mosaic Co US61945C1036	0.00	10'000.00	78'888.00	36.48	2'450'083	1.57%
USD	Tidewater US88642R1095	30'000.00	0.00	48'888.00	46.13	1'919'998	1.23%
USD	Valaris Rg BMG9460G1015	0.00	0.00	38'888.00	42.11	1'394'171	0.90%
						105'793'421	67.98%
Anleihen							
USD	9.625% Shelf Drilling Holdings 15.04.2029 USG23618AG91	0.00	0.00	1'000'000.00	79.62	677'856	0.44%
						677'856	0.44%
Exchange Traded Funds							
CAD	Sprott Physical Uranium Trust CA85210A1049	10'000.00	0.00	168'888.00	25.50	2'688'231	1.73%
USD	abrdn Emerging Markets Equity Income Fund US00301W1053	31'793.00	21'793.00	88'888.00	5.94	449'515	0.29%
USD	iShares MSCI Brasil UCITS ETF (DE) Accumulating Registered Units DE000A0Q4R85	10'000.00	0.00	48'888.00	38.43	1'599'513	1.03%
						4'737'259	3.04%

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe ¹⁾	Verkäufe ¹⁾	Bestand per 30.06.2025	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
Hybride, strukturierte Instrumente							
EUR	Amundi Physical Metals / Tracker Certificat Structured Note on Gold open end FR0013416716	0.00	25'000.00	118'888.00	111.09	13'206'673	8.49%
EUR	ETFS Metal Sec. Palladium JE00B1VS3002	0.00	0.00	28'888.00	85.36	2'465'880	1.58%
EUR	Wisdom Tree / Tracker Certificate on Platinum Commodity open End JE00B1VS2W53	0.00	0.00	48'888.00	103.43	5'056'486	3.25%
EUR	WisdomTree / Tracker Certificate on Silver Commodity Secured open End JE00B1VS3333	60'000.00	0.00	208'888.00	28.01	5'851'788	3.76%
						26'580'827	17.08%
TOTAL BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE						137'789'363	88.53%
AN EINEM ANDEREN, DEM PUBLIKUM OFFENSTEHENDEN MARKT GEHANDELTE ANLAGEWERTE							
Aktien							
USD	Sibanye Stillwater ADR US82575P1075	0.00	0.00	388'888.00	7.23	2'392'090	1.54%
						2'392'090	1.54%
Aktienfonds							
CHF	Uranium Resources Fund LI0122468528	30'000.00	0.00	198'888.00	24.30	5'173'803	3.32%
						5'173'803	3.32%
Anleihen							
USD	8.750% Diana Shipping 02.07.2029 NO0013265835	0.00	0.00	1'000'000.00	94.80	807'093	0.52%
USD	9.500% BlueNord 02.07.2029 NO0013261735	0.00	0.00	700'000.00	103.58	617'260	0.40%

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe ¹⁾	Verkäufe ¹⁾	Bestand per 30.06.2025	Kurs	Kurswert in EUR	% des NIW
USD	Seadrill New Finance Limited Floating 15.07.2026 USG8000AAH61	0.00	0.00	500'000.00	99.16	422'110	0.27%
						1'846'463	1.19%
TOTAL AN EINEM ANDEREN, DEM PUBLIKUM OFFENSTEHENDEN MARKT GEHANDELTE ANLAGEWERTE						9'412'355	6.05%
TOTAL WERTPAPIERE UND ANDERE ANLAGEWERTE						147'201'718	94.58%
DERIVATE FINANZINSTRUMENTE							
EUR	Forderungen aus Devisenterminkontrakten					1'983'016	1.27%
EUR	Verbindlichkeiten aus Devisenterminkontrakten					-2'984'971	-1.92%
EUR	Verbindlichkeiten aus Futures					-98'481	-0.06%
EUR	Forderungen aus Optionen					286'544	0.18%
EUR	Verbindlichkeiten aus Optionen					-59'043	-0.04%
TOTAL DERIVATE FINANZINSTRUMENTE						-872'935	-0.56%
EUR	Kontokorrentguthaben					9'615'207	6.18%
EUR	Sonstige Vermögenswerte					249'108	0.16%
GESAMTFONDSVERMÖGEN						156'193'098	100.36%
EUR	Forderungen und Verbindlichkeiten					-557'678	-0.36%
NETTOFONDSVERMÖGEN						155'635'420	100.00%

Durch Rundung bei der Berechnung können geringfügige Rundungsdifferenzen entstanden sein.

Fussnoten:

1) Inkl. Split, Gratisaktien und Zuteilung aus Anrechten

2) Vollständig oder teilweise ausgeliehene Wertpapiere (Securities Lending)

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Umsatzliste

Geschäfte, die nicht mehr im Vermögensinventar erscheinen:

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe	Verkäufe
BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE			
Aktien			
CAD	Agnico Eagle Mines Ltd. CA0084741085	0	14'888
CAD	Calibre Mining Rg CA13000C2058	0	388'888
CAD	Franco-Nevada Corp. CA3518581051	0	1'700
CAD	Osisko Gold Royalties CA68827L1013	0	48'888
CAD	Pan American Silver Corp. CA6979001089	0	98'888
CAD	Wheaton Precious Metals CA9628791027	0	13'800
EUR	Fraport AG DE0005773303	0	8'888
EUR	Technip Energies Rg NL0014559478	0	58'888
JPY	YAKULT HONSHA JP3931600005	0	19'800
NOK	Amer Shipping Company NO0010272065	168'888	168'888
NOK	Belships Skibs NO0003094104	0	1'688'888
NOK	Noreco NO0010379266	0	8'888
USD	Agnico Eagle Mines Ltd. CA0084741085	14'888	14'888
USD	Barrick Gold Corp CA0679011084	20'000	128'888
USD	Equinox Gold CA29446Y5020	0	100'000
USD	Kinross Gold Corp. CA4969024047	0	87'320
USD	Navigator Holdings Rg MHY621321089	32'394	32'394
USD	Wheaton Precious Metals CA9628791027	1'912	12'000
Exchange Traded Funds			
USD	ASA Gold and Precious Metals Limited BMG3156P1032	0	48'888
USD	Invesco Morningstar US Energy Infrastructure MLP UCITS ETF IE00B8CJW150	0	5'888
USD	KraneShares CSI China Internet UCITS IE00BFXR7892	0	18'888

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe	Verkäufe
AN EINEM ANDEREN, DEM PUBLIKUM OFFENSTEHENDEN MARKT GEHANDELTE ANLAGEWERTE			
Aktien			
USD	Core Natural Resources Rg US20854L1089	0	3'888

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Devisentermingeschäfte

Am Ende der Berichtsperiode offene Derivate auf Devisen:

Fälligkeit	Kauf	Verkauf	Kauf Betrag	Verkauf Betrag
08.10.2025	CHF	EUR	350'000.00	376'010.12
08.10.2025	CHF	EUR	20'000.00	21'429.46
08.10.2025	CHF	EUR	19'000'000.00	20'411'978.18
08.10.2025	CHF	EUR	350'000.00	375'015.58
08.10.2025	EUR	CHF	375'978.28	350'000.00
08.10.2025	EUR	CHF	10'742.24	10'000.00
08.10.2025	EUR	USD	30'000'000.00	33'305'610.00
08.10.2025	JPY	CHF	1'371'119'090.00	8'000'000.00
08.10.2025	JPY	USD	3'020'542'700.00	21'039'351.46
08.10.2025	NOK	EUR	116'903'410.00	10'000'000.00
08.10.2025	USD	EUR	40'750'000.00	36'710'620.31
08.10.2025	USD	EUR	2'000'000.00	1'716'582.39

Während der Berichtsperiode getätigte Derivate auf Devisen:

Fälligkeit	Kauf	Verkauf	Kauf Betrag	Verkauf Betrag
08.04.2025	CHF	JPY	8'000'000.00	1'369'476'090.00
08.04.2025	USD	JPY	10'000'000.00	1'430'933'000.00
08.04.2025	EUR	CHF	23'688'364.49	22'000'000.00
08.04.2025	EUR	JPY	10'000'000.00	1'589'609'700.00
08.04.2025	EUR	CHF	554'523.08	515'000.00
08.04.2025	EUR	NOK	10'000'000.00	117'823'080.00
08.04.2025	USD	EUR	16'662'900.00	15'000'000.00
08.04.2025	EUR	USD	39'389'574.14	43'750'000.00
08.04.2025	USD	EUR	2'000'000.00	1'865'430.70
08.04.2025	CHF	EUR	1'000'000.00	1'077'050.05
08.04.2025	USD	EUR	1'000'000.00	940'880.90
08.04.2025	CHF	EUR	30'000.00	32'511.25
08.04.2025	CHF	EUR	1'000'000.00	1'083'708.25
08.04.2025	CHF	EUR	1'000'000.00	1'074'272.72
08.04.2025	CHF	EUR	40'000.00	43'295.20
08.04.2025	USD	EUR	1'000'000.00	956'641.14
08.04.2025	EUR	USD	15'000'000.00	15'362'295.30
08.04.2025	USD	EUR	15'362'295.30	15'000'000.00

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Fälligkeit	Kauf	Verkauf	Kauf Betrag	Verkauf Betrag
08.04.2025	USD	EUR	1'000'000.00	977'051.20
08.04.2025	EUR	USD	977'051.20	1'000'000.00
08.04.2025	CHF	EUR	30'000.00	32'215.19
08.04.2025	EUR	CHF	32'215.19	30'000.00
08.04.2025	CHF	EUR	1'000'000.00	1'073'839.64
08.04.2025	EUR	CHF	1'073'839.64	1'000'000.00
08.04.2025	EUR	CHF	1'061'947.27	1'000'000.00
08.04.2025	CHF	EUR	1'000'000.00	1'061'947.27
08.04.2025	EUR	CHF	26'578.59	25'000.00
08.04.2025	CHF	EUR	25'000.00	26'578.59
08.04.2025	EUR	USD	10'000'000.00	10'501'095.40
08.04.2025	USD	EUR	10'501'095.40	10'000'000.00
08.04.2025	EUR	CHF	52'011.76	50'000.00
08.04.2025	CHF	EUR	50'000.00	52'011.76
08.04.2025	EUR	CHF	52'339.58	50'000.00
08.04.2025	CHF	EUR	50'000.00	52'339.58
08.10.2025	CHF	EUR	350'000.00	376'010.12
08.10.2025	CHF	EUR	20'000.00	21'429.46
08.10.2025	CHF	EUR	19'000'000.00	20'411'978.18
08.10.2025	CHF	EUR	350'000.00	375'015.58
08.10.2025	EUR	CHF	375'978.28	350'000.00
08.10.2025	EUR	CHF	10'742.24	10'000.00
08.10.2025	EUR	USD	30'000'000.00	33'305'610.00
08.10.2025	JPY	CHF	1'371'119'090.00	8'000'000.00
08.10.2025	JPY	USD	3'020'542'700.00	21'039'351.46
08.10.2025	NOK	EUR	116'903'410.00	10'000'000.00
08.10.2025	USD	EUR	40'750'000.00	36'710'620.31
08.10.2025	USD	EUR	2'000'000.00	1'716'582.39

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Futures

Am Ende der Berichtsperiode offene engagementerhöhende Derivate:

Basiswert	Verfall	Kauf	Verkauf	Endbestand
NASDAQ 100 E-Mini Index	19.09.2025	0	110	-110
S&P E-Mini 500 Index	19.09.2025	0	135	-135

Während der Berichtsperiode getätigte engagementerhöhende Derivate:

Basiswert	Verfall	Kauf	Verkauf	Endbestand
DAX Deutscher Aktien Index	21.03.2025	20	0	0
NASDAQ 100 E-Mini Index	21.03.2025	110	0	0
NASDAQ 100 E-Mini Index	20.06.2025	140	140	0
NASDAQ 100 E-Mini Index	19.09.2025	0	110	-110
S&P E-Mini 500 Index	21.03.2025	90	0	0
S&P E-Mini 500 Index	20.06.2025	160	160	0
S&P E-Mini 500 Index	19.09.2025	0	135	-135

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Optionen

Am Ende der Berichtsperiode offene engagementerhöhende Derivate:

Basiswert	Typ	Verfall	EXP	Kauf	Verkauf	Endbestand
Apple Inc.	P-Opt.	19.09.2025	190.00	0	0	100
Apple Inc.	P-Opt.	19.12.2025	160.00	400	0	400
Core Natural Resources Rg	P-Opt.	18.07.2025	65.00	0	1	-1
Registered Shs -A- Teekay Tank Rg-A	P-Opt.	18.07.2025	44.00	0	100	-100
XAG/EUR	C-Opt.	08.12.2025	32.00	100'000	0	100'000

Am Ende der Berichtsperiode offene engagementreduzierende Derivate:

Basiswert	Typ	Verfall	EXP	Kauf	Verkauf	Endbestand
Cleveland-Cliffs	C-Opt.	18.07.2025	7.00	0	382	-382
HF Sinclair Coropration Rg	C-Opt.	18.07.2025	40.00	0	100	-100

Während der Berichtsperiode getätigte engagementerhöhende Derivate:

Basiswert	Typ	Verfall	EXP	Kauf	Verkauf	Endbestand
APA Corporation Rg	P-Opt.	21.03.2025	19.00	200	200	0
Apple Inc.	P-Opt.	19.12.2025	160.00	400	0	400
Apple Inc.	P-Opt.	19.12.2025	220.00	0	50	0
Bunge Global Rg	P-Opt.	21.02.2025	70.00	100	100	0
Cenovus Energy	P-Opt.	16.05.2025	12.00	400	400	0
Cleveland-Cliffs	P-Opt.	21.03.2025	9.00	400	400	0
Cleveland-Cliffs	P-Opt.	17.04.2025	9.00	400	400	0
Cleveland-Cliffs	P-Opt.	20.06.2025	7.00	400	400	0
Core Natural Resources Rg	P-Opt.	17.01.2025	110.00	25	0	0
Core Natural Resources Rg	P-Opt.	17.01.2025	110.00	50	25	0
Core Natural Resources Rg	P-Opt.	21.02.2025	100.00	50	0	0
Core Natural Resources Rg	P-Opt.	21.02.2025	100.00	0	50	0
Core Natural Resources Rg	P-Opt.	21.03.2025	80.00	50	50	0
Core Natural Resources Rg	P-Opt.	20.06.2025	65.00	50	50	0
Core Natural Resources Rg	P-Opt.	18.07.2025	65.00	0	1	-1
Devon Energy Corp.	P-Opt.	16.05.2025	30.00	100	100	0

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Basiswert	Typ	Verfall	EXP	Kauf	Verkauf	Endbestand
Frontline Rg	P-Opt.	17.01.2025	14.00	300	0	0
Frontline Rg	P-Opt.	17.04.2025	13.00	300	300	0
Glencore plc	P-Opt.	21.03.2025	3.30	100	100	0
Glencore plc	P-Opt.	16.05.2025	2.40	100	100	0
HF Sinclair Coroproration Rg	P-Opt.	21.03.2025	35.00	100	100	0
International Seaways Rg	P-Opt.	21.03.2025	35.00	100	100	0
Newmont Corp.	P-Opt.	17.01.2025	37.50	100	0	0
Peabody Energy	P-Opt.	21.03.2025	15.00	300	300	0
Registered Shs -A- Teekay Tank Rg-A	P-Opt.	21.02.2025	40.00	88	88	0
Registered Shs -A- Teekay Tank Rg-A	P-Opt.	18.07.2025	44.00	0	100	-100
Scorpio Tankers	P-Opt.	17.04.2025	35.00	100	100	0
Seadrill	P-Opt.	16.05.2025	20.00	6	6	0
Star Bulk Carriers	P-Opt.	16.05.2025	13.00	300	300	0
TechnipFMC PLC	P-Opt.	16.05.2025	23.00	100	100	0
TechnipFMC PLC	P-Opt.	16.05.2025	25.00	100	100	0
Tidewater	P-Opt.	21.03.2025	45.00	100	100	0
Tidewater	P-Opt.	21.03.2025	50.00	200	200	0
Tidewater	P-Opt.	16.05.2025	35.00	100	100	0
Valaris Rg	P-Opt.	17.01.2025	45.00	100	100	0
Valaris Rg	P-Opt.	21.03.2025	37.50	100	100	0
Valaris Rg	P-Opt.	16.05.2025	30.00	100	100	0
XAG/EUR	C-Opt.	08.12.2025	32.00	100'000	0	100'000

Während der Berichtsperiode getätigte engagementreduzierende Derivate:

Basiswert	Typ	Verfall	EXP	Kauf	Verkauf	Endbestand
Agnico Eagle Mines Ltd.	C-Opt.	21.02.2025	100.00	140	140	0
Agnico Eagle Mines Ltd.	C-Opt.	21.03.2025	100.00	140	140	0
Alibaba Group ADR	C-Opt.	21.02.2025	100.00	50	50	0
Alibaba Group ADR	C-Opt.	21.03.2025	130.00	30	30	0
Alibaba Group ADR	C-Opt.	20.06.2025	130.00	0	3	0
Alibaba Group ADR	C-Opt.	20.06.2025	130.00	3	0	0
Cleveland-Cliffs	C-Opt.	18.07.2025	7.00	0	382	-382
Devon Energy Corp.	C-Opt.	20.06.2025	32.50	2	2	0
DHT Holdings	C-Opt.	21.02.2025	11.00	300	300	0
DHT Holdings	C-Opt.	20.06.2025	11.00	500	500	0
Endeavour Mining Rg	C-Opt.	20.06.2025	42.00	200	200	0
EQT Corp	C-Opt.	21.02.2025	55.00	180	180	0
EQT Corp	C-Opt.	16.05.2025	51.00	180	180	0

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Basiswert	Typ	Verfall	EXP	Kauf	Verkauf	Endbestand
HF Sinclair Coroproration Rg	C-Opt.	18.07.2025	40.00	0	100	-100
Newmont Corp.	C-Opt.	21.03.2025	46.50	100	100	0
Newmont Corp.	C-Opt.	16.05.2025	55.00	100	100	0
Newmont Corp.	C-Opt.	20.06.2025	55.00	100	100	0
Nutrien	C-Opt.	20.06.2025	57.50	100	100	0
Pan American Silver Corp.	C-Opt.	20.06.2025	26.00	200	200	0
Peabody Energy	C-Opt.	17.04.2025	15.00	300	300	0
Registered Shs -A- Teekay Tank Rg-A	C-Opt.	20.06.2025	44.00	100	0	0
Registered Shs -A- Teekay Tank Rg-A	C-Opt.	20.06.2025	45.00	0	100	0
Scorpio Tankers	C-Opt.	20.06.2025	40.00	60	60	0
Star Bulk Carriers	P-Opt.	21.02.2025	15.00	139	139	0
TechnipFMC PLC	C-Opt.	21.02.2025	32.00	100	100	0
TechnipFMC PLC	C-Opt.	17.04.2025	32.00	100	100	0
TechnipFMC PLC	C-Opt.	20.06.2025	31.00	100	100	0
The Mosaic Co	C-Opt.	20.06.2025	30.00	100	100	0

Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

Verwaltungsgebühren für im OGAW gehaltene Bestände an Zielfonds

Zielfonds der Verwaltungsgesellschaft IFM Independent Fund Management AG

Bezeichnung	ISIN	VWG Zielfonds in % p.a.
keine vorhanden		

Zielfonds anderer Verwaltungsgesellschaften

Bezeichnung	ISIN	VWG Zielfonds in % p.a.
abrdn Emerging Markets Equity Income Fund	US00301W1053	1.20%
iShares MSCI Brasil UCITS ETF (DE) Accumulating Registered Units	DE000A0Q4R85	0.28%
Sprott Physical Uranium Trust	CA85210A1049	0.64%
Uranium Resources Fund	LI0122468528	1.85%

Angaben gemäss EU Verordnung 2015/2365 ("SFTR")

Informationen zur Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und zur Wiederverwendung von Barsicherheiten (SFTR-Verordnung EU 2015/2365, im Folgenden „SFTR“)

Zum Bilanzstichtag hat der Fonds/Teilfonds keine Geschäfte getätigt, die den Veröffentlichungspflichten der SFTR unterliegen. Dementsprechend sind keine Informationen über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und die Wiederverwendung von Barsicherheiten zu melden.

Ergänzende Angaben

Basisinformationen

	Incrementum All Seasons Fund		
Anteilsklassen	-CHF-I-	-CHF-R-	-EUR-I-
ISIN-Nummer	LI0477123645	LI0477123652	LI0477123629
Liberierung	6. Juni 2019	2. November 2022	6. Juni 2019
Rechnungswährung des Fonds	Euro (EUR)		
Referenzwährung der Anteilsklassen	Schweizer Franken (CHF)	Schweizer Franken (CHF)	Euro (EUR)
Abschluss Rechnungsjahr	31. Dezember	31. Dezember	31. Dezember
Abschluss erstes Rechnungsjahr	31. Dezember 2016		
Erfolgsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag	keiner	keiner	keiner
Rücknahmeabschlag	keiner	keiner	keiner
Rücknahmeabschlag zugunsten Fonds	keiner	keiner	keiner
Umtauschgebühr beim Wechsel von einer Anteilsklasse in eine andere Anteilsklasse	keine	keine	keine
Gebühr für Anlageentscheid, Risikomanagement und Vertrieb	max. 1%	max. 1.375%	max. 1%
Performance Fee	keine	keine	keine
max. Administrationsgebühr	0.20% oder min. CHF 40'000.-- p.a. zzgl. CHF 5'000.-- p.a. pro Anteilsklasse ab der 2. Anteilsklasse		
max. Verwahrstellengebühr	0.12% oder min. CHF 10'000.-- p.a. zzgl. Service-Fee von CHF 420.-- pro Quartal		
Aufsichtsabgabe			
Einzelfonds	CHF 2'000.-- p.a.		
Umbrella-Fonds für den ersten Teilfonds	CHF 2'000.-- p.a.		
für jeden weiteren Teilfonds	CHF 1'000.-- p.a.		
Zusatzabgabe	0.0015% p.a. des Nettovermögens des Einzelfonds resp. Umbrellafonds		
Errichtungskosten	werden linear über 3 Jahre abgeschrieben		
Internet	www.ifm.li www.lafv.li www.fundinfo.com		
Kursinformationen			
Bloomberg	IASCHFD LE	IASCHFR LE	IASEURD LE
Telekurs	47712364	47712365	47712362

Ergänzende Angaben

Basisinformationen

	Incrementum All Seasons Fund		
Anteilsklassen	-EUR-R-	-EUR-V-	-USD-I-
ISIN-Nummer	LI0477123637	LI1178074509	LI0477123660
Liberierung	26. September 2019	20. Mai 2022	6. Juni 2019
Rechnungswährung des Fonds	Euro (EUR)		
Referenzwährung der Anteilsklassen	Euro (EUR)	Euro (EUR)	US Dollar (USD)
Abschluss Rechnungsjahr	31. Dezember	31. Dezember	31. Dezember
Abschluss erstes Rechnungsjahr	31. Dezember 2016		
Erfolgsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag	keiner	max. 5%	keiner
Rücknahmeabschlag	keiner	keiner	keiner
Rücknahmeabschlag zugunsten Fonds	keiner	keiner	keiner
Umtauschgebühr beim Wechsel von einer Anteilsklasse in eine andere Anteilsklasse	keine	keine	keine
Gebühr für Anlageentscheid, Risikomanagement und Vertrieb	max. 1.375%	max. 1.75%	max. 1%
Performance Fee	keine	keine	keine
max. Administrationsgebühr	0.20% oder min. CHF 40'000.-- p.a. zzgl. CHF 5'000.-- p.a. pro Anteilsklasse ab der 2. Anteilsklasse		
max. Verwahrstellengebühr	0.12% oder min. CHF 10'000.-- p.a. zzgl. Service-Fee von CHF 420.-- pro Quartal		
Aufsichtsabgabe			
Einzelfonds	CHF 2'000.-- p.a.		
Umbrella-Fonds für den ersten Teilfonds	CHF 2'000.-- p.a.		
für jeden weiteren Teilfonds	CHF 1'000.-- p.a.		
Zusatzabgabe	0.0015% p.a. des Nettovermögens des Einzelfonds resp. Umbrellafonds		
Errichtungskosten	werden linear über 3 Jahre abgeschrieben		
Internet	www.ifm.li www.lafv.li www.fundinfo.com		
Kursinformationen			
Bloomberg	IASEURP LE	IASEURV LE	IASUSDD LE
Telekurs	47712363	117807450	47712366

Ergänzende Angaben

Wechselkurse per Berichtsdatum	EUR	1	=	AUD	1.7914	AUD	1	=	EUR	0.5582
	EUR	1	=	CAD	1.6020	CAD	1	=	EUR	0.6242
	EUR	1	=	CHF	0.9341	CHF	1	=	EUR	1.0705
	EUR	1	=	GBP	0.8573	GBP	1	=	EUR	1.1665
	EUR	1	=	HKD	9.2223	HKD	1	=	EUR	0.1084
	EUR	1	=	JPY	169.4681	JPY	100	=	EUR	0.5901
	EUR	1	=	NOK	11.8831	NOK	1	=	EUR	0.0842
	EUR	1	=	SEK	11.1691	SEK	1	=	EUR	0.0895
	EUR	1	=	USD	1.1746	USD	1	=	EUR	0.8514
Vertriebsländer										
Private Anleger				LI, DE, AT, CH						
Professionelle Anleger				LI, DE, AT						
Qualifizierte Anleger				CH						
ESG				Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologische nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.						
Publikation des Fonds				Der Prospekt, der Treuhandvertrag bzw. der Fondsvertrag bzw. die Satzung und die Anlagebedingungen sowie der Anhang A „OGAW im Überblick“ bzw. "Teilfonds im Überblick", die Basisinformationsblätter (PRIIP-KID), sowie der neueste Jahres- und Halbjahresbericht, sofern deren Publikation bereits erfolgte, sind kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger bei der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle, bei den Zahlstellen und bei allen Vertriebsstellen im In- und Ausland sowie auf der Web-Seite des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband unter www.lafv.li erhältlich.						
Hinterlegungsstellen				Citibank N.A., London Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main Liechtensteinische Landesbank AG, Vaduz SIX SIS AG, Zürich Standart Chartered Bank Hong Kong Office, Hong Kong UBS AG, Zürich UBS						
TER Berechnung				Die TER wurde nach der in der CESR-Guideline 09-949 dargestellten und in der CESR-Guideline 09-1028 festgelegten Methode (ongoing charges) berechnet.						
Transaktionskosten				Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr für Rechnung des Fonds separat ausgewiesen bzw. abgerechnet wurden und in direktem Zusammenhang mit einem Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen stehen.						
Angaben zur Vergütungspolitik				Die IFM Independent Fund Management AG („IFM“) unterliegt den für Verwaltungsgesellschaften nach dem Gesetz über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSG) und den für AIFM nach dem Gesetz über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMG) geltenden aufsichtsrechtlichen Vorgaben im Hinblick auf die Gestaltung ihrer Vergütungsgrundsätze und –praktiken. Die detaillierte Ausgestaltung hat die IFM in einer internen Weisung zur Vergütungspolitik und –praxis geregelt. Die interne Weisung soll das Eingehen übermässiger Risiken verhindern und enthält geeignete Massnahmen, um Interessenskonflikte zu vermeiden sowie eine nachhaltige Vergütungspolitik zu erreichen. Informationen zur aktuellen Vergütungspolitik und –praxis der Verwaltungsgesellschaft sind im Internet unter www.ifm.li veröffentlicht. Auf Anfrage von Anlegern stellt die Verwaltungsgesellschaft weitere Informationen kostenlos zur Verfügung.						
Risikomanagement										
Berechnungsmethode Gesamtrisiko				Commitment-Approach						

Ergänzende Angaben

Bewertungsgrundsätze

Das Vermögen des OGAW wird nach folgenden Grundsätzen bewertet:

1. Wertpapiere, die an einer Börse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an mehreren Börsen amtlich notiert, ist der zuletzt verfügbare Kurs jener Börse massgebend, die der Hauptmarkt für dieses Wertpapier ist.
2. Wertpapiere, die nicht an einer Börse amtlich notiert sind, die aber an einem dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an verschiedenen dem Publikum offenstehenden Märkten gehandelt, ist grundsätzlich der zuletzt verfügbare Kurs jenes Marktes massgebend, der die höchste Liquidität aufweist.
3. Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente mit einer Restlaufzeit von weniger als 397 Tagen können mit der Differenz zwischen Einstandspreis (Erwerbspreis) und Rückzahlungspreis (Preis bei Endfälligkeit) linear ab- oder zugeschrieben werden. Eine Bewertung zum aktuellen Marktpreis kann unterbleiben, wenn der Rückzahlungspreis bekannt und fixiert ist. Allfällige Bonitätsveränderungen werden zusätzlich berücksichtigt.
4. Anlagen, deren Kurs nicht marktgerecht ist und diejenigen Vermögenswerte, die nicht unter Ziffer 1, Ziffer 2 und Ziffer 3 oben fallen, werden mit dem Preis eingesetzt, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Bewertung wahrscheinlich erzielt würde und der nach Treu und Glauben durch die Geschäftsleitung der Verwaltungsgesellschaft oder unter deren Leitung oder Aufsicht durch Beauftragte bestimmt wird.
5. OTC-Derivate werden auf einer von der Verwaltungsgesellschaft festzulegenden und überprüfbaren Bewertung auf Tagesbasis bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und nach allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt.
6. OGAW bzw. Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) werden zum letzten festgestellten und erhältlichen Nettoinventarwert bewertet. Falls für Anteile die Rücknahme ausgesetzt ist oder bei geschlossenen OGA kein Rücknahmeanspruch besteht oder keine Rücknahmepreise festgelegt werden, werden diese Anteile ebenso wie alle anderen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen festlegt.
7. Falls für die jeweiligen Vermögensgegenstände kein handelbarer Kurs verfügbar ist, werden diese Vermögensgegenstände, ebenso wie die sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn die Verwaltungsgesellschaft nach Treu und Glauben und nach allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt.
8. Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich aufgelaufener Zinsen bewertet.
9. Der Marktwert von Wertpapieren und anderen Anlagen, die auf eine andere Währung als die Währung des OGAW lauten, wird zum letzten Devisenmittelkurs in die Währung des OGAW umgerechnet.

Die Bewertung erfolgt durch die Verwaltungsgesellschaft.

Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, zeitweise andere adäquate Bewertungsprinzipien für das Vermögen des OGAW anzuwenden, falls die oben erwähnten Kriterien zur Bewertung auf Grund aussergewöhnlicher Ereignisse unmöglich oder unzumutbar erscheinen. Bei massiven Rücknahmeanträgen kann die Verwaltungsgesellschaft die Anteile des OGAW auf der Basis der Kurse bewerten, zu welchen die notwendigen Verkäufe von Wertpapieren voraussichtlich getätigt werden. In diesem Fall wird für gleichzeitig eingereichte Zeichnungs- und Rücknahmeanträge dieselbe Berechnungsmethode angewandt.

Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

Hinweise für Anleger in Deutschland

Die Gesellschaft hat ihre Absicht, Anteile in der Bundesrepublik Deutschland zu vertreiben, angezeigt und ist seit Abschluss des Anzeigeverfahrens zum Vertrieb berechtigt.

Einrichtung nach § 306a KAGB:

IFM Independent Fund Management AG
Landstrasse 30
LI-9494 Schaan
Email: info@ifm.li

Zeichnungs-, Zahlungs-, Rücknahmeanträge und Umtauschanträge für die Anteile werden nach Massgabe der Verkaufsunterlagen verarbeitet.

Anleger werden von der Einrichtung darüber informiert, wie die vorstehend genannten Aufträge erteilt werden können und wie Rücknahmeerlöse ausbezahlt werden.

Die IFM Independent Fund Management AG hat Verfahren eingerichtet und Vorkehrungen in Bezug auf die Wahrnehmung und Sicherstellung von Anlegerrechten nach Art. 15 der Richtlinie 2009/65/EG getroffen. Die Einrichtung erleichtert den Zugang im Geltungsbereich dieses Gesetzes und Anleger können bei der Einrichtung hierüber Informationen erhalten.

Der Verkaufsprospekt, die Basisinformationsblätter, der Treuhandvertrag bzw. Fondsvertrag bzw. die Satzung und die Anlagebedingungen des EU-OGAW und die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos in Papierform bei der Einrichtung oder elektronisch unter www.ifm.li oder bei der liechtensteinischen Verwahrstelle erhältlich.

Bei der Einrichtung sind kostenlos auch die Ausgabe-, Rücknahmepreise und Umtauschpreise sowie sonstige Angaben und Unterlagen, die im Fürstentum Liechtenstein zu veröffentlichen sind (z.B. die relevanten Verträge und Gesetze), erhältlich.

Die Einrichtung stellt Anlegern relevante Informationen über die Aufgaben, die die Einrichtung erfüllt, auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung.

Die Einrichtung fungiert ausserdem als Kontaktstelle für die Kommunikation mit der BaFin.

Veröffentlichungen

Die Ausgabe-, Rücknahmepreise und Umtauschpreise werden auf www.fundinfo.com veröffentlicht. Sonstige Informationen für die Anleger werden auf www.fundinfo.com veröffentlicht.

In folgenden Fällen werden die Anleger mittels dauerhaften Datenträgers nach § 167 KAGB in deutscher Sprache und grundsätzlich in elektronischer Form informiert:

- a) Aussetzung der Rücknahme der Anteile des EU-OGAW,
- b) Kündigung der Verwaltung des EU-OGAW oder dessen Abwicklung,
- c) Änderungen der Anlagebedingungen, die mit den bisherigen Anlagegrundsätzen nicht vereinbar sind oder anlegerbenachteiligende Änderungen von wesentlichen Anlegerrechten oder anlegerbenachteiligende Änderungen, die die Vergütungen und Aufwendungserstattungen betreffen, die aus dem Investmentvermögen entnommen werden können, einschliesslich der Hintergründe der Änderungen sowie der Rechte der Anleger in einer verständlichen Art und Weise; dabei ist mitzuteilen, wo und auf welche Weise weitere Informationen hierzu erlangt werden können,
- d) die Verschmelzung von EU-OGAW in Form von Verschmelzungsinformationen, die gemäss Artikel 43 der Richtlinie 2009/65/EG zu erstellen sind, und
- e) die Umwandlung eines EU-OGAW in einen Feederfonds oder die Änderungen eines Masterfonds in Form von Informationen, die gemäß Artikel 64 der Richtlinie 2009/65/EG zu erstellen sind.

Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

Hinweise für Anleger in Österreich

Kontakt- und Informationsstelle in Österreich:

Kontakt- und Informationsstelle in Österreich gemäss den Bestimmungen nach EU-Richtlinie 2019/1160 Art. 92:

Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG
Am Belvedere 1
AT-1100 Wien
Email: foreignfunds0540@erstebank.at

Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

Hinweise für Anleger in der Schweiz

1. Vertreter

Vertreter in der Schweiz ist die LLB Swiss Investment AG, Bahnhofstrasse 74, CH-8001 Zürich (ab 01.10.2025).

2. Zahlstelle

Zahlstelle in der Schweiz ist Helvetische Bank AG, Seefeldstrasse 215, CH-8008 Zürich.

3. Bezugsort der massgeblichen Dokumente

Der Prospekt, der Treuhandvertrag, die Basisinformationsblätter (PRIIP-KID) sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos beim Vertreter sowie bei der Zahlstelle in der Schweiz bezogen werden.

4. Publikationen

Die ausländische kollektive Kapitalanlage betreffende Publikationen erfolgen in der Schweiz auf der elektronischen Plattform www.fundinfo.com.

Die Ausgabe- und Rücknahmepreise bzw. der Inventarwert mit dem Hinweis „exklusive Kommissionen“ werden täglich auf der elektronischen Plattform www.fundinfo.com publiziert.

5. Zahlung von Retrozessionen und Rabatten

5.1 Retrozessionen

Die Verwaltungsgesellschaft und dessen Beauftragte sowie die Verwahrstelle können Retrozessionen zur Deckung der Vertriebs- und Vermittlungstätigkeit von Fondsanteilen in der Schweiz oder von der Schweiz aus bezahlen. Als Vertriebs- und Vermittlungstätigkeit gilt insbesondere jede Tätigkeit, die darauf abzielt, den Vertrieb oder die Vermittlung von Fondsanteilen zu fördern, wie die Organisation von Road Shows, die Teilnahme an Veranstaltungen und Messen, die Herstellung von Werbematerial, die Schulung von Vertriebsmitarbeitern etc.

Retrozessionen gelten nicht als Rabatte, auch wenn sie ganz oder teilweise letztendlich an die Anleger weitergeleitet werden.

Die Offenlegung des Empfangs der Retrozessionen richtet sich nach den einschlägigen Bestimmungen des FIDLEG.

5.2 Rabatte

Die Verwaltungsgesellschaft und dessen Beauftragte können im Vertrieb in der Schweiz Rabatte auf Verlangen direkt an Anleger bezahlen. Rabatte dienen dazu, die auf die betreffenden Anleger entfallenden Gebühren und/oder Kosten zu reduzieren. Rabatte sind zulässig, sofern sie

- ◆ aus Gebühren der Verwaltungsgesellschaft bezahlt werden und somit das Fondsvermögen nicht zusätzlich belasten;
- ◆ aufgrund von objektiven Kriterien gewährt werden;
- ◆ sämtlichen Anlegern, welche die objektiven Kriterien erfüllen und Rabatte verlangen, unter gleichen zeitlichen Voraussetzungen im gleichen Umfang gewährt werden.

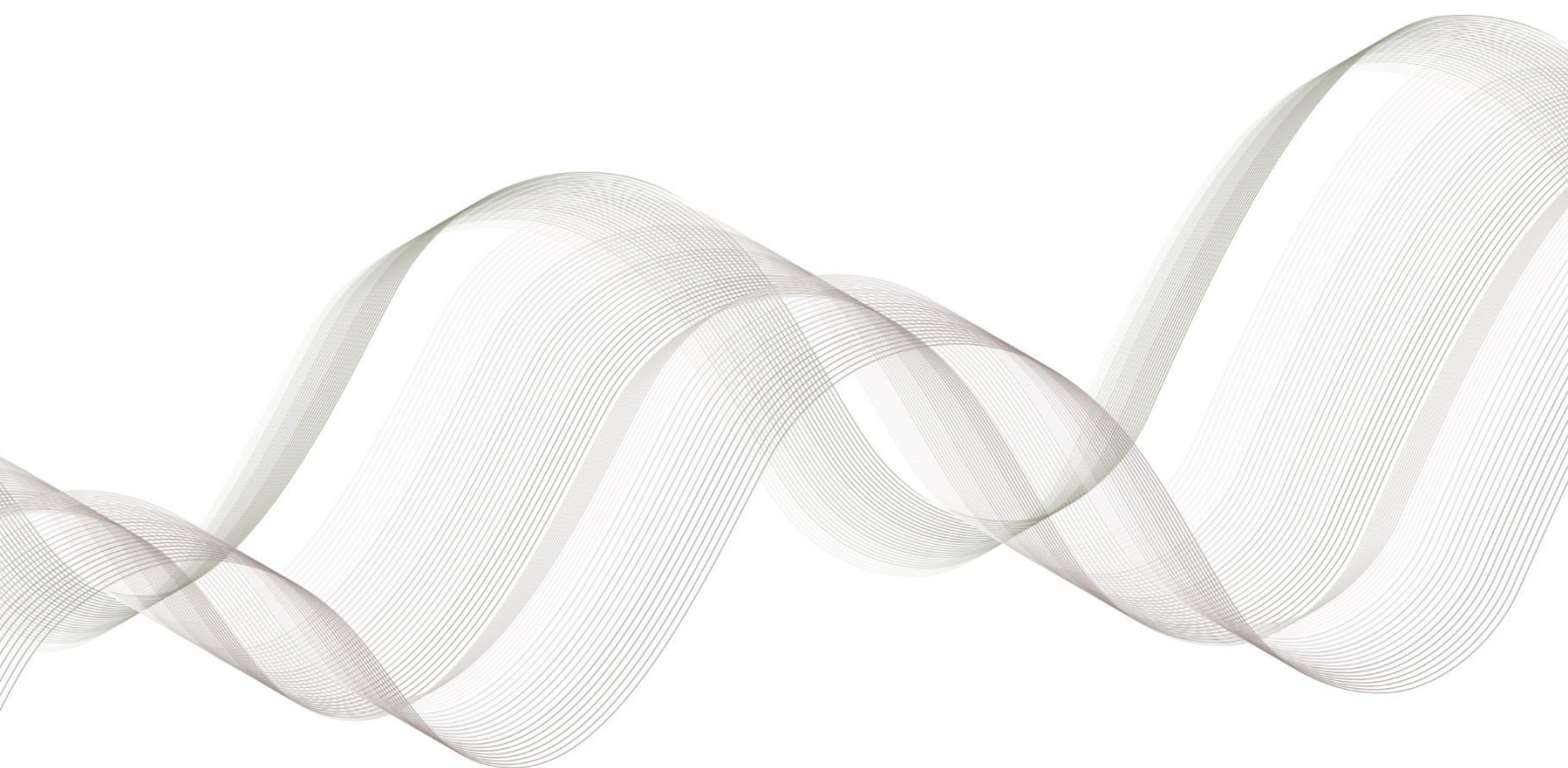
Die objektiven Kriterien zur Gewährung von Rabatten durch die Verwaltungsgesellschaft sind:

- ◆ Das vom Anleger gezeichnete Volumen bzw. das von ihm gehaltene Gesamtvolumen in der kollektiven Kapitalanlage oder gegebenenfalls in der Produktpalette des Promoters;
- ◆ die Höhe der vom Anleger generierten Gebühren;
- ◆ das vom Anleger praktizierte Anlageverhalten (z.B. erwartete Anlagedauer);

Auf Anfrage des Anlegers legt die Verwaltungsgesellschaft die entsprechende Höhe der Rabatte kostenlos offen.

6. Erfüllungsort und Gerichtsstand

Für die in der Schweiz angebotenen Anteile ist der Erfüllungsort am Sitz des Vertreters begründet. Gerichtsstand ist der Sitz des Vertreters oder der Sitz oder Wohnort des Anlegers.



IFM Independent Fund Management AG

Landstrasse 30 Postfach 355 9494 Schaan Fürstentum Liechtenstein T +423 235 04 50 F +423 235 04 51
info@ifm.li www.ifm.li HR FL-0001.532.594-8