

Flowerfield Capital Allocation Fonds

Performance (I-Tranche)*

2017	+6,8%
2018	-2,9%
2019	+23,7%
2020	+23,7%
2021	+34,5%
2022	-28,6%
2023	+14,5%
Seit Start	77,6%

*für weitere Informationen über den Fonds siehe Factsheet vom 31.12.2023

Sehr geehrte Co-Investoren,

seit seiner Auflegung im November 2016 hat der Flowerfield Capital Allocation eine Rendite von 77,6% erzielt. Im Jahr 2023 lag die Rendite bei 14,5%. Über die letzten 5 Jahre betrug die kumulierte Rendite 68,2%.

Das Jahr 2023 war dadurch geprägt, dass die gute Börsenentwicklung von einigen wenigen Aktien getragen wurde. Dies waren insbesondere die „Magnificent Seven“, also Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, Meta, Nvidia und Tesla. Der Beitrag dieser Aktien zum globalen Aktienindex MSCI World betrug im Jahr 2023 44%. Dies hatte auch einen deutlichen Einfluss auf die Performance des Flowerfield Capital Allocation Fonds. So hielten wir während des gesamten Jahres 2023 die Aktien von Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft, die einen sehr positiven Performancebeitrag lieferten.

Zur Wahrheit gehört aber auch, dass sich diese Titel bereits seit vielen Jahren in unserem Portfolio befinden und somit auch wesentlich zum Verlust im Jahr 2022 beigetragen haben. Seit Kaufbeginn - Erstkauf Meta und Alphabet im Jahr 2018, Amazon 2019 und Microsoft 2020 während der Corona-Krise - haben sich diese vier Werte insgesamt jedoch sehr positiv entwickelt.

Die Titel, die sich 2023 negativ entwickelten, kamen hauptsächlich aus dem Bereich Consumer Staples (u.a. Unilever) sowie aus dem Bereich IT Consulting (u.a. Adesso). Ende 2023 befanden sich 33 Positionen im Fonds.

Im Fonds waren die Branchen Informationstechnologie, Gesundheitswesen und Basiskonsumgüter am stärksten gewichtet. Zusammen machen diese Branchen etwa 60% des Portfolios aus.

Das Portfolio ist global ausgerichtet. Geografische Schwerpunkte bilden fast ausschließlich Unternehmen mit Sitz in den USA und Europa (98,4% des Aktienportfolios). Wir streben stets ein international ausgerichtetes Portfolio an.

Insbesondere vor dem Hintergrund der Performance der letzten drei Jahre möchte ich auf den Kern unseres Investmentansatzes eingehen:

Ziel ist es, Aktien von Unternehmen mit „starken“ Geschäftsmodellen zu für uns möglichst günstigen Einstiegspreisen zu erwerben und langfristig zu halten.

Klingt einfach, ist aber nicht trivial. Neben der Auswahl der „richtigen“ Unternehmen und der Bestimmung des „richtigen“ Einstiegskurses erweist sich das langfristige Halten von Aktien oft als schwierig und steht der menschlichen Natur entgegen. Langfristig orientiert sind viele Anleger oft nur so lange, wie der Markt steigt. Sobald die Volatilität zunimmt, wird das Anlageverhalten kurzfristiger und es kommt häufig zu hektischen Käufen und Verkäufen.

Deutlich wird dies an den bereits erwähnten Titeln Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft, die bis Ende 2021 eine sehr gute Entwicklung aufwiesen und im Jahr 2022 stark abverkauft wurden. Im Jahr 2023 legten diese Titel wiederum besonders stark zu. So erklärte mir unlängst ein Banker, dass er die Meta-Aktie im Herbst 2022 (absoluter Tiefpunkt) aufgrund des hohen Drucks seiner Investoren verkaufen musste. Die Aktie war zu diesem Zeitpunkt historisch günstig. Ein solches prozyklisches Investitionsverhalten versuchen wir zu vermeiden.

Zudem ist der Wiedereinstieg in der Regel sehr schwierig, da die Kurse meist schon wieder steigen, wenn eine Besserung der Situation oftmals noch nicht unmittelbar erkennbar ist. Market Timing kann also sehr gefährlich sein, insbesondere wenn die besten Handelstage verpasst werden. Rechnet man dem Handelsblatt zufolge die 50 besten Handelstage aus den mehr als 9.000 Handelstagen seit Start des Dax am 1. Juli 1988 heraus, liegt der Index im Minus. Und das vor dem Hintergrund, dass der Dax seit seiner Einführung eine Performance von insgesamt mehr als 1.700% erzielt hat, was ca. 8,1% p.a. entspricht (Handelsblatt-Artikel vom 27.03.2024).

Warum halten wir diesen langfristigen Ansatz für sinnvoll? Beim Investieren geht es um langfristigen wirtschaftlichen Erfolg. Schaut man sich die vermögendsten Menschen der Welt an, so stellt man fest, dass es sich vor allem um Unternehmer handelt, die ihre Unternehmen über lange Zeiträume aufgebaut und entwickelt haben. Sie haben ihre Anteile auch in schwierigen Zeiten kontinuierlich gehalten.

So wären viele dieser Unternehmer sicher nicht so wohlhabend, wenn sie bei jedem Anflug einer Krise ihre Unternehmensanteile verkauft hätten. Wir folgen hier gern Charlie Munger, dem ehemaligen Partner von Warren Buffett (ganz ohne Zitate von Munger und Buffett kommen wir einfach nicht aus):

"The big money is not in the buying and the selling, but in the waiting"

Dass wir für einen langfristigen Ansatz nicht nur werben, sondern diesen auch umsetzen, zeigt zum einen die Vielzahl an Aktien, die schon seit vielen Jahren Bestandteil unseres Portfolios sind. Zum anderen ist die Umschlagshäufigkeit (bereinigt um Zu- und Abflüsse nach der CSSF-Methode) unseres Portfolios relativ niedrig. Diese betrug im Durchschnitt der letzten 5 Jahre 16,8%. D.h. es wurden pro Jahr im Durchschnitt 8,4% des Portfolios gekauft und verkauft bzw. umgeschichtet. Dagegen betrug die Umschlagshäufigkeit US-amerikanischer Publikumsfonds laut einer Studie im Durchschnitt von 1991 bis 2020 zwischen 70% bis 91%, je nachdem ob es sich um ein Large-, Small- oder Midcap-Fonds handelte, und war somit deutlich höher als im Flowerfield Capital Allocation Fonds (Studie „US Mutual Fund Turnover and Returns, 1991-2020“ vom 10.12.21 auf www.ssrn.com).

Ein positiver Nebeneffekt des langfristigen Haltens von Aktien ist auch, dass die Kosten des Aktienhandels niedrig sind. So betragen sämtliche Transaktionskosten für Kauf und Verkauf von Wertpapieren im Jahr 2023 ca. 0,04% des durchschnittlichen Fondsvolumens (wir sind nicht unbedingt der Liebling der Banker!).

Obwohl wir einen langfristigen Investmentansatz verfolgen, ist es selbstverständlich auch unsere Aufgabe laufend zu überprüfen, ob die Geschäftsmodelle der von uns gehaltenen Unternehmen weiterhin vielversprechende Zukunftsaussichten aufweisen und ob das aktuelle Bewertungsniveau auch in den kommenden Jahren noch eine vernünftige Rendite zulässt bzw. keine deutliche Überbewertung aufweist. Sollte dies nicht mehr gegeben sein, sind entsprechende Anpassungen vorzunehmen.

Abschließend möchte ich noch kurz erwähnen, dass unser Team zusammen mit den engsten Familienangehörigen substanziell im Flowerfield Capital Allocation investiert ist, so dass Ihre und unsere Interessen gleichgerichtet sind.

Hamburg im März 2024

Philipp Blumenthal