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%
2024	+11,6%
Seit Start	+98,2%

*für weitere Informationen über den Fonds siehe Factsheet vom 31.12.2024

Sehr geehrte Co-Investoren,

seit seiner Auflegung im November 2016 hat der Flowerfield Capital Allocation Fonds eine Rendite von +98,2% erzielt. Im Jahr 2024 lag die Rendite bei +11,6%. Über die letzten fünf Jahre betrug die kumulierte Rendite +51,8%.

Das Jahr 2024 war erneut davon geprägt, dass die gute Börsenentwicklung von wenigen Aktien getragen wurde. So trug allein Nvidia über 20% und zusammen mit vier weiteren Aktien - Amazon, Apple, Meta, Microsoft - rund 45% zur Performance des S&P 500 bei. Auch der Dax zeichnete sich durch eine hohe Konzentration aus. Allein SAP trug rund 41% zur Performance bei. Zur Einordnung: dass so wenige Werte einen Index so stark beeinflussen ist historisch selten.

Ähnlich verlief die Entwicklung in unserem Fonds. So lieferten Amazon, Meta und Microsoft im vergangenen Jahr hohe Performancebeiträge. Während sich unsere US-Unternehmen bis auf wenige Ausnahmen sehr gut entwickelten, schnitten unsere europäischen Aktien bis auf wenige Ausnahmen nicht gut ab.

Die Titel, die sich im Jahr 2024 negativ entwickelten und die Performance des Portfolios wesentlich beeinflussten, stammten hauptsächlich aus dem Gesundheitssektor (insbesondere Icon) sowie aus dem IT-Consulting-Sektor (insbesondere Adesso, 2. Jahr in Folge).

Im Fonds waren die Sektoren Informationstechnologie, Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter und Nicht-Basiskonsumgüter am stärksten gewichtet. Zusammen machten sie rund 75% des Portfolios aus. Ende 2024 befanden sich 32 Positionen im Fonds.

Das Portfolio ist global ausgerichtet. Geografische Schwerpunkte bilden fast ausschließlich Unternehmen mit Sitz in den USA und Europa (99,2% des Aktienportfolios). Es wird stets ein international ausgerichtetes Portfolio angestrebt.

Die Umschlagshäufigkeit (bereinigt um Zu- und Abflüsse nach der CSSF-Methode) des Fonds lag im Jahr 2024 bei 20,5%.

****

Wie bereits im Investorenbrief 2023 möchte ich auf den Kern unseres Investmentansatzes zurückkommen:

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

Warum liegt der Anlageschwerpunkt unseres Fonds vor allem auf Aktien und nicht auf Gold oder Anleihen? Grundsätzlich lassen sich drei Anlageklassen unterscheiden:

- Nominale Vermögenswerte; dabei handelt es sich um Bargeld oder bargeldähnliche Werte wie Geldmarktfonds und Anleihen, die Zinsen abwerfen.
- Produktive Vermögenswerte; diese stellen Produkte oder Dienstleistungen her, vermarkten sie und generieren dadurch Cashflows. Dazu gehören vor allem Unternehmen in Form von Aktien oder nicht börsennotierten Beteiligungen sowie Immobilien.
- Ertragslose Vermögenswerte; diese produzieren nichts, generieren keine Cashflows und werfen auch keine Zinsen ab. Da sie während der Haltedauer keine Erträge erwirtschaften, kann der Käufer solcher Vermögenswerte zum Zeitpunkt des Erwerbs nur darauf hoffen, dass ein anderer Käufer sie ihm später zu einem höheren Preis abkauft. Zu diesen Vermögenswerten zählen unter anderem Gold, Kryptowährungen und Kunstgegenstände.

Vor diesem Hintergrund ist es interessant zu betrachten, wie sich die verschiedenen liquiden, also jederzeit handelbaren Anlageklassen über einen längeren Zeitraum entwickelt haben. Jeremy J. Siegel hat in seinem Buch „Stocks for the Long Run" die realen, d.h. inflationsbereinigten Renditen dieser Anlageklassen für den Zeitraum von 1802 bis 2019 dargestellt:

- Aktien (S&P 500): 6,8% p.a.
- Anleihen: 3,5% p.a.
- Gold: 0,6% p.a.
- Cash: -1,4% p.a.

Demnach haben Aktien historisch über einen sehr langen Zeitraum die mit Abstand höchste Rendite p.a. nach Abzug der Inflation erzielt. Auch wenn die Vergangenheit nicht einfach in die Zukunft extrapoliert werden kann und die Renditen in einzelnen Perioden vom langfristigen Trend abweichen, sind die dargestellten Renditen ein starkes Argument für eine langfristige Anlage in Aktien. So finden sich unter den vermögendsten Personen der Welt vor allem Unternehmer (Eigentümer von produktiven Vermögenswerten) und weniger Personen, die ihr Vermögen mit Anleihen und Gold aufgebaut haben. Vor diesem Hintergrund ist es vor allem für langfristig orientierte Anleger sinnvoll, in Aktien investiert zu sein.

Aber wenn die Renditen von Aktien historisch gesehen höher sind als die anderer Anlageklassen, warum fällt es vielen Anlegern dann so schwer, langfristig am Aktienmarkt investiert zu bleiben?

In einem kürzlich geführten Gespräch mit einem unserer Investoren, der bereits seit 2012 bei uns investiert ist, zunächst in der Vermögensverwaltung und dann im Fonds, kamen wir auf die aktuelle geopolitische Lage, aber auch auf die Krisen der Vergangenheit zu sprechen. Gemeinsam erinnerten wir uns daran, wie wir im Jahr 2012 lange und intensiv über die Euro- und Griechenlandkrise gesprochen haben, welche Verunsicherung damals herrschte und wie dieses Thema mittlerweile komplett aus der medialen Berichterstattung verschwunden ist. Auch die Corona-Pandemie, eines der schwerwiegendsten Ereignisse überhaupt, ist an der Börse bereits in Vergessenheit geraten und spielt in aktuellen Investorengesprächen keine Rolle mehr. Das wäre im März 2020 noch undenkbar gewesen. So prognostizierte einer unserer Investoren damals, dass sich die Börse auf Jahrzehnte nicht mehr davon erholen würde. Nachfolgend ein kurzer Auszug der wichtigsten Krisen seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit der Flowerfield Vermögensverwaltung im Jahr 2011:

- 2011 Eurokrise / Griechenlandkrise
- 2011 Fukushima
- 2013 Taper Tantrum (Ankündigung der FED die Stützungskäufe zu reduzieren)
- 2016 Brexit
- 2020 Corona-Pandemie
- 2022 Krieg in der Ukraine
- 2022 Rapider Inflationsanstieg und starke Zinserhöhungen
- 2025 Zölle / Handelskrieg

Trotz der genannten Krisen hat sich die Börse seit 2010 sehr positiv entwickelt. Ohne die realwirtschaftlichen und politischen Entwicklungen marginalisieren zu wollen, haben unmittelbare Krisen in der Regel nur einen sehr begrenzten Einfluss auf den langfristigen Wert eines Unternehmens und damit auf dessen langfristigen Aktienkurs. Die schnelllebige mediale Berichterstattung sowie die Tatsache, dass sich Kurse am Aktienmarkt in Echtzeit bilden und hohen Schwankungen unterliegen, können Emotionen auslösen und das langfristige Halten von Aktien erschweren. Hektisches Handeln ist häufig die Folge, wobei die mittel- und langfristige Perspektive vernachlässigt wird.

Es wird deutlich, dass die kurzfristige Volatilität nur von untergeordneter Bedeutung ist. Viel wichtiger ist es, in Unternehmen / Aktien mit „starken" Geschäftsmodellen investiert zu sein, die auch unruhige Phasen gut meistern und sich mit ihren Produkten und Dienstleistungen am Markt durchsetzen. Sobald sich die Zeiten wieder normalisieren, werden diese am Aktienmarkt verstärkt nachgefragt und der Zinseszinseffekt kommt voll zum Tragen. Dazu ein Zitat von Warren Buffett (er ist an der Reihe, nachdem wir letztes Jahr Charlie Munger zitiert haben):

"Over the long term, the stock market news will be good."

****

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

Hamburg im März 2025

Philipp Blumenthal