

Goodhart Global Real Return Fund

Q1 2026 Update

Alan Bartlett

Der Fonds erzielte im ersten Quartal 2026 eine positive absolute Rendite von +1,9 %, was angesichts der unzähligen Möglichkeiten, an den Märkten Geld zu verlieren, erfreulich ist.

Markthintergrund

Wir stehen der Begeisterung rund um die sogenannten „Hyperscaler“ schon seit Langem skeptisch gegenüber. Daher war es für uns im Januar ermutigend, als sich die Marktmeinung offenbar zu ändern begann und Kommentatoren den Fokus auf die enormen Investitionsausgaben für den Aufbau von Rechenzentren, die Auswirkungen auf die Gewinne sowie die Frage richteten, woher die Einnahmen kommen sollten, um all dies zu finanzieren. Doch anstatt einen Rückgang der Bewertungen der „Mag-7“-Unternehmen auszulösen, gab dies ihrem gesamten Ökosystem vielmehr einen Adrenalinstoß. Die koreanischen und taiwanesischen Aktienmärkte erhielten Auftrieb, als die Märkte beispielsweise die Nachfrage nach Speicherchips neu bewerteten. Da Unternehmen wie Amazon und Alphabet offenbar „zu groß zum Verkaufen“ waren, verlagerte sich die Aufmerksamkeit, und es kam zu einem Kurssturz bei allen Softwareunternehmen, bei denen das Risiko einer Disintermediation durch KI-Agenten wahrgenommen wurde. Dann beschloss Trump, Raketen auf den Iran abzufeuern. Verteidigungsaktien fielen statt zu steigen, und „defensive“ Basiskonsumgüter erwiesen sich als nicht defensiv. Zumindest verhielten sich Ölk Aktien so, wie man es erwarten konnte.

Dynamische Themen in der Praxis

Im letzten Quartal haben wir über die verschiedenen Themen im Portfolio gesprochen. Unsere Themen ändern sich im Laufe der Zeit recht häufig, da sie dazu dienen, die Lücke zwischen Investitionen in Unternehmen, von denen wir glauben, dass sie auf 5-Jahres-Sicht attraktive Renditen erzielen werden, und einem Portfolio, in dem wir versuchen, Risiken auf 12- bis 18-Monats-Sicht auszugleichen, zu überbrücken. Themen sind das Bindeglied, das uns hilft, die wesentlichen Faktoren zu verstehen, die die Wertentwicklung kurzfristig beeinflussen dürften, und diese Faktoren ändern sich im Laufe der Zeit. Wir haben Viscofan Anfang Februar verkauft. Ein Teil unserer Anlagehypothese zum Zeitpunkt des Kaufs war, dass ein potenzielles rechtliches Problem in den USA aus dem Weg geräumt worden war, was die Bewertungschance erklärte. Es sieht so aus, als hätten wir uns geirrt, und als wir dies erkannten, stiegen wir sofort mit einem kleinen Gewinn seit Aufnahme in das Portfolio aus. Viscofan war als günstiges Mid-Cap-Unternehmen mit einem nicht-zyklischen Kerngeschäft im Portfolio vertreten; es war Teil unseres „Resilient+“-Themas. Wir hatten Schwierigkeiten, andere „resilient+“-Aktien zu finden, und das Label traf ohne Viscofan nicht mehr wirklich zu, da zwei der anderen drei Aktien aus dem Gesundheitssektor stammten. Das Wichtigste an Themen ist für uns, wie sich der Markt zu den Aktien im Portfolio verhält, denn das ist es, was die „Bündelung“ von Performance und Risiko bestimmt.

Die Volatilität bei Softwareaktien im Februar lieferte zahlreiche Ideen. Gegen Ende des Monats nahmen wir Raysearch und BoneSupport in das Portfolio auf. Der Aktienkurs von Raysearch war im Jahr vor unserem Kauf um 24 % gefallen, seit seinem Höchststand im Juli 2025 jedoch um 50 %. Der Aktienkurs von BoneSupport war im Jahresvergleich um 47 % gefallen. Es handelt sich um ein Unternehmen für Orthobiologie mit einem injizierbaren Biokeramikprodukt, das zum Auffüllen von Knochenlücken verwendet wird. Wenn man sich das Bein bricht, möchte man, dass der Chirurg Cerament verwendet, da die Antibiotika bereits im Injektionsmittel enthalten sind und nicht separat verabreicht werden müssen – und das bietet sonst niemand an. Raysearch ist

ein Softwareunternehmen, das eine Reihe von Produkten zur Steuerung, Optimierung und Steuerung von Strahlentherapien anbietet. Dies ist kein Geschäftsfeld, das wahrscheinlich durch einen KI-Agenten unter Verwendung von Claude Code verdrängt wird. Raysearch und Bonesupport sind beides schnell wachsende Unternehmen, die vor einem Jahr für uns zu teuer waren, nun aber etwas Neues und wirklich Wertvolles in das Portfolio einbringen – zu Preisen, die wir verkraften können (dank unserer wachstumsorientierteren Kollegen). Der Fonds ist derzeit zu 7,3 % in Unternehmen aus dem Gesundheitswesen und verwandten Branchen investiert. Insgesamt bilden diese sechs Unternehmen einen synthetischen „Konzern“, der mit einem Abschlag von ca. 25 % gegenüber Large-Cap-Pharmaunternehmen bewertet ist und dabei eine ähnliche Dividendenrendite, ein deutlich schnelleres prognostiziertes Wachstum sowie eine geringere Verschuldung aufweist. Das Engagement des Fonds im Gesundheitswesen ist deutlich weniger anfällig für das „Patentklippe“-Risiko, von dem viele Large-Cap-Pharmaunternehmen betroffen sind, und weist ein geringeres regulatorisches Risiko in den USA auf. Auf Basis der nächsten fünf Jahre liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei einem hohen einstelligen Vielfachen unserer Gewinnprognose, was wir angesichts der Qualität des Engagements für überzeugend halten. Wir bezeichnen dieses Thema als „unvermeidliches Wachstum“, da wir davon ausgehen, dass der Markt es im Laufe der Zeit so bewerten wird, angesichts der „unvermeidlichen“ Nachfrage nach seinen Produkten und Dienstleistungen in einer Zeit, in der die meisten Chancen für höheres Wachstum entweder von Technologieinvestitionen oder vom allgemeinen Wirtschaftswachstum abhängen.

Performance erklärt

Die nachstehende Tabelle zeigt den Beitrag der verschiedenen Themen des Fonds zur Wertentwicklung im Laufe des Quartals. Wir haben dies aus der Perspektive der im letzten Quartal hervorgehobenen Themen dargestellt und aufgezeigt, wie sich diese im Laufe des Quartals verändert haben.

	Weight 31/12/2025 %	Weight 31/03/2026 %	Contribution to Return (new themes) %	Contribution to Return (old themes) %
Japan reform	4.0	6.0	-0.2	-0.2
Cyclical value	5.2	3.4	-0.1	-0.1
Countercyclical potential	2.5	2.3	0.0	0.0
Inevitable growth		7.3	0.4	
Resilient+	6.3	-	-	0.6
Resilient	10.7	11.1	0.7	0.7
Geopolitical winners	5.7	5.0	1.1	1.1
Cash / bonds / other	65.8	64.8	0.0	0.0
Total			1.9	1.9

Quelle: Goodhart Partners per 31.03.26

Das Thema „**japanische Reform**“ erzielte im Januar und Februar eine Rendite von 11,6 % und es sah so aus, als könnte es einen Aufschwung erleben. Das vorangegangene Jahr war einer der seltenen Fälle in den letzten rund 30 Jahren, in denen eine „Untergewichtung“ Japans für einen in den USA ansässigen globalen Anleger einen negativen Beitrag zur relativen Rendite leistete, was normalerweise zu positiven Kapitalzuflüssen nach Japan führt. Die neue Premierministerin Sanae Takaichi hatte ihren Wahlkampf zudem auf einem stark konjunkturfördernden Programm aufgebaut, vor dem Hintergrund der Unzufriedenheit im Inland über das geringe Lohnwachstum und die höhere Inflation. Doch die starken Renditen des japanischen Aktienmarktes kehrten sich abrupt um, als US-Raketen begannen, den Iran zu bombardieren, da Japan stark vom Öl aus dem Nahen Osten abhängig ist. Das Japan-Engagement des Fonds sank im März um 13 % und schloss das Quartal insgesamt mit einem leichten Minus ab.

Es überrascht nicht, dass **zyklische Werte** nach Ausbruch des Krieges im Iran schlecht abschnitten; daher kann der Verlust von nur 10 Basispunkten an absoluter Rendite aufgrund des Engagements des Fonds in zyklischen Werten fast schon als Erfolg gewertet werden. Die Gewichtung dieser Aktien war bewusst gering (ca. 5 %), und die Begründung für die Auswahl dieser Titel liegt darin, dass wir ihnen selbst unter Berücksichtigung eines erheblichen Konjunkturrückgangs ein beträchtliches Aufwärtspotenzial zusprechen. In einem „Risk-off“-Umfeld dürften sie jedoch mit einem negativen Beta behaftet sein (daher die geringe Gewichtung). Die Performance dieses Themas wäre im Quartal schlechter ausgefallen, hätte es nicht die starke Entwicklung des italienischen Stahlherstellers Danieli gegeben. Der Kurs stieg um fast 30 %, bis wir die Aktie Mitte Februar verkauften. Zwar sahen wir langfristig Potenzial für weitere Kursgewinne, doch hatte die Bewertung unserer Meinung nach ein Niveau erreicht, bei dem das spezifische Aufwärtspotenzial das zyklische Risiko nicht mehr aufwiegen konnte. Dies ist ein gutes Beispiel dafür, wie Themen zur Disziplin beitragen, da sie uns helfen, uns auf die Rolle zu konzentrieren, die jede Aktie im Portfolio spielt. Wir hatten etwas Glück mit dem Timing, da die Aktie im weiteren Verlauf des Quartals um 10,7 % nachgab.

Wir sind der Ansicht, dass **antizyklische** Aktien das Potenzial haben, bei fallenden Märkten zu steigen – je nach den Umständen. Alibaba verlor 16,5 %, was eindeutig nicht funktioniert hat. Da es sich jedoch um eine geringe Gewichtung handelte, entstand kein großer Schaden. GQG (eine größere Gewichtung) beendete das Quartal tatsächlich mit genau dem gleichen Aktienkurs, mit dem es begonnen hatte. Die Rendite von 7,3 % in GBP auf diese Position war ausschließlich auf die sehr hohe Dividende zurückzuführen, die das Unternehmen ausschüttet. Es ist noch nicht klar, ob sich unsere These zu GQG bewahrheiten wird, aber es gibt ermutigende Anzeichen. Es handelt sich um ein Long-only-Vermögensverwaltungsunternehmen, dessen Erträge daher deutlich von der Entwicklung der Aktienmärkte abhängig sind. Das Unternehmen ist jedoch in seinen Kundenportfolios sehr defensiv positioniert, und wir glauben, dass es gut aufgestellt ist, um in schwierigen Marktphasen zu wachsen, da es besser abschneiden wird als andere große Vermögensverwalter. Die Performance seiner Fonds war im Quartal stark.

Die Themen „unvermeidliches Wachstum“, „Resilient+“ und „Resilient“ entwickelten sich im Laufe des Quartals erwartungsgemäß gut vor dem Hintergrund der Marktlage, doch war es definitiv ein Spiel mit zwei unterschiedlichen Hälften. Basiskonsumgüter wie Unilever und Nestlé erwiesen sich im März nicht als defensive Werte, obwohl wir dies eigentlich erwartet hatten. Der Fonds profitierte jedoch von der starken Performance im Telekommunikationssektor (Orange +24,1 % und Verizon +28,2 %) zu Beginn des Quartals. Orange profitiert von der Konsolidierung in der europäischen Telekommunikationsbranche und der positiven Stimmung hinsichtlich der Bemühungen zur Vereinfachung seines Geschäfts. Verizon verzeichnete in seinem Ergebnis ein starkes Abonnementwachstum nach einer langen Phase langsamen Wachstums, Wettbewerbsdrucks und Skepsis seitens der Anleger.

Wir haben Diageo Ende Januar gekauft, wohl wissend, dass sich das Unternehmen noch in einer relativ frühen Phase seines (prognostizierten) Erholungszyklus befindet. Zum Zeitpunkt der Investition des Fonds lag der Kurs jedoch rund 60 % unter seinem Höchststand, und wir hoffen, dass die Märkte über kurzfristige Schwankungen hinwegsehen und sich auf den Wert der zugrunde liegenden Vermögenswerte konzentrieren werden. Nach einer anfänglichen Erholung schloss die Aktie das Quartal mit einem Minus von 15,6 % ab. Wir sind bereit, Geduld zu üben. In gewisser Weise ist der Kauf von Diageo symptomatisch dafür, wie schwer es uns fällt, qualitativ hochwertige, widerstandsfähige Unternehmen zu vernünftigen Preisen zu finden. Bei Diageo gehen wir gewisse Kompromisse hinsichtlich der kurzfristigen Qualität ein, um einen Preis zu erzielen, der langfristig Sinn macht. Die Menschen neigen dazu, sich darauf zu konzentrieren, dass GLP-1-Medikamente zur Gewichtsreduktion und allgemeine Veränderungen im Lebensstil der jüngeren Generationen den Alkoholkonsum gesenkt haben. Dies wirkt sich zwar auf das Wachstumspotenzial in den Industrieländern aus, aber es ist nicht so, dass jeder aufgehört hätte, Alkohol zu trinken, und Diageo ist in den Schwellenländern sehr gut positioniert. Bei niedrigem Pro-Kopf-Einkommen neigen die Menschen dazu, billige lokale Biere und Spirituosen zu trinken, doch viele Schwellenländer erreichen nun das Niveau, auf dem sie zu Premium-Markenalkohol wechseln – und genau das bietet Diageo an. Kurzfristig hat der neue CEO „Drastic Dave“

sicherlich die Aufgabe, das Haus Diageo in Schuss zu bringen, doch wir halten die langfristigen Chancen für sehr attraktiv und die aktuelle Bewertung für eine Gelegenheit.

Im Rahmen des Themas „**Geopolitische Gewinner**“ fiel die Wertentwicklung der Rüstungsunternehmen vielleicht weniger beeindruckend aus, als man angesichts des Krieges im Iran hätte erwarten können. Die Positionen des Fonds legten im Quartalsverlauf zu (RTX +7,9 %, General Dynamics +3,7 %, Dassault Aviation +17,3 %, Qinetiq +2,8 %), doch ein Großteil dieser Wertsteigerung erfolgte, während die Flugzeugträger noch über den Atlantik dampften, und nicht erst, nachdem die Raketen abgefeuert worden waren. Im Jahr 2022 reagierten Verteidigungsaktien nur zögerlich, als Putin seine Panzer an der Grenze zur Ukraine aufstellte. Diesmal war es ganz anders und symptomatisch dafür, dass das Verteidigungsthema nun eindeutig zum Mainstream gehört. Die Asymmetrie in diesem Bereich hat mit steigenden Bewertungen abgenommen, weshalb das Engagement des Fonds nicht größer ist. In einem anderen Anlageinstrument hatten wir in den letzten Jahren eine viel höhere Gewichtung im Verteidigungssektor, doch das Aufwärts- und Abwärtspotenzial verschiebt sich. Wir haben Raytheon kurz vor Kriegsbeginn verkauft, da das Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 30 selbst bei sehr positiven Prognosen für das Gewinnwachstum einfach keinen attraktiven Preis mehr darstellte. Raytheon verfügt zudem über ein umfangreiches ziviles Luft- und Raumfahrtgeschäft, und wir befürchten, dass sich dieses als zyklischer erweisen könnte, als es wünschenswert wäre, sollte der Krieg im Iran länger als ein paar Wochen andauern und die Welt in eine Rezession stürzen. Wir hätten uns gewünscht, dass der Fonds im Laufe des Quartals mehr Ölk Aktien gehalten hätte. Der Grund dafür war die potenzielle Geschwindigkeit des Übergangs vom offensichtlichen Ölpreisanstieg, als Trump den Iran angriff, zu den wirtschaftlichen Folgewirkungen, die sich negativ auf Ölk Aktien auswirken könnten. Anstatt mehr Ölk Aktien zu halten, hielten wir das allgemeine Marktengagement niedrig, da wir erwarteten, dass die Märkte stärker fallen würden als im März. Die Widerstandsfähigkeit des US-Aktienmarktes war bemerkenswert.

Rahmen des Portfolios

Die Tabelle gibt einen Überblick über den Rahmen, innerhalb dessen die übergeordneten Engagements des Fonds derzeit gesteuert werden.

	Lower %	Core %	Upper %
Stocks	40	50-80	90
Stocks beta adjusted	30	40-60	100
Short futures	0	0-15	20
Gross	40	50-90	110
Net market exposure	40	50-70	70
Net market exposure beta adjusted	30	40-70	70

Quelle: Goodhart Partners per 31.03.26

Derzeit ist der Fonds sehr defensiv positioniert, mit einem Bruttoaktienengagement von 35 % zum Quartalsende. Ende März haben wir eine Short-Position von 5 % in Stoxx Europe 600-Futures aufgenommen, da das „Resilient“-Thema einfach nicht defensiv genug war. Das Nettoaktienengagement lag zum Quartalsende somit bei nur 30 %, was genau am unteren Ende unserer langfristig erwarteten Bandbreite liegt. Der Rest des Fonds besteht aus kurzfristigen Staatsanleihen und Barmitteln. Wir sind bereit, Geduld zu üben, aber auch bestrebt, mehr Kapital einzusetzen und das Long-Aktienengagement bei Gelegenheit auf rund 70 % zu erhöhen. Wir haben viele gute Aktienideen, die um Platz im Fonds konkurrieren. Im aktuellen Marktumfeld scheuen wir jedoch kein geringes Marktengagement und konzentrieren uns sehr auf die Toleranz gegenüber

Abwärtsrisiken, die wir im letzten Quartalsbrief hervorgehoben haben. Unser Ziel ist es, dass das Portfolio über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 20 % des Abwärtspotenzials des Aktienmarktes aufweist. Sollte der globale Aktienmarkt also im Jahr 2026 um 25 % fallen, hätten wir unser Ziel verfehlt, wenn die Wertentwicklung des Fonds schlechter als -5 % ausfällt. Natürlich wollen wir deutlich besser abschneiden, und ebenso klar ist, dass es auch deutlich schlechter laufen könnte. Doch vorerst steht dieses Ziel bei jeder Portfolioentscheidung, die wir treffen, an erster Stelle.

Geopolitische Spiele und Portfolioverhalten

Die meisten Menschen haben schon einmal vom „Gefangenendilemma“ in der Spieltheorie gehört. Der Kern des Gefangenendilemmas besteht darin, dass Menschen egoistisch handeln sollten, obwohl ein besseres potenzielles Ergebnis möglich wäre, wenn sie kooperieren würden. Robert Axelrod veröffentlichte 1984 ein Buch mit dem Titel „The Evolution of Cooperation“, in dem untersucht wird, wie Kooperation entsteht und fortbesteht, wenn das Gefangenendilemma nicht nur einmal, sondern mehrfach hintereinander gespielt wird. Der Grund dafür ist, dass die Spielteilnehmer im Laufe mehrerer Spiele lernen, einander zu vertrauen, und daher kooperieren, um ein besseres Ergebnis zu erzielen. Damit dies funktioniert, muss jeder, der in einem einzelnen Spiel durch Nichtkooperation „aussteigt“, bestraft werden, aber dann muss die andere Partei auch „vergeben“, damit die nachfolgenden Spiele wieder in einen kooperativen Zustand zurückkehren können. Wenn der Aussteiger nicht bestraft wird oder die andere Partei nicht vergibt, bricht das System zusammen und alle erzielen am Ende ein schlechteres Ergebnis. Die zentrale Frage im Zusammenhang mit Trump und all den verschiedenen Äußerungen und Handlungen, die er seit Beginn seiner zweiten Amtszeit an den Tag gelegt hat, lautet: Ist das System zusammengebrochen? Wird Trump (der Aussteiger) bestraft werden (und wie?), und wenn ja, werden die anderen Parteien ihm vergeben? Werden sich die Geopolitik und die internationalen Beziehungen nach Trumps Ausscheiden aus dem Weißen Haus wieder in das gewohnte Spiel einfügen, oder haben sich die Regeln für immer geändert? Die Auswirkungen auf das Investieren sind gewaltig. Im erstgenannten Fall würden sich historische Muster und Heuristiken wieder durchsetzen. Wir glauben jedoch, dass es sich nun um ein anderes Spiel handelt. Die Kräfte, die die Welt prägen, sorgten bereits für Reibungen und Konflikte, doch Trump hat die Dinge über die Belastungsgrenze hinaus getrieben. Befinden wir uns in einem neuen Spiel, ist es wichtig, Anlagegewohnheiten zu hinterfragen, die unter anderen Regeln entstanden sind.

Wir haben die 5-prozentige Short-Position in Stoxx Europe 600-Futures erst eingegangen, nachdem der Markt im März bereits gefallen war, und das ist nichts, was uns von Natur aus leichtfällt. Die Erfahrung lehrt uns, bei Kursrückgängen zu kaufen und nicht zu verkaufen, aber wir befinden uns nun in einer anderen Situation. Wir wissen, dass die öffentlichen Aktienmärkte sehr teuer sind und die Gewinne der Hyperscaler unter erheblichem Druck stehen. Die privaten Märkte sind noch schlechter dran und ächzen unter dem Druck, aus Geschäften auszusteigen. Private Kredite in ETFs zu packen, um hochilliquide Strategien an Privatanleger zu verkaufen, ist unserer Meinung nach völliger Wahnsinn. Das ist ein Symptom des Problems, keine Lösung dafür. Historische Pioniere der privaten Kapitalmärkte wie der Yale Endowment versuchen, ihre privaten Vermögenswerte auf dem Sekundärmarkt abzustoßen. Der Pensionsfonds der Ontario Teachers verzeichnete Berichten zufolge im letzten Jahr eine negative absolute Rendite auf seine Private-Equity-Investitionen. SpaceX und OpenAI beeilen sich, ihre Börsengänge über die Bühne zu bringen, bevor die Musik aufhört zu spielen. Die Anleiherenditen steigen wieder an. Und all das geschah noch vor dem Krieg im Iran. Die Zutaten für einen dramatischen Einbruch der Vermögenspreise liegen auf der Hand. Anstatt zu versuchen, die kurzfristigen Schwankungen der Märkte vorauszusagen, die auf internationale Beziehungen reagieren, die über Instagram geführt werden, konzentrieren wir uns auf die Portfoliostruktur und den Risikoausgleich. Also haben wir unserer natürlichen Neigung widerstanden und das Marktengagement reduziert. Wir glauben, dass sich der Fonds dies „leisten“ kann, da wir von den gehaltenen Aktien überzeugt sind.

Aktuelles Portfolio

Die folgenden Tabellen bieten einen detaillierten Überblick über die Portfoliobestände, beginnend mit einer Analyse der zum Quartalsende gehaltenen Aktien:

	%	Theme	Stage	Country	Industry	Mkt Cap £m
GQG Partners	1.7	Countercyclical potential	Quality	USA	Financials	2,757
Alibaba	0.6		Quality	Hong Kong	Consumer disc	206,291
Cicor	1.5	Cyclical value	Growth	Switzerland	Info technology	492
Bakkafrost	1.1		Classic value	Denmark	Consumer staples	2,117
Jet2	0.9		Classic value	UK	Industrials	2,190
ENI	1.2	Geopolitical winners	Classic value	Italy	Energy	63,374
TotalEnergies	1.1		Classic value	France	Energy	147,953
General Dynamics	1.1		Em quality	USA	Industrials	71,382
Dassault Aviation	0.9		Em quality	France	Industrials	22,782
QinetiQ Group	0.7		Em quality	UK	Industrials	2,518
Rovi	1.8		Growth	Spain	Health care	3,690
Sanofi	1.5	Inevitable growth	Classic value	France	Health care	87,044
Terveystalo	1.1		Em quality	Finland	Health care	943
Koninklijke Philips	1.0		Classic value	Netherlands	Health care	19,580
Bonesupport Hdg	1.0		Growth	Sweden	Health care	1,148
Raysearch Labs	0.9		Growth	Sweden	Health care	534
AJOT	6.0		Japan reform	Em quality	Japan	Financials
Carlsberg	1.8	Resilient	Quality	Denmark	Consumer staples	13,062
Orange	1.9		Classic value	France	Comm services	41,504
Nestle	1.8		Quality	Switzerland	Consumer staples	190,974
Diageo	1.4		Classic value	UK	Consumer staples	30,973
Unilever	1.2		Quality	UK	Consumer staples	91,208
Origin Enterprises	1.6		Classic value	UK	Consumer staples	434
Verizon Comms	1.4		Classic value	USA	Comm services	157,536
	35.2		<small>Note: "Theme" and "stage" classifications above are Goodhart's own proprietary definitions and others might disagree with them. Em quality = Emerging quality. Source: Factset. All figures at 31 March 2026</small>			

Während das Portfolio thematisch stark fokussiert ist, weist es in anderer Hinsicht eine große Vielfalt auf. So ist beispielsweise die Bandbreite der Marktkapitalisierung der im Portfolio enthaltenen Aktien sehr groß.

Ungewöhnlicherweise stehen die Aktiengewichte in keinem Verhältnis zur Marktkapitalisierung, was sich daran zeigt, dass der Fonds eine 1,6%-Position in Origin Enterprises hält, das eine Marktkapitalisierung von 434 Mio. £ aufweist, und eine geringere 1,4%-Gewichtung in Verizon, das eine Marktkapitalisierung von 157 Mrd. £ hat.

Das Portfolio umfasst zudem Aktien aus den Bereichen „Value“, „Growth“ und „Quality“. Zwar ist es derzeit stark auf Europa ausgerichtet, doch ist die Bandbreite an Ländern und Branchen groß. Dennoch sollte die „Geschichte“, die das Portfolio erzählt, offensichtlich sein. Es ist stark in Unternehmen engagiert, die „greifbare“ Produkte und Dienstleistungen anbieten, die unverzichtbar sind – von Lebensmitteln bis zu Getränken, von Verteidigung bis zu Öl, von Gesundheitswesen bis zu Telekommunikation.

Die folgende Tabelle enthält weitere Einzelheiten zur thematischen Ausrichtung des Portfolios sowie einige Kennzahlen, die zum besseren Verständnis des finanziellen Profils der einzelnen Bestandteile beitragen:

	Weight %	Fwd 1y PE	Fwd 5y PE	5y EPS CAGR	Income %
Resilient	11.1	12.6	10.0	4.7	4.1
Inevitable growth	7.3	16.3	10.0	12.9	2.9
Geopolitical winners	5.0	13.2	9.1	7.9	2.9
Countercyclical potential	2.3	9.6	4.8	14.9	9.0
Cyclical value	3.4	11.4	6.5	11.8	0.7
Japan reform	6.0	14.1	8.8	9.9	2.7
Long equity exposure	35.2	13.1	8.6	8.6	3.4
Cash & bonds ¹	64.8				3.4
Short Stoxx Europe 600 Future	-5.1				-
Net Equity Exposure	30.1				3.4

¹ Wir haben keine Aufschlüsselung der Bar- und Anleiheinvestitionen des Fonds vorgenommen, da es sich dabei im Wesentlichen um „verfügbares Kapital“ handelt. Bei den Anleihen handelt es sich ausschließlich um kurzfristige Staatsanleihen – eine Mischung aus Gilts, Bundesanleihen und Treasuries. Quelle: Factset. Zahlen zum 31. März 2026, mit Ausnahme des Fwd 1y PE, bei dem es sich um einen Konsens handelt. 5y PE und 5y EPS CAGR sind Schätzungen von Goodhart. Die Erstellung von 5-Jahres-Prognosen ist mit einem erheblichen Fehlerpotenzial behaftet.

Die Bewertung des Long-Aktienengagements schneidet im Vergleich zu allgemeinen Kennzahlen der globalen Aktienmärkte gut ab (sofern unsere Prognosen für die künftigen Gewinne zutreffen). Auch unter Qualitäts- und Wachstumsgesichtspunkten schätzen wir die Bewertung als günstig ein. Die Strategie ist zwar nicht ausdrücklich auf Erträge ausgerichtet, doch messen wir den positiven Auswirkungen, die Erträge insbesondere in schwierigen Marktphasen auf die Renditen haben können, große Bedeutung bei.

Die Gesamtpositionierung des Portfolios ist sehr defensiv und weist ein geringes Netto-Marktrisiko auf. Unsere quantitativen Modelle prognostizieren ein Beta im Verhältnis zu globalen Aktien von ca. 0,2. Dies steht im Einklang mit unserer angegebenen Risikotoleranz.

Bei Fragen oder Anregungen können Sie sich gerne an uns wenden. Vielen Dank für Ihre Unterstützung.

Disclaimer

Diese Mitteilung wurde von Goodhart Partners LLP erstellt, einer von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassenen und beaufsichtigten Gesellschaft (FRN 496588). Sie richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne der Vorschriften der FCA. Sie ist nicht für Privatanleger oder zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.

Der Goodhart Real Return Fund ist ein Teilfonds der Bridge UCITS Funds ICAV, einem offenen Dachfonds mit getrennter Haftung zwischen den Teilfonds, der von der Central Bank of Ireland als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zugelassen ist. Der Fonds wird von der FundRock Management Company (Ireland) Limited verwaltet, und Goodhart Partners LLP fungiert als Anlageverwalter.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Anlageprodukts dar. Eine Anlage in den Fonds sollte ausschließlich auf der Grundlage des Prospekts, des Nachtrags für den Goodhart Real Return Fund und des Dokumentes mit wesentlichen Informationen (KID) erfolgen, die kostenlos bei Goodhart Partners LLP oder unter <https://bridgefundservices.com> erhältlich sind.

Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den investierten Betrag zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Renditen können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Es gibt keine Garantie dafür, dass der Fonds sein Anlageziel erreicht oder über einen bestimmten Zeitraum positive Renditen erzielt. Die Fähigkeit des Fonds, sein Ziel zu erreichen, kann durch Marktbedingungen, Zinssätze, Inflation, Liquidität, Emittentenrisiko und andere Faktoren beeinflusst werden.

Alle hierin enthaltenen Meinungen, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, Szenarioanalysen oder Verweise auf Modellrechnungen spiegeln die Einschätzung von Goodhart Partners LLP zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wider und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Zukunftsgerichtete Aussagen beinhalten bekannte und unbekannt Risiken, Unsicherheiten, Annahmen und andere Faktoren und sollten nicht als Prognose oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Illustrative Szenarien (einschließlich etwaiger Verweise auf Downside-Partizipation, Drawdown-Verhalten oder die Bandbreite potenzieller Renditen) basieren auf internen Modellen und dienen ausschließlich der Erläuterung der aktuellen Risikotoleranz des Anlageverwalters; sie stellen keine Verpflichtungen, Ziele oder Zusicherungen hinsichtlich eines bestimmten Ergebnisses dar.

Verweise auf bestimmte Wertpapiere, Sektoren, Themen oder Allokationen dienen ausschließlich der Veranschaulichung des Anlageprozesses oder der Anlagestrategie des Fonds. Sie stellen keine Anlageempfehlungen oder Research dar, und der Fonds kann die genannten Wertpapiere weiterhin halten oder auch nicht.

Diese Mitteilung darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Goodhart Partners LLP weder vervielfältigt noch verbreitet werden.

Übersetzung durch NORAMCO. Dies ist ein Service für Vertriebspartner und Anleger. Die Angaben sind nicht geprüft.

<https://www.goodhartpartners.com/news-items/goodhart-global-real-return-fund-q1-2026-update>