



Monatsbericht März 2026

Sehr geehrte Anleger,

die Ende Februar gestarteten Militäroperationen gegen den Iran und die anschließende Blockade der Straße von Hormuz führten zu einem breit angelegten Abverkauf an den internationalen Aktienmärkten. In Europa verzeichneten der DAX $-10,3\%$, der EURO STOXX 50 $-9,3\%$ und der CAC 40 $-8,9\%$. In den USA gaben der S&P 500 $-5,1\%$ und der NASDAQ 100 $-4,9\%$ nach. In Asien fielen der Nikkei $-13,2\%$ und der Hang Seng $-6,9\%$. Die Anleiherenditen stiegen im Monatsverlauf deutlich: Zehnjährige

Bundesanleihen legten um $+35$ Basispunkte (bp) auf $3,00\%$ zu, US-Treasuries um $+37$ bp auf $4,32\%$. An den Rohstoffmärkten kam es zu teils extremen Preissprüngen, insbesondere bei Energierohstoffen: Brent-Öl stieg um $+63\%$, europäisches Erdgas (TTF) um $+60\%$. Insgesamt sind rund 80% des Bloomberg Commodity Index, der Energie, Industriemetalle sowie Agrar- und Edelmetallrohstoffe bündelt, direkt oder indirekt von konfliktbedingten Angebotsausfällen betroffen.

Ihre RIV

Chart des Monats: Entwicklung des Schwefelpreises seit 2021



Schwefel Preis (China, CNY/t)

Zeitraum: 2021–2026

China ist größter Importeur; dargestellte Preise basieren auf chinesischen Importpreisen und dienen als Proxy für die globale Schwefelpreisentwicklung.

Kein globaler Benchmark verfügbar (OTC-Markt).

Quelle: Trading Economics

Die Schwefel-Kaskade – Vom Rohstoff zur Düngemittelkrise

Eine der wenig beachteten Folgen der Hormuz-Blockade betrifft den globalen Schwefelmarkt, dessen Störung kaskadenförmig auf die Düngemittelversorgung und verzögert auf die Nahrungsmittelpreise durchschlagen dürfte. Knapp die Hälfte der weltweiten Schwefelexporte passiert die Meerenge. Schwefel, zu über 90% ein Nebenprodukt der Öltraffination, ist der zentrale Grundstoff für Schwefelsäure, ohne die sich kein Phosphatdünger herstellen lässt. Zudem werden rund 20% des fertigen Phosphatdüngers über dieselbe Meerenge exportiert. Eine Pipeline-Alternative existiert nicht. Die Blockade trifft die Düngemittelversorgung über einen zweiten Kanal: Ebenso viel Harnstoff, der meistverwendete Stickstoffdünger, passiert dieselbe Meerenge. Auch die größten

alternativen Lieferanten können die Lücke nicht schließen: China hat seine Düngemittelexporte beschränkt, Russlands Kapazitäten sind durch ukrainische Angriffe auf Produktionsanlagen beeinträchtigt. Knapp 1 Mio. Tonnen Düngemittel, etwa der halbe Jahresverbrauch Deutschlands, sind auf Schiffen im Golf blockiert. Der Schwefelpreis ist seit Jahresanfang um rund $+44\%$ gestiegen, die Harnstoffpreise haben sich im selben Zeitraum verdoppelt. Verschärfend kommt hinzu, dass die Blockade in ein Zeitfenster fällt, in dem Landwirte der Nordhalbkugel ihren Düngemittelbedarf für die Frühjahrspflanzung decken müssen. Anders als bei Öl existieren in den G7-Staaten keine strategischen Düngemittelreserven. Die Folge dürfte ein spürbarer Inflationsimpuls sein.

Unternehmen im Fokus

TRANSAKTIONEN

Rationalinvest (RI), Aktieninvest (AI)

In beiden Fonds wurden mehrere Portfolioanpassungen vorgenommen.

Die Position in Kyocera (RI), dem japanischen Technologie- und Keramikkonzern, wurde vollständig veräußert. Die Aktie hatte zuletzt einen kräftigen Kursanstieg verzeichnet, der von der operativen Entwicklung unserer Einschätzung nach nicht gedeckt ist. Mit einem KGV von rund 32 notiert die Aktie deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 24. Gleichzeitig adressiert das Management die grundlegenden Strukturprobleme des Mischkonzerns aus unserer Sicht nicht ausreichend, weshalb wir den durch ein laufendes Aktienrückkaufprogramm gestützten Kursanstieg für den Ausstieg genutzt haben.

Turtle Beach (AI), der US-amerikanische Anbieter von Gaming-Zubehör, wurde vollständig verkauft. Der verstärkte Wettbewerb im Segment hat sich zuletzt weiter intensiviert und trifft auf ein Unternehmen ohne eigene Produktionskapazitäten, was die Etablierung nachhaltiger Differenzierungsmerkmale erschwert. Getätigte Zukäufe haben zudem nicht die erhofften operativen Ergebnisse geliefert. Gleichzeitig verteuern steigende Hardware-Kosten bei Computerchips und RAM die Grundausstattung der Endkunden und schränken das Budgetpotenzial für weiteres Zubehör ein.

Die Position in Corbion (AI), dem niederländischen Spezialisten für Milchsäure und Fermentationstechnologie, wurde ebenfalls vollständig veräußert. Das Unternehmen hat seine strategische Ausrichtung in den vergangenen Jahren mehrfach grundlegend verändert: Dem kapitalintensiven Ausbau der Bioplastik-Produktion, der eine erhebliche Verschuldung nach sich zog und den Aktienkurs zeitweise um rund zwei Drittel einbrechen ließ, folgte nun mit der Strategie BRIGHT 2030 eine erneute Kehrtwende hin zur Fokussierung auf Fermentation und Spezialchemie. Diese wiederholten Richtungswechsel beeinträchtigen die Berechenbarkeit der operativen Entwicklung. Die freigewordenen Mittel flossen in die Aufstockung von Novonesis (AI), dem dänischen Biotechnologiekonzern mit führender Position im Bereich industrieller Enzyme und Mikroorganismen. Das qualitativ hochwertige Geschäft überzeugt durch eine positive Fundamentalkennzahlenentwicklung und hohe operative Margen. Jüngste Kursrückgänge ermöglichten einen Zukauf auf einem relativ günstigen Bewertungsniveau.

Die Position in Banco Santander (RI) wurde reduziert. Nach einer starken Wertentwicklung nutzten wir das Kursniveau zur Gewinnrealisierung. Zudem sprachen wachsende Unsicherheiten im Finanzsektor für eine Positionsverkleinerung. Das starke Wachstum der Private-Debt-Märkte, in denen Nichtbanken wie Kreditfonds Kredite an Unternehmen vergeben, birgt das Potenzial, bei Kreditausfällen auf den Bankensektor auszustrahlen. Hinzu kamen Zinsstrategierisiken sowie negative Medienberichterstattung rechtlicher Natur.

Bei Banque Cantonale Vaudoise (AI) wurde nach einem starken Kursanstieg ein Teilverkauf vorgenommen. Auch hier sprachen die zunehmenden Unsicherheiten im Bankensektor für eine Reduzierung und die Schaffung von Liquidität in einer unruhigen Marktphase.

Zudem wurde ein Teil der Intel-Position (RI) zugunsten von Microsoft umgeschichtet. Die zuletzt starke Kursentwicklung bei Intel nimmt eine operative Verbesserung vorweg, die sich bislang noch nicht in den Zahlen zeigt, insbesondere der Abbau des Investitionsstaus in der Auftragsfertigung steht noch aus. Bei Microsoft sehen wir hingegen auf dem aktuellen Niveau ein attraktiveres Chance-Risiko-Profil.

Eine neue Position wurde in Games Workshop (AI) aufgebaut. Der britische Tabletop- und Miniaturenhersteller dominiert als faktischer Monopolist eine profitable globale Nische. Das Unternehmen ist vertikal integriert, schuldenfrei und verfügt über eine stabile, über Jahrzehnte gewachsene Fangemeinde. Auf 10-Jahressicht wuchs der Umsatz annualisiert um rund +20%, der Gewinn um +36% bei einer Eigenkapitalrendite von zuletzt knapp 70%. Die Nettoumsatzrendite liegt bei über 30%, im Online-Segment sogar bei knapp 70%. Zusätzliches Potenzial bietet die Rechtevergabe an Amazon Studios für eine Film- und Serienadaptation des Warhammer-Universums, die als Katalysator zur Gewinnung neuer Fans dienen könnte.

R.I.Vermögensbetreuung AG

Ottostraße 1
76275 Ettlingen

(0 72 43) 21 58 3
briefkasten@riv.de
www.riv.de