



Monatsbericht September 2026

Sehr geehrte Anlegerinnen, sehr geehrte Anleger,

der Monat stand im Zeichen der Notenbanken: Die EZB hob den Einlagensatz um 25 Basispunkte (bp) auf 2,50 % an, die Fed folgte mit 25bp (3,75-4,00 %). Auch die Bank of Japan erhöhte um 25bp auf 1,25 %, den höchsten Stand seit 1995. Hintergrund ist die anziehende Inflation: In Deutschland erreichte sie 3,3 %. Haupttreiber sind hohe Energiepreise. So verteuerte sich Rohöl um +14,4 % und stieg nach einem Angriff der jemenitischen Houthis auf eine saudische Öl-Pipeline zwischenzeitlich auf 108 USD.

Gleichzeitig ließen Sorgen um die Höhe von Staatsverschuldungen Anleiherenditen steigen: Zehnjährige US-Treasuries rentierten bei 5,29 % (+54 bp), Bundesanleihen bei 3,58 % (+25 bp). Europas Aktienmärkte gaben unter dem Zinsdruck nach: EURO STOXX 50 (-2,4 %), DAX (-4,0 %), CAC 40 (-4,4 %) und FTSE 100 (-2,0 %). In den USA profitierte der NASDAQ 100 (+3,2 %) von KI-Werten, während der S&P 500 (-0,5 %) nachgab. In Asien hielt sich der Nikkei (+0,7 %), der Hang Seng (-3,7 %) fiel.

Ihre RIV

Chart des Monats: Qualitätsschere im US-Hochzinsmarkt



Risikoaufschläge am US-Hochzinsmarkt zu US-Staatsanleihen in %:
schwächste Schuldner (Bonität CCC und tiefer) und solide Hochzinsschuldner (BB) im Vergleich.

Zeitraum: September 2023 bis September 2026

Die eingefärbte Fläche zeigt den Abstand

Quelle: ICE BofA

Schere öffnet sich am Kreditmarkt

Finanzierungskosten von Unternehmen werden durch das allgemeine Zinsniveau und Kreditrisikoaufschläge bestimmt. Wegen Inflationssorgen und steigender Staatsverschuldungen liegen die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen auf Mehrjahreshochs. Gleichzeitig hat die Leitzinserhöhung der Fed eine Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze, an die variabel verzinsten Kredite gekoppelt sind, nach sich gezogen. Der Markt für US-Hochzinsanleihen (Schuldtitel mit Bonität BB und niedriger) hat einen durchschnittlichen Aufschlag zu US-Staatsanleihen von 3,1 %. Er entschädigt Kreditgeber für Ausfallrisiken, Bonitätsverschlechterungen und geringere Handelbarkeit. Dies verdeckt jedoch eine Zweiteilung: Rund die Hälfte des Marktes entfällt auf BB-Anleihen, ein Drittel

auf B und ein Zehntel auf CCC. Während BB-Schuldner nur 1,9 % Aufschlag zahlen, sind es bei CCC schon 11,6 %, ein Abstand wie zuletzt 2020. Seit den Insolvenzen zweier US-Autounternehmen (First Brands, Tricolor) und betrugsbedingten Kreditausfällen bei Regionalbanken Ende 2025 verlangen Kreditgeber höhere Risikoaufschläge. Für Unternehmen hat das konkrete Auswirkungen: Wer auslaufende Schulden refinanzieren muss, zahlt die heutigen höheren Konditionen. Das schmälert Gewinne, besonders bei Unternehmen mit dünnem Finanzpolster. Unternehmen, deren operativer Cashflow Investitionen, Tilgung und Ausschüttungen deckt, stehen besser da. Diese Unterschiede zeigen sich in der Fundamentalkennzahlenanalyse, die Grundlage unserer aktiven Einzeltitelauswahl ist.

Unternehmen im Fokus

TRANSAKTIONEN

Rationalinvest (RI), Aktieninvest (AI), Zusatzversorgung (ZV)

Im Aktieninvest haben wir die verbliebene Position in Rolls-Royce mit hohen Gewinnen vollständig veräußert. Nachdem sich der Titel seit den Tiefs vervielfacht hat, war die Marktkapitalisierung zu stark angewachsen, sodass der Titel nicht länger zum Fondskonzept passte, in Unternehmen kleinerer und mittlerer Größe zu investieren.

Da wir Rolls-Royce weiterhin für einen aussichtsreichen Titel halten, haben wir diesen neu in den Rationalinvest aufgenommen. Die benötigte Liquidität haben wir über kleinere Teilverkäufe bei den gut gelaufenen Titeln ArcelorMittal, Iberdrola und ABB geschaffen. Bei Samsung Electronics (RI) haben wir nach starker Kursentwicklung einen Teil der Position veräußert, um so die Einhaltung der 5%-Anlagegrenze für Einzeltitel zu sichern.

Bei Gamma Communications (AI) hat sich die im August beschriebene Übernahme-situation konkretisiert: Die Beteiligungsgesellschaft Epiris legte ein Barangebot über 1.120 Pence je Aktie vor, rund 53% über dem Kurs, bevor das Übernahmeinteresse im April bekannt wurde. Weil der Markt ein weiteres Angebot vom zweiten Interessenten Waterland erwartete, notierte der Aktienkurs über dem Angebotspreis, was wir für den Verkauf der Hälfte unserer Position genutzt haben. Mit der verbleibenden Position halten wir uns ein höheres Gegenangebot oder schlechtestenfalls den aktuellen Angebotspreis offen.

ALIMENTATION COUCHE-TARD

Neukauf im Rationalinvest

Der kanadische Konzern betreibt weltweit rund 17.000 Convenience Stores, kleine Läden für den schnellen Einkauf, davon etwa 13.000 als Teil von Tankstellen. Wichtigste Marken des Unternehmens sind Couche-Tard (Kanada) und Circle K (27 Länder). Seit vier Jahrzehnten wächst das Unternehmen auch durch Übernahmen: Es kauft Standortnetzwerke, integriert diese und betreibt sie effizienter. So wurden 2024 rund 2.000 TotalEnergies-Tankstellen in Deutschland und Benelux erworben. Im Juli 2026 folgte die Ankündigung der Übernahme der polnischen Zabka-Gruppe für rund 8,6 Mrd. USD mit etwa 13.000 Läden in Polen und Rumänien, die größte Übernahme der Firmengeschichte. Zabka stärkt das reine Warengeschäft, das mit einem Viertel des Umsatzes rund die Hälfte des Gewinns liefert und besonders margenstark ist. Im Geschäftsjahr 2025/26 stieg der Umsatz

um +5% auf 76,5 Mrd. CAD, der Gewinn um +22% auf 3,1 Mrd. CAD. Mit einer Bewertung nahe dem langjährigen Durchschnitt konnten wir die Position zu einem angemessenen Preis aufbauen.

ELI LILLY

Neukauf im Rationalinvest und Zusatzversorgung

Der Markt für Inkretin-Therapien zur Behandlung von Diabetes und Übergewicht ist ein Duopol der Unternehmen Eli Lilly und Novo Nordisk. Zuletzt entwickelte sich Eli Lilly deutlich dynamischer, sowohl beim Kurs als auch operativ: 2025 stieg der Umsatz um +45% auf 65,2 Mrd. USD, der Gewinn verdoppelte sich auf 20,6 Mrd. USD. Ab 2027 könnte der erste Dreifach-Agonist zur Gewichtsreduktion zugelassen werden, ein Wirkstoff, der drei Stoffwechselrezeptoren gleichzeitig anspricht und hervorragende Studienergebnisse hervorgebracht hat. Die Bewertung von Eli Lilly ist zwar anspruchsvoll, spiegelt aber unseres Erachtens das Potenzial noch nicht voll wider. Zur Risikosteuerung halten wir künftig beide Duopolisten.

CAPSTONE COPPER

Aktieninvest (AI)

Der kanadische Kupferproduzent verkauft seine mexikanische Untertagemine Cozamin an Luca Mining, einen kleineren kanadischen Produzenten mit bestehenden Gold- und Silberminen in Mexiko. Vom Kaufpreis über bis zu 385 Mio. USD sind 325 Mio. USD fest vereinbart, bis zu 60 Mio. kommen abhängig vom Kupferpreis hinzu. Mit dem Verkauf schafft Capstone Kapital für seine Wachstumsprojekte in Chile und den USA, allen voran das voll genehmigte Kupferprojekt Santo Domingo. Die finale Investitionsentscheidung hierzu will Capstone vor 2027 treffen. Als Kriterien dafür hatte sich das Management Liquidität von über 500 Mio. USD und einen Verschuldungsgrad von unter 1,0x Net Debt/EBITDA gesetzt. Beide Marken waren zur Jahresmitte bereits erfüllt, der Verkaufserlös vergrößert den finanziellen Spielraum zusätzlich.

R.I.Vermögensbetreuung AG

Ottostraße 1
76275 Ettlingen

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