

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 4 vom 2. Februar 2026

Erscheinungsweise: 14-tägig
26. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

es gibt wieder Zinsen – und das ist gut so!

Seit dem Ende der Niedrig- bzw. Nullzinsphase ist die Anlage in Anleihen wieder interessanter geworden. Wir haben Ihnen in den letzten Ausgaben immer wieder Rentenfonds mit unterschiedlichen Schwerpunkten vorgestellt, und heute folgt ein weiterer Kandidat aus einer Spezialitätenecke, der sich aber wohltuend von vielen Mitbewerbern abgrenzt. Das Thema sind heute Anleihen aus den Emerging Markets mit einer Strategie, welche einige Besonderheiten aufweist. Die Rede ist vom **Capitulum Rentenstrategie optimiert Universal P (WKN A2H7NT)**. Was und wer sich hinter diesem doch etwas sperrigen Namen verbirgt, wollen wir Ihnen heute zeigen.

Die Company

Die Capitulum Asset Management GmbH wurde im Jahr 2018 als unabhängige Investmentboutique mit Sitz in Berlin gegründet. Der Schwerpunkt des Unternehmens liegt auf der langjährigen Expertise in der Verwaltung globaler Anleihestrategien. Vorher waren die Beteiligten in ähnlicher Funktion bei der LBB-Invest beschäftigt, die heute in der Deka aufgegangen ist. Die Capitulum Asset Management GmbH zählt zu den mittelgroßen deutschen Fondsberatern mit einem verantworteten Volumen von

Capitulum Rentenstrategie optimiert Universal P	
WKN	A2H7NT
Auflagedatum	03.04.2018
Fondsvolumen	95,1 Mio. Euro
Verantwortlich	Capitulum Asset Management GmbH
Peergroup	Rentenfonds gemischt höherverzinst Emerging Markets
Kontakt	https://www.capitulum-am.com/

über 2 Milliarden Euro über verschiedene Publikums- und Spezialfonds. Für was steht Capitulum? Hierzu die Antwort der Verantwortlichen: „*Capitulum Asset Management steht für aktives Investieren abseits eines Benchmark-Denkens. Erklärtes Ziel ist es, mit allen Strategien einen Mehrwert für unsere Investoren zu erzielen und dabei insbesondere risiko-adjustiert zu überzeugen. Unsere konzerngedankenunabhängige Investmentphilosophie beruht auf einem disziplinierten und systematischen Prozess, der antizyklisch Unterbewertungen der Kapitalmärkte ausnutzt. Auf dem Gebiet der globalen Anleihemärkte in lokalen Währungen werden wir als*

Spezialist wahrgenommen und können bei Schwellenländermärkten bereits auf eine sehr lange Erfolgsbilanz zurückblicken.“

Das Management-Team

Verantwortlich für den Fonds ist Lutz Röhmeier, CFA. Nach Abschluss der Ausbildung zum Bankkaufmann 1998 hat er an der FHTW in Berlin seinen Diplomkaufmann gemacht und ist anschließend bei der LBB-Invest in Berlin als Fondsmanager gestartet. Nach seinem Studium zum CFA war er ab 2014 Verhinderungsvertreter für die Leitung des Fondsmanagements der LBB-Invest. Er gründete 2018 Capitulum und ist Geschäftsführer der Capitulum Asset Management GmbH. Sein Managementschwerpunkt waren stets die globalen Anleihemärkte mit dem Schwerpunkt auf den Schwellenländern. Er wurde bereits mehrfach ausgezeichnet, u.a. mit Euro Fund Awards und Lipper Fund Award. Aktuell wird er seitens Citywire mit einem A-Rating bewertet, der Fonds selbst wird seitens FWW und Morningstar mit 5 Sternen bedacht. Als Co-Manager fungiert Theodor Krischner, der ebenfalls über langjährige Erfahrung verfügt und auch die tägliche Fondsdiskussion und das Capitulum ESG-Rating verantwortet.

Die Idee – das Ziel

Ziel des **Capitulum Rentenstrategie optimiert Universal** ist es, eine attraktive positive Rendite zu erzielen. Ertragsquelle ist die kontinuierliche Realisierung des Bonitätsaufschlags (Spread) der Anleihen im Fonds, die ein geeignetes attraktives Rendite-Risiko-Profil aufweisen. Man orientiert sich nicht an einer Benchmark, sowohl bei der regionalen Aufstellung als auch bei den einzelnen Emittenten. Dabei werden gezielt Emittenten aus den Schwellenländern berücksichtigt. Die aktuell verantwortlichen Personen waren auch die damaligen Initiatoren.

Die Philosophie

Neben dem oben genannten formulierten Ziel gibt es intern eine Zielrendite von 4 % p.a. nach Kosten. Die Volatilität soll über die dauerhafte Absicherung von Fremdwährungs- und Durations Risiken niedrig gehalten werden. Durch eine sehr breite Streuung über viele Anleihen mit niedrigem Portfolioanteil wird das Emittentenrisiko entsprechend minimiert. Als Anlageuniversum kommen alle Anleihen in Euro oder



absicherbaren Währungen in Frage. Der Schwerpunkt liegt auf Schwellenländern. Für die strategische Absicherung von Fremdwährungs- und Durationsrisiken kommen börsengehandelte Derivate zum Einsatz.

Die Kasse ist wenig aktiv und dient lediglich der Steuerung der täglichen Liquidität. Das Management erfolgt ohne jegliche Bindung an eine Benchmark. Als wichtigste Performancetreiber definiert das Management:

- keine Einschränkungen durch Indexvorgaben
- sehr breite Diversifikation eingegangener Kreditrisiken
- Absicherung unnötiger Risikoquellen
- hohes Know-how unter Nutzung des globalen Netzwerkes
- aktives (antizyklisches) Investieren

Hierzu gesellt sich noch der generelle Punkt: Man geht bewusst Kreditrisiken ein, während ungewollte Volatilität auf Fremdwährungen und Zinsänderungsrisiken strategisch abgesichert wird.

Ein Investment-Beispiel

Eine USD-Anleihe der Africa Finance Corp, die zu einem Kurs von 99,25 % gekauft wird, hat einen Kupon mit 7,5 % p.a. und eine Laufzeit bis 2030. Dies ergibt eine Duration von 4,3 und eine Rendite von 7,70 % p.a. Sichert man die Zinsrisiken über einen T-Bond Future ab, senkt man die Duration auf 0 und zahlt dafür 0,25 % p.a., sodass eine Rendite von 7,45 % p.a. übrigbleibt. Sichert man den USD über einen EUR/USD Future ab, kostet das 1,95 % p.a., sodass die Anleihe final mit 5,5 % p.a. rentiert, und zwar dann ohne Währungsrisiko und ohne Zinsänderungsrisiko. Bündelt man entsprechend viele solcher Anleihen einer Vielzahl von Schuldern, ist das Ausfallrisiko entsprechend sehr gering.

Der Prozess

Das Management des **Capitulum Rentenstrategie optimiert Universal** folgt einem aktiven Top-down-Ansatz mit Fokus auf absolute Performance und risikoadjustierte Rendite nach Berücksichtigung der Hedgekosten gegenüber dem Kreditrisiko.

Das Anlageuniversum umfasst global handelbare Anleihen in Euro oder absicherbaren Fremdwährungen, wobei Liquidität und Investorenbeschränkungen berücksichtigt werden. Bevorzugt werden Laufzeiten bis zu 10 Jahren, da diese effizient mit Zins-Futures abgesichert werden können. Die Duration wird täglich überprüft und mit Futures (v. a. auf 5- und 10-jährige Staatsanleihen aus Deutschland und den USA) gesteuert. Die Sektorallokation dient der Vermeidung von Klumpenrisiken, und bei der Währungsallokation werden Hedging-Kosten einbezogen – hohe Absicherungskosten verringern die Attraktivität bestimmter Währungen. Die Titelauswahl erfolgt auf Basis von Länderdiversifikation und Marktbeobachtung (Primär- und Sekundärmarkt). Der Einsatz von Derivaten reduziert die Zins sensitivität des Portfolios. Grundsätzlich gilt ein Buy-and-Hold-Ansatz, Verkäufe erfolgen bei relativen Bewertungs- oder Erwartungsabweichungen. Die Fondsmanager agieren gleichzeitig als Analysten und nutzen ein internationales Netzwerk lokaler Experten sowie Analysen globaler Investmentbanken, um Informationsineffizienzen zu überwinden. Das Kernziel der Titelselektion ist die Optimierung von Rendite, Bonität und Duration über eine quantitative Relative-Value-Analyse im Rah-

men eines teamorientierten Entscheidungsprozesses. Gewichtungsgrenzen gibt es abseits der gesetzlichen Vorgaben keine. Alle selektierten Einzeltitel werden möglichst gleich gewichtet. Es wird eine möglichst breite Streuung auf Länder- und Emittenten-Ebene angestrebt. Aktuell befinden sich fast 500 Anleihen von mehr als 300 Emittenten aus über 100 Ländern im Portfolio. Verkäufe finden statt, wenn durch die aktuellen Marktpreise ein Tausch in ein attraktiveres Papier möglich ist, oder sich die aktuellen Marktpreise nicht mit den eigenen Erwartungen decken.

Das Risikomanagement

Hierzu das Management: „Im ganzheitlichen Prozess unseres Risikomanagements findet eine stringente, disziplinierte Umsetzung und ein darin integriertes Fondscontrolling statt. Definierte Prozesse für die operative Umsetzung der Investmentstrategie (Orderrouting, Limitüberwachung, Grenzprüfung) sind hier ebenso zu subsumieren wie die Einführung der Wohlverhaltensregeln des BVI. Neben der systemgestützten Positionserfassung und -überwachung (inklusive Overlaypositionen) werden über das interne Fondscontrolling Risikokennziffern (Tracking Error, Sharpe Ratio, Information Ratio, Portfolio Beta, Jensens Alpha, Treynor Ratio und Value at Risk) sowie Performancekennzahlen überwacht. Durch die Universal ist eine zusätzliche neutrale Erfolgs- und Risikokontrolle ex post gewährleistet.“

Im Dialog

Ein Rückblick: Was waren die größten Erfolge des Fonds in den letzten Jahren? Hierzu das Management:

„Wir haben systematische und wiederholbare Outperformance gegenüber den ineffizienten Benchmark-Indizes und Wettbewerbern erzielt. Dies ist uns gelungen durch:

- überlegene Anleiheselektion (rare, nicht geratete, kleine Emissionen, Off-Benchmark-Anleihen, Sonderthemen mit intensiver Prospektanalyse)
- benchmarkferne Gewichtung (Vermeidung von Klumpenrisiken, die größten Schuldner haben das höchste Index-Gewicht, was zur Risikoverstärkung führt)
- Antizipation anstehender Indexveränderungen und deren Folgen (early bird catches the worm)
- Fehlervermeidung (Sanktionen, Derivate, strukturierte Anleihen, Benchmark-Emissionen ohne value)
- schnelle Reaktionsfähigkeit durch kurze Entscheidungswege ohne die Komitees größerer Strukturen - Mehrertrag gegenüber der vergleichbaren Inlandsanlage selbst im Niedrig- und Negativzinsumfeld
- hohe Liquidität der Anlagen. Für Fondsmanager ist das größte Risiko heutzutage nicht mehr der mark-to-market-Effekt bei der Bestimmung des Fondspreises, sondern das Bank-Run-Risiko mit folgender Illiquidität und möglicher Fondsschließung. Unsere Strategie war in jeder Krise stets handelbar und konnte Fondsschließungen vermeiden durch seine granulare Anleiheselektion.“

Was waren die wichtigsten Lehren, die Sie aus den letzten Jahren gezogen haben?

„Nach einer Niedrigzinsphase von annähernd zwei Dekaden ist bei einer gesamten Anlegergeneration das Wissen im An-

leihemanagement und dessen Notwendigkeit komplett verloren gegangen. Vielfach beobachtbar sind Depotkonstruktionen, bestehend aus passiven Aktien-ETFs und marginal beigemischten Edelmetallen ohne eine stabilisierende Zinskomponente. Diese Missachtung der Portfoliotheorie wird sich langfristig als ineffizient herausstellen; insbesondere, weil mit internationalen Zinspapieren durchaus auch aktienähnliche Renditen darstellbar sind.“

Das Management ergänzt: „Anleger überschätzen politische und auch Währungsrisiken bei internationalen Zinspapieren massiv. Während im Aktiendepot Währungsrisiken als inhärent in Kauf genommen werden, führt bei Rentenanlagen der home bias zu ineffizienten Anleiheengagements ausschließlich über Euro-Positionierungen. Es werden dadurch selbst bei hohen Staatsschuldenständen lieber materielle Ausfallrisiken für minimale Bonitätsspreads in Kauf genommen, als unter Währungsschwankungen die deutlich attraktiveren Zinsraten wie beispielsweise in den Schwellenländern zu nutzen.“ Hinzu kommt: „Regulatorische Zwänge institutioneller Anleger hinsichtlich Ratingvorgaben und Währungsausschlüssen lassen sich systematisch ausnutzen. Bei Abstufungen der Bonitätsratings unter Schwellenwerte erfolgt ungleich massiverer Abgabedruck als bei Aufstufungen (Fallen Angels). Nicht geratete Anleihen werden komplett gemieden. Anleihen in Nebenwährungen zahlen höhere Spreads als in Euro, obwohl sich Wechselkursrisiken leicht absichern lassen.“

Markteinschätzung und Zukunftsaussichten

Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre? Hierzu die Verantwortlichen:

„Der Trend zur Passivierung führt zu größeren Ineffizienzen und Kursausschlägen, aktives Management kann Mehrwerte schaffen durch antizyklisches und wertorientiertes Handeln.“

Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft?

„Das Risiko für internationale Rentenanlagen besteht in der Einschränkung des freien Kapitalverkehrs durch Regulatorik. Chancen liegen in der Entbürokratisierung.“

Schlussgedanken und Ausblick

Was sind Ihre Ziele und Visionen für den Fonds in den nächsten fünf Jahren?

Hierzu erklären die handelnden Personen: „Das Ziel lautet weiterhin, unabhängig von den gegebenen Marktphasen eine

attraktive Rendite für unsere Anleger zu erzielen und einmal jährlich auszuschütten. Damit sollte sowohl die absolute als auch relative Performance überzeugen und weitere Mittel anziehen.“ Welchen Rat würden Sie aktuellen und potenziellen Investoren geben? Auch hierzu hat das Management eine klare Vorstellung:

„Vergleichen Sie niemals rückblickend die erzielte Performance mit der zukünftig anhand der Portfoliokennzahlen erwartbaren Wertentwicklung. Schauen Sie über den Tellerrand hinaus. Eine vollständig auf hiesige Gefilde fokussierte Rentenanlage entspricht weder der ökonomischen Bedeutung, noch ist sie portfolioretisch effizient. Nutzen Sie durch professionelles, aktives Management regulatorisch erzwungene Ineffizienzen zu Ihrem Vorteil aus, wie beispielhaft die vorgeschriebene Vermeidung von Fremdwährungsrisiken oder fragwürdige Ratingeinstufungen.“

Auch auf unsere persönlichen Fragen an das Management erhielten wir gehaltvolle Antworten, welche wir Ihnen nicht vor enthalten wollen:

Welche drei Eigenschaften sollte man mitbringen, um ein erfolgreicher Fondsmanager zu werden?

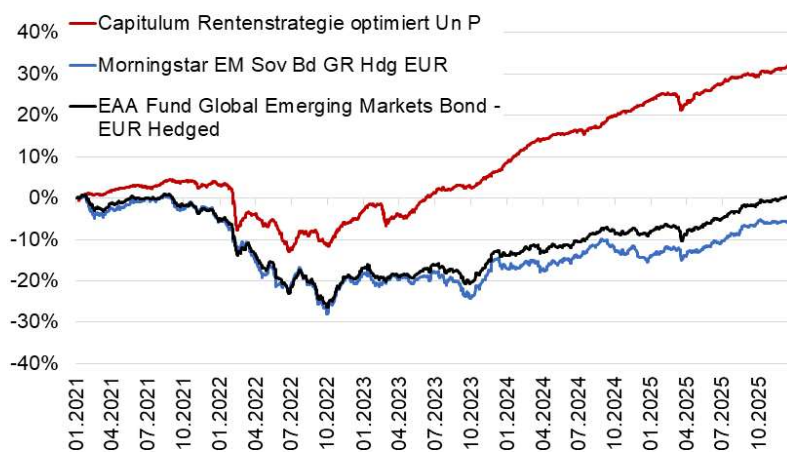
„Aus der Behavioral Finance abgeleitet: Mentale Stärke ist unabdingbar. Rationales Agieren völlig ohne Emotionen ist insbesondere erforderlich in Stress- und Verlustphasen. Anleger sollten sich nicht durch Gier und Angst leiten lassen.“ Das Management ergänzt: „Erfahrung mit eigenem Kapital ist durch nichts zu ersetzen. An der Börse wird Schmerzengeld gezahlt:

Erst kommt der Schmerz, dann das Geld. Das erworbene Wissen über auftretende, selbst durchlebte Investitionspfade wie etwa Anleihe-Restrukturierungen bringt Vorteile, da sich die Geschichte zwar nicht exakt wiederholt, aber nach Mark Twain sich reimt, also ähnliche Verläufe annimmt. Ein ordentlicher Fondsmanager ist ein unbestechlicher Treuhänder frei von Interessen Dritter: Man spe-

kuliert nicht versuchsweise mit fremdem Geld, man investiert nur in Dinge, von denen man im Vorhinein überzeugt ist, dass sie funktionieren.“

In einem Satz: Warum sollten sich junge Menschen für die Anlage in Aktien begeistern? Die Frage an einen Anleihemanager zu stellen ist nicht optimal, aber auch hier passt die Antwort:

Überzeugende Ergebnisse mit deutlichem Mehrwert zur Vergleichsgruppe!



Quelle: Morningstar, Zeitraum: 23.01.2021 – 21.01.2026

„Um in einem irgendwann unvermeidlichen Crash zu lernen, dass man auch immer und zu jedem Zeitpunkt globale Anleihen zur Diversifikation im Portfolio braucht.“

Welche Schlagzeile würden Sie gerne einmal über Ihren Fonds lesen?

Hierzu das Management mit einem Schmunzeln im Gesicht:

„Die Bundesschuldenverwaltung stellt angesichts der Überlegenheit von globalen Zinsanlagen als Basis-Zinsinvestment ihre Emission von Anleihen ein.“

Die Performance

Im Chart haben wir das Ergebnis des Fonds gegen die Vergleichsgruppe von Morningstar (EM Anleihen Global Euro hedged) und den Vergleichsindex, den Morningstar verwendet, über 5 Jahre abgebildet. Beide lässt der Fonds deutlich hinter sich. Über ein Jahr liegt der Fonds bei +6,88 %, über 3 Jahre bei +36,40 % und über 5 Jahre bei +32,28 %, was pro Jahr einer Rendite von +6,88 % entspricht, bzw. +10,90 % über 3 Jahre und +5,75 % über 5 Jahre. Insbesondere im Zinswendejahr 2022 hat man deutlich weniger verloren als die Vergleichsgruppe und konnte im Nachgang deutlich stärker am Aufschwung partizipieren, und das bei geringerer Volatilität. Morningstar attestiert ein unterdurchschnittliches Risikoprofil bei gleichzeitig hohem Ertragspotenzial. Die Draw Downs sind niedriger als bei den Wettbewerbern, so dass das Chance-Risiko-Profil ebenso glänzen kann. Morningstar bestätigt zudem eine überdurchschnittliche Einstufung des Prozesses und der handelnden Personen.

Das Portfolio

Das aktuell (22.01.2026) rund 94,64 Millionen Euro große Portfolio ist in 472 Anleihen investiert. Die größten Positionen machen dabei gerade einmal 0,40 % des Fondsvolumens aus. Rund 30,83 % sind in Unternehmensanleihen angelegt, 21,05 % in Financials (non-banking) und 20,39 % in Staatsanleihen. Nach Auflageland entfallen rund 11,57 % auf Anleihen aus Deutschland, rund 8,69 % auf Anleihen aus Frankreich und rund 5,73 % entfallen auf Rentenpapiere aus den Niederlanden. Das durchschnittliche Rating beläuft sich auf ein solides BB. Die durchschnittliche Ablauf-Rendite liegt bei >6 % p.a., der durchschnittliche Kupon liegt bei 5,63 %. Die Durchschnittliche Anleihe-Restlaufzeit liegt bei 6,68 %, welche durch die Futures auf eine durchschnittliche Duration von 1,01 verkürzt wird. Die Ertragsausschüttung liegt bei rund 4 % pro Jahr.

Fazit:

Der **Capitulum Rentenstrategie optimiert Universal P** weiß zu überzeugen. Die klassischen Risiken von Emerging Market Anleihen in fremder Währung werden minimiert: kein Währungsrisiko, kein Zinsänderungsrisiko und durch die extrem breite Streuung wird das Ausfallrisiko ebenfalls auf ein Minimum beschränkt. Trotzdem bleibt ein Portfolio mit solider Verzinsung und vergleichsweise hoher Ausschüttung übrig. Das Management ist erfahren, arbeitet mit einem klaren Prozess und verfügt über ein weitreichendes globales Netzwerk. Wer eine Alternative im Bereich Anleihenfonds sucht, sollte sich diesen Ansatz unbedingt näher anschauen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

**„Der Zins kennt keine Pause.
Er arbeitet auch nachts und am
Sonntag. Sogar an Regentagen“**

Josh Billings

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,-- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,--/ halbjährlich)

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.