# „DIESES JAHR WIRD ANDERS“

INTERVIEW:
STEFAN SCHAAF

FOTO:
ANNA ZIEGLER

Mit der Fondsgesellschaft Lupus alpha ist Ralf Lochmüller erfolgreicher Aktieninvestor. Sein Vorbild ist David Swensen, von dem er auch seine wichtigste Lehre für Krisen mitgenommen hat

**Herr Lochmüller, Sie sind passionierter Aktieninvestor und haben mit Lupus alpha Ihre eigene Fondsgesellschaft gegründet. Gibt es für jemanden wie Sie eigentlich ein Vorbild, eine Inspiration?**
Ein großes Vorbild für mich ist David Swensen, der vor einem Jahr verstorbene langjährige Chef der Yale-Stiftung. Inspiriert haben mich seine Bücher zur Anlagestrategie. Das hat meine Sicht auf das Portfoliomanagement geprägt.
**Was haben Sie mitgenommen?**
Vieles von dem, was er seinerzeit geschrieben hat, ist längst Allgemeingut. Also etwa die hohe Aktienquote und die internationale Diversifikation. Damals war das revolutionär, viele Stiftungen waren noch zu 80 Prozent in Staatsanleihen investiert. Mich haben seine Bücher so getriggert, dass ich versucht habe, Kontakt aufzunehmen.
**Und, hat das geklappt?**
In der Tat. Ich habe ihn ein paar Mal angeschrieben – und irgendwann hat Swensen tatsächlich auf meine Briefe reagiert. 2004 trat er das erste Mal als Redner auf unserer Investorenkonferenz im Städel Museum in Frankfurt auf. 2017 war er noch mal da, und zwar in der Alten Oper. Da war er aber schon sehr von seiner Krebserkrankung gezeichnet. Wir haben über diesen Zeitraum den Kontakt gehalten und uns regelmäßig zu Kapitalmarktthemen oder den jedes Jahr mit Spannung erwarteten Performance-Ergebnissen der Yale-Stiftung geschrieben.
**Haben Sie sich mal über eine Einschätzung richtig gestritten?**
Nein. Yale sticht unter allen amerikanischen Universitäten hervor. Swensen konnte etwas, was andere nicht konnten. Am Abend vor seiner Rede hatten wir ein kleines Dinner mit Investoren organisiert. Wir hatten dabei sehr, sehr intensive Diskussionen, was eine langfristig erfolgreiche Kapitalanlage ausmacht.
**Was war Swensen für ein Mensch, wie haben Sie ihn persönlich erlebt?**
Swensen war ein eher professoraler Typ, ganz bodenständig, ganz ruhig, wirklich unspektakulär in seinem Auftreten. Aber was er sagte, das hat alle nachhaltig beeindruckt.
**Was hat Swensen zu einer Investmentlegende gemacht?**
Man muss sich einfach seine Zahlen vor Augen halten: Swensen hat über 35 Jahre eine Rendite von →

**RALF LOCHMÜLLER**

*ist einer der Gründer und aktueller CEO der Frankfurter Fondsgesellschaft Lupus alpha. Der 60-jährige gebürtige Duisburger arbeitete zuvor zwölf Jahre für Invesco. Die im Jahr 2000 gegründete Lupus alpha verwaltet aktuell ein Vermögen von rund 14 Mrd. Euro mit einem Schwerpunkt auf Nebenwert-Aktien.*

*David Swensen verantwortete von 1985 bis zu seinem Tod im Mai 2021 das Vermögen der Universität Yale*

jährlich über 13 Prozent nach Kosten erzielt und damit 45 Mrd. Dollar für die Yale University erwirtschaftet, Geld, das viele Stipendien ermöglicht hat.

**Was war seine Strategie für die langfristige Anlage?**

Swensen zeichneten drei Dinge aus. Erstens – und das ist das A und O des Investierens – die strategische Vermögensanlage, also ein diversifiziertes Portfolio mit einem hohen Aktienanteil plus Private Equity und Venture-Capital von bis zu 80 Prozent. Swensen hat viel früher als andere in diese beiden illiquiden Anlageklassen investiert, wo man in den vergangenen zwei Jahrzehnten jährliche Renditen von 20 Prozent und mehr erzielen konnte. Dazu kamen wenige Anleihen und eben alternative Strategien. Zweitens hat er sein Portfolio immer wieder an die strategische Allokation angepasst.

**Das heißt umgeschichtet?**

Ja, nach einem starken Kursanstieg hat er verkauft und umgeschichtet in das, was nicht gut gelaufen ist. Er sagte immer: *„Stick to the plan!“* Strategische Asset-Allocation und Rebalancing können auch Privatanleger verfolgen. Sie müssen dazu nur bereit sein und sich die nötige Disziplin zulegen.

**Rebalancing verursacht eine Menge Transaktionskosten.**

Drei- oder viermal im Jahr das Depot anzuschauen reicht vollkommen. Aber ja, man muss sich ein bisschen Zeit nehmen, so wie beim Kauf eines Autos oder einer Küche.

**Was ist der dritte Baustein?**

Hier geht es ihm um die Auswahl der richtigen Vermögensverwalter. Die ganze Literatur zum Portfoliomanagement sagt, 80 Prozent des Ertrags stammen aus der strategischen Allokation und 20 Prozent aus der Taktik oder eben der Managerauswahl. Bei Swensen war es eher umgekehrt. Es geht nicht um die genaue Zahl, aber was er durch die Managerselektion rausgeholt hat, ist herausragend.

**Wie hat er das geschafft?**

Swensen hat um sich herum ein Topteam aufgebaut. Und er hat ganz stark auf die weichen, nachgelagerten Faktoren geschaut, also auf die Seriosität und Erfahrung der Manager. Wichtig war ihm, dass sie auch ihr eigenes Geld in ihre Strategie investiert haben. Meist hat er die Boutiquen und Spezialisten den großen Investmentkaufhäusern vorgezogen. Swensen hat es fast immer geschafft, in die 20 Prozent der besten Anbieter in einem Segment zu investieren. Bei illiquiden Anlagen wie Venture-Capital ist das extrem schwierig. Ich fürchte, das schaffen wir als Privatinvestoren eben nicht.

**Sind 13 Prozent pro Jahr für Privatanleger also nicht machbar?**

Einen anderen Ansatz als Yale verfolgt der norwegische Staatsfonds, der nur in öffentliche Wertpapiere anlegt. Er erzielt dennoch pro Jahr sieben bis acht Prozent Rendite. Das ist nicht schlecht und auch für Privatanleger machbar. Die Norweger veröffentlichen jedes Jahr im September ihre Strategie, das kann eine Vorlage für private Investoren sein, umsetzbar meist sogar mit ETFs.

**Kommen wir zum Thema Diversifizierung zurück. Wenn sich alle Investoren gleich verhalten, wird dann das ganze System schwankungsanfälliger, weil alle sich in die gleiche Richtung bewegen?**

Die Strukturen von Portfolios sind schon sehr unterschiedlich. Das Risiko, dass alle in die gleiche Richtung laufen, ist also nicht so sehr hoch. Sorge bereitet mir eher, dass sich Investoren auf einige wenige Indizes für passive Anlagen konzentrieren und dann vier oder fünf Aktien für 30 oder gar 40 Prozent der Marktkapitalisierung des Indexes stehen. Das ist sicherlich ungesund.

**Swensen empfahl für das Portfolio fünf bis sechs Positionen. Was gehört unbedingt rein?**

Das Portfolio muss zur persönlichen Risikosicht und zur Lebensphase eines Menschen passen. Daraus ergibt sich eine strategische

Foto: DRIELY SCHWARTZ VIEIRA/NYT/Redux/laif

Aktienquote. Wer wie eine Universitätsstiftung oder der deutsche Kernenergiefonds Kenfo quasi für die Ewigkeit anlegt, der kann viele Aktien halten. Wenn man aber einen Anlagehorizont von fünf bis zehn Jahren hat, dann muss die strategische Aktienquote niedriger sein, um die Volatilität einzudämmen. Doch wer im Jahr im Schnitt sieben Prozent Rendite erzielt, und das ist mit Aktien langfristig möglich, der verdoppelt sein Vermögen in rund zehn Jahren.

**Welche Aktien soll ich kaufen?**

Globale Aktien mit einem hohen Gewicht in den USA. Denn auch die Krise durch den Ukrainekrieg zeigt wieder einmal, dass Diversifikation nicht bedeutet, nur starke Aktien aus dem Heimatmarkt zu kaufen.

**Und jenseits der USA?**

China gehört dazu, trotz allem. Es ist einfach eine extrem wichtige Volkswirtschaft. Und dann muss man schauen, dass man eben auch Europa hält. Wichtig ist es, die gesamte Wertschöpfungskette einer Volkswirtschaft abzubilden, so wie es der norwegische Staatsfonds anpackt. Ins Depot gehören neben den Standardwerten, die gut über ETFs abzubilden sind, die Neben- und Kleinstwerte. Bei Large Caps ist der Markt so transparent und liquide, dass aktive Manager kaum Mehrwert erzielen können. Je weiter sie runtergehen, desto größer werden die Ineffizienzen des Marktes.

**Welche Rolle sollten Immobilien in der Geldanlage spielen?**

Als Privatanleger muss man auf seine eigene Situation schauen. Wenn man keine eigene Immobilie besitzt, kann man das im Depot berücksichtigen. Wenn man aber eine besitzt, ist ein Großteil des Vermögens schon in den eigenen vier Wänden gebunden – und man braucht nicht noch zusätzlich Immobilienfonds.

**Und Anleihen?**

Die würde ich im Moment nicht mit der Kneifzange anfassen wollen. Die Zinsen steigen zwar, aber dadurch fallen eben die Kurse der am Markt befindlichen Papiere deutlich.

**Was ist die Alternative zu Anleihen als Sicherheitsanker?**

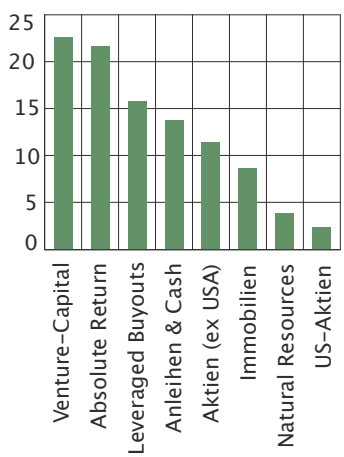
Statt Anleihen würde ich defensive Mischfonds wählen, die ein bisschen flexibel sind. Insgesamt würde ich eine Aktienquote von 70 Prozent wählen, jedenfalls für diejenigen, die einen etwas längeren Anlagehorizont haben und mehr Risiko nehmen können. Dazu eine gute Portion Cash und Immobilien. Wer eine eigene Immobilie hat, der kann seine Aktienquote um zehn Prozentpunkte erhöhen.

**Was sind Ihre Lehren aus der jüngsten Krise?**

Diese Krise ist noch nicht vorbei. Das gilt vor allem für den Inflations- und Zinsanstieg, beides wird uns dieses Jahr noch begleiten. Aber das sollte nichts an der strategischen Ausrichtung eines Depots ändern. Wir sind in den vergangenen Jahren mit unglaublichen Renditen verwöhnt worden. Dieses Jahr wird das anders. Aber als Anleger muss man auch mal schwächere Jahre aushalten können. ◇

## *DAVID SWENSENS VERMÄCHTNIS*

Letztmalige Aufstellung des Yale-Vermögens vor Swensens Tod nach Anlageklassen, in Prozent




Quelle: Yale Endowment, Stand: 30. Juni 2020

© Capital 06/2022 // Picture Press