



Ralf Lochmüller: „In den letzten 25 Jahren haben wir sechs oder sieben echte Kapitalmarktkrisen erlebt, wenn man als Krise zählt, was einen Wertrückgang von 15 bis 20 Prozent mit sich bringt.“

»Die *teuerste Entscheidung* ist, nicht investiert zu sein«

Im Gespräch erklärt **Ralf Lochmüller**, CEO von **Lupus alpha**, warum gerade regulierte Investoren ihre Risiken durch eine intelligente Overlay-Lösung reduzieren sollten. Und warum Small und Mid Caps seiner Ansicht nach in jedes Portfolio gehören.

Der Pionier für Small und Mid Caps wird über die Jahre zum Multi-Spezialisten.

Gestartet als Pionier für deutsche Small und Mid Caps mit einem Volumen von damals 350 Millionen Euro, hat sich der Frankfurter Asset Manager Lupus alpha in den 25 Jahren seines Bestehens zu einem der maßgeblichen Multi-Spezialisten für aktive, fokussierte Anlagestrategien entwickelt. Mitte der 2000er-Jahre kamen Liquid Alternatives wie Volatilitäts- und Absolute-Return-Strategien hinzu, ab 2017 folgte die Integration von Wandelanleihenstrategien, die inzwischen ein signifikantes Mandatsvolumen erreichen. Heute überschreitet das für Kunden verwaltete Volumen die Marke von 16 Milliarden Euro, hinzu kommen sechs Milliarden Euro an Assets under Overlay. Ein Gespräch mit dem CEO Ralf Lochmüller.

Herr Lochmüller, unser heutiges Gespräch drängt sich ja geradezu auf, denn 25 Jahre Lupus alpha – das ist wirklich bemerkenswert! Haben Sie damals gedacht, dass Sie und Ihr Unternehmen diesen Weg gehen würden?

Ralf Lochmüller: Ganz ehrlich, nein. Die Zeit damals war natürlich geprägt vom Neuen Markt, und es war von Anfang an ein spannender Weg. Zeitgleich mit einer der größten Finanzkrisen zu starten, war nicht unbedingt das beste Timing. Unsere erste Bewährungsprobe. Von den damaligen Gründungspartnern bin ich jetzt der Letzte, der noch operativ tätig ist. Aber unsere partnerschaftliche Struktur ist geblieben. Im Jahr 2011 haben wir die Gesellschaft in eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft umge-

» Der Markt ist immer im Umbruch, aber die strategische Ausrichtung muss stehen und regelmäßig kritisch überprüft werden. «

Ralf Lochmüller, CEO Lupus alpha

FOTO: © CORNELIS GOLLHARDT



» Viele würden gern wie die großen ausländischen Pensionsfonds international agieren, aber die deutschen Vorgaben und die Regulatorik lassen das nicht zu. «

Ralf Lochmüller, CEO Lupus alpha

Innovationsgeist und Ausdauer zur Weiterentwicklung der Gesellschaft vorantreiben.

wandelt, um diese partnerschaftliche Struktur zu festigen, weil uns das immer sehr wichtig gewesen ist. Heute sind wir neun Partner, beschäftigen insgesamt mehr als 100 Mitarbeiter und haben mit unserem unternehmerischen Teamspirit einen festen Platz im Konzert der Großen.

Das klingt nach wahrhaft bewegter Unternehmensgeschichte.

Ralf Lochmüller: Absolut. In den letzten 25 Jahren haben wir sechs oder sieben echte Kapitalmarktkrisen mitgemacht, wenn man als Krise all das zählt, was einen Wertrückgang von 15 bis 20 Prozent mit sich bringt. Marktkrisen sind ein fester Bestandteil unserer Branche geworden. Trotzdem hat uns das nie davon abgehalten, mit Innovationsgeist und Ausdauer an unserer Strategie festzuhalten und die Weiterentwicklung der Gesellschaft voranzutreiben.

Eine bemerkenswerte Zahl, auf die ich schaue, ist die Zahl 80 Prozent. Vier Fünftel Ihrer Kunden sind institutionelle Investo-

ren. Was hat sich in diesem Segment über die Jahre am stärksten verändert? Was sind die markantesten Entwicklungen?

Ralf Lochmüller: Aus meiner Sicht sind es drei wesentliche Dinge, die die Entwicklung maßgeblich angetrieben haben: erstens die enorm lange Phase der Null- und Negativzinsen, die den Markt dramatisch verändert hat. Zweitens das Lernen von internationalen Vorbild-Investoren wie etwa amerikanische Endowments und Pensionsfonds oder von Staatsfonds wie Temasek oder dem norwegischen Ölfonds, die Themen wie ein diversifizierteres Portfolio und Expertenwissen in den Vordergrund gerückt haben. Und drittens der besondere deutsche Kontext, wo 70 Prozent der institutionellen Investoren – Versicherungen, Banken, Pensionskassen – allesamt immer noch sehr eng reguliert sind. Das gibt es international so nirgendwo anders. Die Regulatorik ist ein echtes deutsches Phänomen.

Was bedeutet das für das Anlageverhalten von Investoren?

Ralf Lochmüller: Vor 25 Jahren lag der Fokus schwerpunktmäßig auf deutschen Pfandbriefen und klassischen Rentenanlagen, vielleicht ein paar Aktien aus Deutschland und Europa dazu. Heute ist das Bild vollkommen anders. Wir sehen Family Offices und Stiftungen auf der einen Seite, die frei investieren können und auf der Suche nach unterschiedlichsten Risikoprämien sind. Und auf der anderen Seite stehen die regulierten Institutionen, die zwar stärker diversifizieren möchten, aber dabei feste Risikolimits und Budgets einhalten müssen. Inzwischen werden Portfolios breiter aufgestellt, mit höheren Aktienquoten und globaler Ausrichtung – dennoch bleibt eine Bevorzugung zinslastiger und risikoarmer Strategien bestehen. Viele würden gern wie die großen ausländischen Pensionsfonds international agieren, hohe Quoten in Aktien, Private Equity und Alternatives fahren, aber die deutschen Vorgaben und die Regulatorik lassen das nicht zu.

Das ist aber doch ein enormes Problem mit Blick auf die langfristigen Renditeerwartungen, oder? Gerade auch für Pensionsverpflichtungen.

Ralf Lochmüller: Absolut. Es gibt natürlich Ausnahmen, aber viele Pensionskassen kämpfen mit hohen Eigenkapitalanforderungen und vergleichsweise niedrigen Renditen. In internationalen Vergleichen sieht man: In den USA ist der Anteil alternativer Investments in Pensionsfonds enorm gestiegen, von 14 Prozent im Jahr 2001 auf 39 Prozent im Jahr 2021. Das zeigt die Dynamik, die in Deutschland längst nicht so ausgeprägt ist. Aber immerhin, die Richtung stimmt: mehr Aktien und Alternative Assets, mehr Liquid Alternatives und mehr Risiko, wo immer das möglich ist. Als Spezialist unter den Asset Managern konzentrieren wir uns auf Spezialsegmente. Dazu gehören Small Caps, CLOs und Wandelanleihen sowie alternative Strategien wie Volatilitäts-, Derivate- und Wertsicherungskonzepte für individuell zugeschnittene Rendite-Risiko-Profile, gerade für unsere regulierten Kundengruppen.



» Bei starken Rückschlägen ist es oft ratsam, antizyklisch zu agieren, an der strategischen Allokation festzuhalten und die Aktienquote gezielt auszubauen. «

Ralf Lochmüller, CEO Lupus alpha

Dennoch scheint die Unsicherheit, die Angst vor möglichen Crashes, ein treibendes Moment zu sein.

Ralf Lochmüller: Das stimmt! Gerade deshalb halten die Investoren an ihren langfristigen Strategien fest. Ich sage oft: Die teuerste Entscheidung ist eigentlich, nicht investiert zu sein. Der Markt ist immer im Umbruch, aber die strategische Ausrichtung muss stehen und regelmäßig kritisch überprüft werden. Bei starken Rückschlägen ist es sogar oft ratsam, antizyklisch zu agieren, an der strategischen Allokation festzuhalten und die Aktienquote gezielt auszubauen.

Lupus alpha gilt als Spezialist für Small und Mid Caps, ein Segment, das zuletzt etwas in den Hintergrund getreten ist. Wie sehen Sie das? Bleiben Small und Mid Caps relevant?

Ralf Lochmüller: Das Argument ist klar: Eine strategische Allokation von Small und Mid Caps gehört in jedes Aktienportfolio. Klar, die großen amerikanischen Tech-Unternehmen treiben die Indizes momentan, aber gerade in Europa finden sich 80 Prozent der wirtschaftlichen Wertschöpfung bei mittelständischen Unternehmen und Hidden Champions. Das Feld wird unterschätzt. In unserem German Champions Fonds konnten wir zuletzt eine starke Performance erzielen, weil gerade dieses Segment ein hohes Aufholpotenzial bietet. Die Vielfalt an mittleren und kleinen Unternehmen ist groß – über zweitausend sind in Europa börsennotiert und nach unseren Kriterien investierbar. Das ist ein extrem breites, vitales Segment.

Fixed Income und Kreditstrategien erfreuen sich besonderer Beliebtheit. Wie ist Ihr Haus dort aufgestellt?

Ralf Lochmüller: Wir sind bei besicherten, verbrieften Unternehmenskrediten seit Jahren einer der größten deutschen Anbieter. Wir fokussieren stark auf Investment-Grade-Tranchen, bieten jedoch auch Lösungen im High-Yield-Kreditbereich an. Die IG-Produkte sind für institutionelle Investoren äußerst interessant, sie bieten verglichen mit klassischen Unternehmensanleihen zwischen 1 und 1,5 Prozentpunkte mehr Rendite. Komplexität wird mit einer attraktiven Prämie vergütet, und regulatorische Anpassungen – etwa die sinkende Eigenkapitalhinterlegung bei Versicherungen – könnten das Segment weiter stärken. In unseren Strategien setzen wir auf tägliche Liquidität und nachvollziehbare Bewertung, klar im Bereich der Liquid Alternatives.

Was sind weitere Kennzeichen institutioneller Anleger heute?

Ralf Lochmüller: Die Kapitalanlage von heute hat sich im Vergleich zu vor 25 Jahren professionalisiert. Uns stehen auf Seiten der Investoren gut ausgebildete Expertenteams gegenüber, und Performance ist die zentrale Größe. Niemand kann sich mehr allein auf klassische Renten verlassen. Stattdessen suchen alle über Emerging Markets oder mehr globale Diversifikation nach zusätzlichen Ertragsquellen. Die strategische Asset Allocation ist in institutionellen Portfolios heute einer der wichtigsten Hebel. Sie entscheidet maßgeblich über die Performance, ist globaler und deutlich diversifizierter als vor 25 Jahren.

Mutiger Pionier der Finanzmärkte

Ralf Lochmüller ist in Duisburg geboren, hat aber einen Großteil seines Lebens in Frankfurt verbracht, wo seine Karriere in der Finanzindustrie verankert ist. Vor der Gründung von Lupus alpha, die er als CEO leitet, war Lochmüller zwölf Jahre bei der US-Investmentgesellschaft Invesco tätig, wo er als Geschäftsführer und Global Partner Verantwortung für Portfoliomanagement und Vertrieb trug. Davor leitete er den Handel in Euro-Anleihen bei der Chase AG in deren Frankfurter Niederlassung, wo er fundierte Erfahrung im Rentenportfoliomanagement sammelte, was seine frühe Spezialisierung auf liquide Zins- und Kreditmärkte reflektiert. Im Oktober 2000 entschied sich Lochmüller für die Selbstständigkeit und gründete mit weiteren Partnern die auf institutionelle Investoren spezialisierte Lupus alpha Asset Management AG in Frankfurt.





» **Im Volatilitätsbereich gibt es nach wie vor attraktive Prämien, die noch nicht »inflationiert« sind und entscheidende Diversifikationsvorteile bieten.** «

Ralf Lochmüller, CEO Lupus alpha

80 Prozent der wirtschaftlichen Wertschöpfung liegen bei mittelständischen Unternehmen.

Sie haben Liquid Alternatives und Absolute-Return-Fonds angesprochen – Ihr Haus ist da Vorreiter. Was ist Ihr Ansatz?

Ralf Lochmüller: Wir sind leidenschaftlich in diese Assetklasse eingestiegen, waren sogar die erste Gesellschaft mit einer Hedgefonds-Lizenz in Deutschland. Heute nennen wir die Produkte Liquid Alternatives, weil „Hedgefonds“ schlicht in Deutschland nicht verkäuflich ist. Dahinter stehen ausgefeilte Strategien, etwa mit einer Volatilitätsprämie als zusätzlichem Diversifikationsbaustein. Wichtig ist, die individuellen Eigenschaften der Strategien zu kennen und gezielt einzusetzen. Im Volatilitätsbereich gibt es nach wie vor attraktive Prämien, die noch nicht „inflationiert“ sind und entscheidende Diversifikationsvorteile bieten.

Overlay-Konzepte und Risikomanagement – ein zentrales Feld für institutionelle Investoren. Was zeichnet Ihren Ansatz aus?

Ralf Lochmüller: In Deutschland sind über zwei Drittel aller institutionellen Portfolios durch strenge Vorgaben regu-

liert. Das macht Overlay- und Risikomanagement essenziell. Wir gehen modular vor und bieten Lösungen zur Reduktion von Rückschlägen und Schutz vor Overnight-Schocks. Daneben haben wir einen Ertragsbooster entwickelt, um auch an der langfristigen Aufwärtsentwicklung der Märkte zu partizipieren. Wichtig ist, dass wir nicht in die strategische Asset Allocation der Kunden eingreifen. Vielmehr helfen wir mit unserer Overlay-Lösung, Risiken im Portfolio effizient zu steuern und die Grenzen der Diversifikation zu erweitern. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit – etwa mit starren Wertuntergrenzen, denen es dann bei Markterholung an Partizipation fehlte – haben uns gelehrt, dass ein modularer Aufbau und hohe Transparenz entscheidend sind. Jedes regulierte Portfolio hat ein Overlay verdient.

Ein Riesenthema ist künstliche Intelligenz. Wo steht Lupus alpha? Und wie verändert KI die Asset-Management-Branche?

Ralf Lochmüller: Das Thema KI verändert schon jetzt gewaltig viele unserer Arbeitsabläufe – und das wird zunehmen. Wir setzen KI längst ein, etwa in der Programmierung unserer quantitativen Tools. Dort sehen wir beeindruckende Fortschritte; unsere eigenen Programmierer staunen, welches Niveau moderne KI-Modelle erreichen. Ein zweites Feld ist die interne Transkription von Besprechungen – so entsteht eine eigene Wissensdatenbank, die uns im Tagesgeschäft und im Research hilft. Über Microsoft Copilot können wir unsere großen Datenbestände effizient nach Mustern durchsuchen. Gerade für Analyse und Datenmanagement ist das ein enormer Fortschritt.

Was planen Sie noch?

Ralf Lochmüller: Ab nächstem Jahr wollen wir KI sogar verpflichtend für alle Kolleginnen und Kollegen im Alltag etablieren – jeder soll sich fragen: Wie kann ich das konkret einsetzen? Wer noch Berührungsängste hat, wird entsprechend geschult. Wir sind davon überzeugt, dass der Effizienzgewinn riesig ist. Gleichzeitig glauben wir aber nicht daran, dass KI den Fondsmanager ersetzen kann. KI ist gut bei Mustererkennung. Aber Kapitalmärkte sind zu chaotisch und emotional, und rein algorithmische Ansätze stoßen bei diesen von menschlichem Handeln und Emotionen getriebenen Systemen an Grenzen. Die ideale Lösung sehen wir in der Verbindung zwischen menschlicher Logik und KI. Das wird zum entscheidenden Wettbewerbsvorteil.

Also ist KI vor allem Effizienz-Booster und Unterstützung – aber nicht Strategie oder gar Ersatz für den Menschen?

Ralf Lochmüller: Genau. KI wird heute schon beim Coding von Trading-Algorithmen eingesetzt, optimiert Research und Reportings, ist Datenanalyse- und Suchmaschine – sie wird alle Bereiche durchdringen. Aber im Herzen – und gerade bei strategischer Vermögensanlage – bleibt der Mensch unserer Überzeugung nach weiterhin essenziell. Für uns ist die Kombination aus KI und erfahrenen Menschen der beste Weg nach vorn.



» Für uns ist die Kombination aus künstlicher Intelligenz und erfahrenen Menschen der beste Weg nach vorn. «

Ralf Lochmüller, CEO Lupus alpha

binden. Schon kleine Beiträge, über Jahrzehnte angespart und portabel zwischen verschiedenen Arbeitgebern, können eine solide Basis schaffen. Die Konzepte sind bekannt, man muss sie nur endlich umsetzen.

Und die dritte Säule?

Ralf Lochmüller: Eine gute private Altersvorsorge bleibt natürlich ebenfalls unverzichtbar. Inzwischen entdecken gerade junge Menschen früh den Kapitalmarkt und nutzen das Aktiensparen als Renditequelle. Die Effekte des Zinsseszinses sind bekanntermaßen enorm, insbesondere wenn man im Kindesalter beginnt und später steuerfrei ansparen kann. Eine höhere Aktienquote, mobile Depots und finanzielle Bildung sind entscheidende Faktoren. In anderen Ländern funktioniert das viel besser als hierzulande.

Sollte Deutschland einen Staatsfonds aufsetzen?

Ralf Lochmüller: Es gibt viele Ideen für einen Staatsfonds, theoretisch ist das spannend – praktisch würde ich lieber das ausbauen, was wir bereits haben, also die zweite und dritte Säule. Ein Staatsfonds wäre ein sehr langfristiges Projekt, während wir mit einer obligatorischen betrieblichen Vorsorge, flächendeckender Verbreitung und Individualisierung schneller vorankämen. Je eher wir damit beginnen, desto größer wäre der volkswirtschaftliche Vorteil. Die „Frühstart-Rente“ mit Kinderdepot und Aktienquote ist ein guter Ansatz, der schnell umsetzbar wäre. Das wäre viel effizienter, als weitere Jahrzehnte auf große Reformen im Umlagesystem zu warten.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung rund um den Arbeitsmarkt und flexible Rentenmodelle?

Ralf Lochmüller: Mehr Flexibilität ist absolut wünschenswert. Man kann über steuerfreie Hinzuverdienste von Rentnern, längere Lebensarbeitszeit und Teilzeitmodelle vieles steuern. Wer möchte, sollte auch länger arbeiten dürfen, schon allein wegen des Fachkräftemangels, aber auch für ein erfülltes Leben. Natürlich gibt es Berufsgruppen, die nicht bis 70 arbeiten können – das muss man berücksichtigen. Für andere kann es aber attraktiv sein, weit über das gesetzliche Rentenalter hinaus tätig zu sein.

Vielen Dank für das Gespräch.

HANS HEUSER

Lieber das ausbauen, was wir bereits haben, also die zweite und dritte Säule.

Lassen Sie uns noch über die überfällige Reform der Altersvorsorge sprechen. Ist die Situation nicht zunehmend kritisch, wenn jeder dritte Euro in die gesetzliche Rente fließen muss?

Ralf Lochmüller: Das ist tatsächlich brutal. Mich wundert manchmal, dass es nicht längst einen Aufschrei gibt, gerade von den Jüngeren. Unser Demografieproblem ist seit Jahrzehnten bekannt – in den 1960ern kamen sechs Erwerbstätige auf einen Rentner, 2030 sind es nur noch 1,5. Es ist eine politisch ungeliebte Baustelle, auf der immer wieder Klientelpolitik gemacht wird, jüngst etwa im Hinblick auf Mütterrente und Halteniveau. Die erste Säule, unsere gesetzliche Rente, ist nicht reformierbar. Das haben die letzten 30 Jahre gezeigt: Alle Fakten lagen auf dem Tisch, nichts ist passiert. Ich erwarte, ehrlich gesagt, wenig von der Politik, es fehlt das Rückgrat und Mut. Im Ergebnis wurde das System zulasten der jüngeren Generation Stück für Stück aufgegeben.

Gibt es denn Alternativen? Was kann man praktisch tun, um Generationengerechtigkeit herzustellen?

Ralf Lochmüller: Zum Glück haben wir in Deutschland das Drei-Säulen-Modell. Die zweite Säule – die betriebliche Altersvorsorge – muss ausgebaut werden. 52 Prozent der Menschen nutzen sie bereits, aber wir müssen in die Nähe einer flächendeckenden Abdeckung kommen. Ich wäre sogar bereit, hier eine verpflichtende Versicherung einzuführen, um auch kleinere Betriebe und Angestellte wie Verkäuferinnen, Handwerker oder Taxifahrer besser einzu-