

# „100 Prozent Automatisierung wird es bei uns nicht geben“

Der Vorstandsvorsitzende der Fondsboutique Lupus alpha glaubt an das Comeback der Nebenwerte – Kritik am Reformstau der Altersvorsorge

Seit Jahren trotzts Lupus alpha dem Abgesang auf den Standort Deutschland. Die Fondsboutique verwaltet 15,6 Mrd. Euro, überwiegend für institutionelle Kunden. Gründungspartner Ralf Lochmüller über das Comeback der Nebenwerte, die Grenzen der KI im Portfoliomanagement.

Börsen-Zeitung, 2.9.2026

Herr Lochmüller, seit einem Vierteljahrhundert wird der Abgesang auf Deutschland gesungen. Ihr Flaggschiff Smaller German Champions hat mit deutschen Aktien trotzdem gut verdient. Wie passt das zusammen?

Erstaunlich, aber wahr: Der Fonds läuft seit 25 Jahren und hat nach Kosten 10,75% annualisierte Rendite gebracht. Viele kleinere und mittlere Unternehmen sind über die Jahre schlicht schneller gewachsen als die großen. In diesem Segment konnten wir langfristig rund ein bis anderthalb Prozent mehr erzielen als Large Caps und zusätzlich noch Alpha erwirtschaften. Die deutschen Unternehmen haben viel Potenzial. Wir glauben an ein Comeback der Nebenwerte.

Sie sind ein deutsch geprägter Mittelständler mit überwiegend deutschen institutionellen Kunden und sitzen im international geprägten Frankfurt. Standortvorteil oder Widerspruch?

Frankfurt ist für uns klar ein Vorteil. Entscheidend ist vor allem die zentrale Lage mit Flughafen und Bahnhof. Wir haben etwa 1.500 Unternehmenskontakte pro Jahr im Small- und Mid-Cap-Bereich. Ungefähr die Hälfte findet bei den Unternehmen statt, die andere Hälfte hier. Für Unternehmen ist das effizient, weil sie in Frankfurt mehrere Häuser an einem Tag besuchen können.

Die Chancen für unabhängige Spezialisten wie uns waren selten größer.

Wie deutsch ist Lupus alpha tatsächlich?

Auf der Kundenseite sehr deutsch. Wir verwalten 15,6 Mrd. Euro, davon stammen 85% aus dem institutionellen Geschäft. Unsere klassischen Kunden sind Versorgungswerke, Versicherungen und Banken sowie zunehmend auch Unternehmen. Die Portfolios selbst sind dagegen sehr international. Nur etwa 1,5 Mrd. Euro sind in Deutschland investiert. Von Home Bias kann man also nicht sprechen. In Frankreich haben wir ein kleines Büro aufgebaut, um den Kundenstamm in Europa weiter zu diversifizieren. Das ist ein sehr boutiquefreundlicher Markt.

Deutschland ist aber auch ein Standort mit viel Regulierung. Wie stark brems das einen Mittelständler wie Lupus alpha?

Wir sind vor 26 Jahren mit 19 Leuten gestartet. Wenn wir heute mit demselben Produktportfolio noch einmal anfangen würden, bräuchten wir wahrscheinlich 27 Menschen, um zusätzliche Regulatorik und Bürokratie abzudecken. Das macht Selbstständigkeit in Deutschland nicht einfacher. Trotzdem sollte man nicht immer nur den Abgesang pflegen. Es gibt genügend mutige Menschen, die ihr Glück selbst in die Hand nehmen. In Deutschland wird so viel gegründet wie nie.

Sie wollen weiter wachsen. Ab welcher Größe wird Unabhängigkeit vom Vorteil zum Nachteil?

Wir wollen Richtung 20 Mrd. Euro bei den Assets unter Management kommen. Wachstum ist kein Selbstzweck, aber wichtig. Assetmanagement ist immer noch eine Wachstumsbranche, auch wenn der Wettbewerb hart ist. Die Chancen für unabhängige Spezialisten wie uns waren selten größer. Wir können individualisieren, zuhören und Lösungen maßschneidern.

Was können Boutiquen, was große Häuser nicht mehr können?

Große Häuser wachsen stärker über skalierbare Produkte. Genau da liegt eine Chance für Boutiquen – vorausgesetzt, sie liefern Performance. In unseren asymmetrischen Aktienstrategien verwalten wir

rund 6 Mrd. Euro, zu etwa 90% für institutionelle Kunden. Praktisch kein Mandat gleicht dem anderen. Der eine Kunde arbeitet mit einer engen Wertuntergrenze, ein anderer lässt deutlich mehr Risiko zu. Dieses Customizing ist wichtig.

Das gilt auch im Wettbewerb um Mitarbeiter. Was können Sie jungen Leuten bieten, was ein globaler Konzern nicht kann?

Wir geben jungen Menschen sehr schnell Verantwortung. Von rund 100 Kolleginnen und Kollegen arbeiten knapp 40 im Fondsmanagement. Wer dort anfängt, kommt schnell an Analysen und Investment Cases heran und erhält tiefe Einblicke. Dazu kommen flache Hierarchien und hohe Freiheitsgrade in einer partnerschaftlich strukturierten Organisation. Das ist nicht besser oder schlechter als ein großes Haus – es ist anders.

Wo ist der Wettbewerb um Köpfe am härtesten?

Vor allem in der IT. Wir konkurrieren ja nicht nur mit anderen Assetmanagern um die besten Bewerber. Im IT-Bereich sind auch die Erwartungen an Homeoffice teilweise ganz andere. Interessant ist aber: Auf unsere Ausschreibung für einen AI Solution Engineer hatten wir rund 300 Bewerbungen; normal sind bei unseren spezialisierten Stellen eher 40 bis 60.

Sie bauen also gerade bei KI aus. Was hat die Technologie im Portfoliomanagement bisher verändert?

Ein Beispiel ist die Unternehmensanalyse. Früher hat es drei oder vier Tage gedauert, bis ein Junior Analyst die Reports durchgearbeitet und zusammengeschrieben hatte. Heute geht ein großer Teil davon mehr oder weniger auf Knopfdruck. Wir haben eigene Agents gebaut, die Informationen zusammensuchen. In unseren derivativen Strategien werden über Nacht Millionen Simulationen gerechnet und Ideen vorsortiert. Das Fondsmanagement bewertet sie am nächsten Morgen.

Drei oder vier Tage werden zu Knopfdruck. Brauchen Sie dann weniger Menschen?

Nein, im Gegenteil, wir investieren zusätzlich in Fachkräfte. Die gewonnene Zeit können unsere Portfoliomanager für andere Aufgaben verwenden. Die Analyse wird schneller und tiefer, Ideen ohne Portfolioeffekt lassen sich früher verwerfen. Effizienter wird die Arbeit auf jeden Fall.

In manchen Strategien laufen 90 oder 95% der Voranalyse maschinell. Warum nicht auch die letzte Entscheidung automatisieren?

Weil Börsen am Ende chaotisch und von Gier und Angst getrieben sind. Der Mensch macht in der finalen Entscheidung den Unterschied. Analysieren kann ich viel schneller, tiefer und effizienter. Aber daraus die richtige Positionierung für mein Portfolio abzuleiten, ist etwas anderes.

Der Mensch macht in der finalen Entscheidung den Unterschied“ oder „Wir sehen die menschliche Entscheidung als einen Edge.

Sie würden also kein Portfolio laufen lassen, auf das am Ende kein Mensch mehr schaut?

Ja, das schließen wir aus. 100% Automatisierung wird es bei uns nicht geben. Wir sehen die menschliche Entscheidung als einen Edge und freuen uns auf den Wettbewerb mit denen, die vollständig roboterbasiert arbeiten wollen. Wir glauben nicht, dass sich Gier und Angst in einem Modell erfassen lassen. Unser Leitspruch lautet: Wir nehmen Performance persönlich. Daran wird auch die KI nichts ändern.

Bei aktiven ETFs geht die Branche ebenfalls Richtung Skalierung. Lupus alpha bietet bislang keinen an. Trend verpasst?

Niemand im Assetmanagement kann es sich erlauben, sich nicht mit aktiven ETFs zu beschäftigen. Das gilt auch für uns. Unsere institutionellen Kunden fordern sie bisher aber nicht ein. Die klassischen



Foto: Lupus alpha

## ZUR PERSON

Ralf Lochmüller, 1961 in Duisburg geboren, gründete im Oktober 2000 mit vier Partnern die Fondsboutique Lupus alpha – eine der wenigen Ausnahmen unter den Gründungen des Börsenbooms um die Jahrtausendwende, die bis heute Bestand haben. Zuvor war er zwölf Jahre Global Partner und Geschäftsführer bei Invesco. Als CEO führt er das inzwischen rund 100-köpfige Team, das sich mit flachen Hierarchien und viel Freiheit für die Fondsmanager als Nischenanbieter etabliert hat. Das Haus ist unter anderem spezialisiert auf Small und Mid Caps, Volatilitätsstrategien, CLOs und globale Wandelanleihen. Der Vater von fünf Kindern lebt in Frankfurt und engagiert sich vielfältig sozial und kulturell, etwa als Komiteemitglied des Städel Museums.

Vorteile sind Liquidität und Preis. Liquidität lässt sich auch über täglich liquide Spezialfondsstrukturen abbilden. Und ein aktiver ETF ist nicht automatisch günstiger als ein institutionelles Mandat.

Dann ist der aktive ETF für Sie weniger Produkt- als Vertriebsfrage?

Genau darum geht es. Können wir damit neue Kundengruppen und digitale Plattformen erreichen? Diese Frage diskutieren wir zurzeit im Partnerkreis. Sicher ist: Passive ETFs kommen für uns nicht infrage. Aktive ETFs könnten wir technisch darstellen. Am Ende machen wir das, was unsere Kunden wollen.

Wenn Kosten bei institutionellen Kunden kein entscheidendes Argument sind: Spüren Sie überhaupt Margendruck?

Klassischen Margendruck spüren wir in unseren Spezialsegmenten nicht. Institutionelle Kunden kombinieren sehr günstige passive Basisinvestments mit spezialisierten Satelliten oder Private Markets. In unserem liquiden Spezialbereich sind die Gebühren stabil. Ich mache das seit über 30 Jahren und habe noch kein einziges institutionelles Mandat über die Fee gewonnen. Die Gebührenfrage kommt ganz am Ende.

Ihre Cost-Income-Ratio liegt bei 70%. Für einen Assetmanager ist das nicht gerade niedrig.

Sie ist höher als bei größeren Häusern, ja. Unser Ziel geht in Richtung 65%. Aber wir sind da nicht getrieben, weil wir immer wieder in neue Ideen und Leute investieren. Was weiter steigt, sind die Datenkosten. Wir brauchen immer mehr verlässliche und damit teurere Datenquellen. Bei der Regulatorik gab es zuletzt keinen neuen großen Sprung, insgesamt ist das Geschäft aber deutlich bürokratischer geworden.

Bei der Altersvorsorge fordert die Branche seit Jahren mehr Kapitalmarkt. Jetzt bewegt sich etwas. Wo liegt aus Ihrer Sicht der größte Hebel?

Ganz klar in der zweiten Säule, also der betrieblichen Altersversorgung. Wir haben dort einen Verbreitungsgrad von nur rund 52% und stagnieren seit Jahren. Das reicht nicht. Meiner Meinung nach wird es nur mit einer verpflichtenden Betriebsrente funktionieren. Mit einfachen Standardmodellen könnte man gerade

den Niedriglohnsektor besser erreichen. Und man muss mehr Kapitalmarkt zulassen. Aktienquoten von 60 oder 70% sollten in der zweiten Säule nicht die Ausnahme, sondern die Regel sein.

Von einer Kapitalrente in der ersten Säule erwarten Sie weniger?

Der Baustein geht grundsätzlich in die richtige Richtung. Aber die erste Säule ist seit Jahrzehnten Spielball der Politik. Die demografische Entwicklung kennen wir seit sehr langer Zeit und laufen trotzdem immer wieder hinterher. Deshalb würde ich die Bereitschaft für wirklich grundlegende Reformen nicht allzu hoch einschätzen. Entscheidend ist, dass ein kapi-

talgedeckter Baustein über Generationen politisch gewollt bleibt.

Und in der dritten Säule – entsteht dort für Lupus alpha neues Geschäft?

Ja, indirekt. Wir haben keinen direkten Vertrieb an Privatkunden. Aber wir sind über Partner dabei. Es gibt Anbieter mit offenen Plattformen, die Spezialisten und deren Fonds in ihre Lösungen aufnehmen. Unser Smaller German Champions kann sich so etwa in privaten Altersvorsorgeportfolios wiederfinden. Wenn mehr Menschen über solche Plattformen langfristig in Aktien sparen, profitieren wir also auch.

Das Interview führte Wolf Brandes.