

Yale Endowment

USA · Universitäts-Endowment · Datenstichtag 30.06.2025 (Yale-Fiskaljahr FY2024/25)

INVESTMENTSTRATEGIEN-REIHE

Studie 002

Dr. Josef Obergantschnig

RANKING & ALLEINSTELLUNGSMERKMAL

#2 Global

Zweitgrößtes Universitäts-Endowment weltweit (nach Harvard)

Investmentqualität 28 / 35 · Gesamtscore 3,6 / 5
Cluster Aktives Endowment-Modell · Solid-in-Class

KERNSCORES

Manager-Qualität 5/5 Architektur 5/5 Transparenz 2/5

RECHTSFORM

Non-Profit-Universitätsstiftung nach §501(c)(3) US-Internal Revenue Code · verwaltet vom Yale Investments Office (YIO) · organisatorisch Teil der Yale University · vermögensmäßig getrennt in Yale University Financial Report (PwC-auditiert · Note 2).

STECKBRIEF

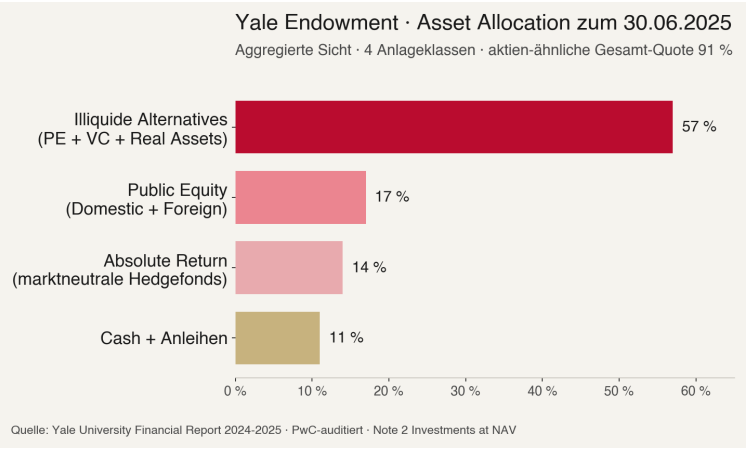
Fondsname	Yale Endowment The Yale Investments Office (YIO)
Land / Sitz	USA · New Haven, Connecticut
Typ	Universitäts-Endowment · Perpetual Institutional Fund
Eigentümer	Yale University · private Non-Profit-Universität (§501(c)(3) IRC)
Verwaltung	Yale Investments Office (YIO) · ~50 Mitarbeitende · rund 30 Investment-Professionals
Gründung	Yale University 1701 · Modell-Formierung ab 1985 unter David Swensen
AUM	USD 44,1 Mrd. (30.06.2025 · PwC-auditiert · Yale FR FY2024/25 Note 2)
Portfoliobreite	8 Anlageklassen · fokussierter Manager-Pool · Anker-LP-Positionen bei Top-Quartil-Häusern seit den 1980er-Jahren
Universitäts-Zweck	rund 1/3 des Yale-Operating-Budgets von USD 6,24 Mrd. finanziert
Entnahmeregel	5,25 % Ziel-Rate · 80/20-Smoothing · Floor 4,0 % / Cap 6,5 %

ZIEL & URSPRUNG

Ziel: Realer Kapitalerhalt über Generationen und jährliche Ausschüttung zur Finanzierung von Yale University (Bildung, Forschung, Stipendien) — der Zweck ist die Universität, nicht das Endowment.

Jahr	Meilenstein
1718	Elihu-Yale-Sachspende (9 Ballen Waren, 417 Bücher · Prinzip: Kapitalstock trägt Generationen)
1919	Sterling-Bequest (USD 15 Mio. · damals größte Zuwendung an eine US-Hochschule · gebunden an Bauten, Scholarships und Professorships)
1972	UMIFA-Gesetz (Total-Return-Ausschüttung erlaubt · rechtliche Öffnung für Alternatives)
1985	David Swensen wird CIO (Nobelpreisträger Tobin holt Ex-Doktoranden zurück · Endowment 1,3 Mrd. USD)
2021	David Swensen stirbt im Mai 2021 · Matthew Mendelsohn wird CIO · Modell-Architektur unverändert fortgeführt (Endowment 42,3 Mrd. USD zum 30.06.2021)
2025	44,1 Mrd. USD Endowment · rund 29 Mrd. USD kumulierte Ausschüttungen seit 1985

Grundprinzip: Die jährliche Ausschüttung wird nach der 80/20-Smoothing-Formel gesmoothed (80 % inflations-angepasste Vorjahres-Ausschüttung + 20 % Ziel-Rate 5,25 % auf Endowment-Marktwert von zwei Jahren zuvor), nicht direkt aus Jahres-Renditen abgeleitet. Damit ist die Universitäts-Finanzierung von Marktschwankungen entkoppelt und die hohe Alternatives-Quote operativ tragbar. Floor 4,0 % / Cap 6,5 % begrenzen die Berechnung des 20-Prozent-Anteils.



ANLAGEKLASSEN

Illiquide Alternatives
(PE + VC + Real Assets): 57 %

Public Equity
Domestic + Foreign: 17 %

Absolute Return
marktneutrale Hedgefonds: 14 %

Cash + Anleihen: 11 %

AKTIEN-ÄHNLICH

GESAMT · 91 %
zwischen 89 % nach strikter NAV-Rechnung
und rund 95 % nach Yale-Policy-Darstellung

BENCHMARK

Peer-Median nach Yale-Ausweis 8,0 % p.a.
· NACUBO-Median 7,7 % p.a. ·
passives 70/30-Vergleichsportfolio 7,2 %
p.a. · jeweils Dekade bis FY2024/25

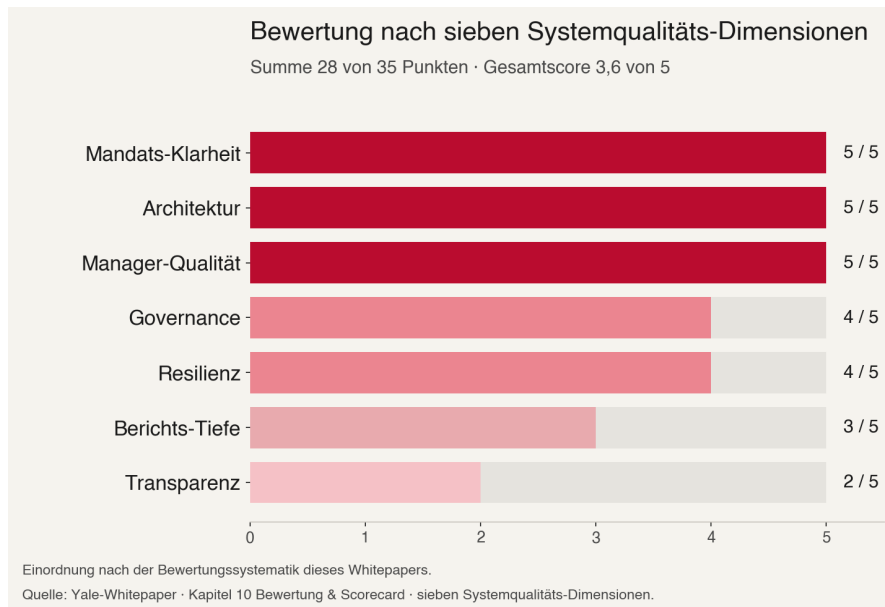
UMSETZUNG

Aktive Manager-Selektion in ineffizienten
Privatmärkten · Passiv nur in liquiden
Aktienmärkten

Rebalancing kontinuierlich über
Commitment- und Re-Commitment-
Entscheidungen

PERFORMANCE & RISIKOPROFIL

PERFORMANCE	MEHRWERT & KOSTEN	RISIKOPROFIL
Jahresrendite FY2024/25 +11,1 %	Alpha vs. 70/30-Benchmark (Dekade bis FY2024/25) +2,2 pp p.a.	Max. Drawdown -24,6 % (FY2009)
Rendite p.a. Dekade bis FY2024/25 +9,4 % nominal	Kumulierter Mehrwert vs. Composite-Benchmark (Dekade bis FY2024/25) +19,2 Mrd. USD	Bestes Jahr +41,0 % (FY2000)
Rendite p.a. 20 Jahre bis FY2024 +10,3 % nominal	Kumulierter Mehrwert vs. Peer-Median nach Yale-Ausweis (Dekade bis FY2024/25) +11,3 Mrd. USD	Positive Jahre 26 von 27 seit Geschäftsjahr 1999
Rendite p.a. Swensen-Ära (36 J. 1985-2021 · Yale-Angabe) +13,7 % nominal	Managementkosten (inkl. Manager-Fees) 1,05 – 1,20 % p.a.	Krisenverhalten Alternatives Quote in 4 Marktstress-Ereignissen durchgehalten (Dotcom · 2008 · COVID · 2022)
Rendite p.a. Mendelsohn-Ära (4 J. FY2022-FY2025 · geometrisch) rund +4,8 % nominal	Kosteneffizienz Faktor 26 bis 30 höher als GPFG	Rendite-Zerlegung 60 % Asset-Allokation 35 % Manager-Selektion 5 % Timing
Reales Netto-Wachstum p.a. rund 1,55 pp real nach Ausschüttung und Inflation		Risiko-Landkarte 2025 Evercore-Mandat (bis 6 Mrd. USD PE-Anteile · rund 3 Mrd. abgewickelt) OBBBA Excise Tax ab FY2027 Steuersatz 8 % · Kosten ca. 280-330 Mio. USD p.a.



EINSCHÄTZUNG · DR. JOSEF OBERGANTSCHNIG

„Yale beweist, dass 40 Jahre institutionelle Konsistenz in ineffizienten Märkten Alpha erzeugen. 13,7 % p.a. über 36 Jahre unter Swensen, rund 29 Mrd. USD kumulierte Ausschüttungen an die Universität, Manager-Beziehungen, die kein Nachahmer kaufen kann. Nicht die Formel entscheidet. Der Zugang entscheidet.“

NACHHALTIGKEIT & GOVERNANCE

NACHHALTIGKEIT

■ ■ □ □ □ 2/5

Ansatz: Indirekt über Manager-Wahl · Engagement-vs-Divestment-Methodik seit 2021

Ausschlüsse: Fossile Brennstoff-Unternehmen ohne credible transition path (2021 · Yale Corporation-Beschluss)

Stimmrechte: Indirekt über General Partner der Alternatives-Fonds · keine direkte Voting-Praxis

Klimabericht: Keine standardisierten ESG-Berichte (TCFD/GRI) · Narrativer Annual Report

Transparenz: Vertraulichkeitsvereinbarungen mit Alternatives-Managern · keine Position-by-Position-Offenlegung

Impact: rund 29 Mrd. USD kumulierte Ausschüttungen finanzieren Yale-Forschung zu Klima, Public Health, Politik

Paradox: Yales gesellschaftliche Wirkung entsteht über den Universitäts-Zweck, nicht über direkte ESG-Portfolio-Signale.

GOVERNANCE

■ ■ ■ ■ □ 4/5

Yale Corporation (Trustees): Letztverantwortlich für strategische Asset Allocation + Spending Policy

Investment Committee: Unterausschuss · Berät und genehmigt operative Entscheidungen (vertraulich)

Yale Investments Office (YIO): Operative Umsetzung · CIO: Matthew Mendelsohn seit 2021

Externe Prüfung: PwC-Audit jährlich

Berichts-Standard: 14-seitige Annual Reports · Asset-Klassen-Allokation · mehrjährige Renditen

Trustee-Kontinuität: 40 Jahre Modell-Treue

Politische Autonomie: Keine politischen Beiräte · keine parlamentarische Auszahlungs-Pflicht

MANAGER-SELEKTION

Kriterien: Investment-These · Interessengleichlauf · Erfolgsbilanz über den Marktzyklus · Gebührenstruktur · Kapazitätsgrenze

Voraussetzung: persönliche Integrität des Managers

Manager-Persistenz: Sequoia (Cisco 1987 · Yahoo 1995 · Google 1999 · Airbnb 2009 · Stripe und WhatsApp 2011)

5 UNIVERSELLE LEARNINGS

#	Prinzip	Kernsatz
1	Manager-Zugang schlägt Manager-Auswahl	Anker-LP-Positionen bei Top-Quartil-Häusern, über vier Jahrzehnte aufgebaut, sind nicht durch Kapital ersetzbar. Wer heute versucht einzusteigen, findet die Zeichnungskapazität vergeben. Beziehungs-Substanz entscheidet, nicht Kapitalstärke.
2	Spending Rule ist die operative Voraussetzung	Die 80/20-Smoothing-Formel entkoppelt die Ausschüttung von Marktschwankungen. Ohne Smoothing wäre die Alternatives-Quote von 71 %, davon 57 % illiquide, in Krisen wie FY2009 nicht durchhaltbar gewesen.

3	Trustee-Disziplin verhindert Kurzfrist-Eingriffe	40 Jahre Modell-Konsistenz über 2 CIO-Generationen (Swensen + Mendelsohn) beruhen auf einer Yale Corporation ohne politische Beiräte. Autonomie ist Voraussetzung, nicht Konsequenz.
4	Illiquiditätsprämie erfordert Zeit-Horizont-Kongruenz	Yale kann PE-Fonds mit 10–15 Jahren Laufzeit halten, weil das Mandat ewig ist. Institutionen mit kürzeren Liquiditäts-Horizonten können die Prämie strukturell nicht einsammeln.
5	Kein DACH-Universal-Modell	Yale funktioniert an dieser Stelle, weil Yale es an dieser Stelle betreibt. Swensen selbst empfahl fast allen anderen Investoren 100 % passive Anlage — inklusive der Mehrheit institutioneller Investoren.

LEARNINGS FÜR ÖSTERREICH

#	Thema	Übertragbarkeit
1	Yale-Light-Architektur (40/30/20/10)	Für Wohlfahrtsfonds der berufsständischen Versorgungswerke, Privatstiftungen und Family Offices über 50 Mio. EUR strukturell tragfähig. Erwartete Brutto-Rendite 6,5–7,5 % p.a. über 10 Jahre.
2	Trustee-Modell für Privatstiftungen	Yale-Corporation-Governance strukturell übertragbar auf Privatstiftungen mit Ewigkeits-Mandat. Satzungsseitige Bindung der SAA-Grundstruktur über Gremien-Wahlperioden.
3	Spending Rule mit Smoothing-Mechanik	Ohne formalisierte Ausschüttungs-Regel keine hohe Alternatives-Quote. Für DACH-Wohlfahrtsfonds strenger kalibrieren als bei Yale (3,0–4,5 % Real-Ausschüttung · Yale-5,25 % setzt eine Alternatives-Quote von rund 71 % voraus).
4	Manager-Kapazität ehrlich prüfen	Ohne Top-Quartil-Manager-Zugang bleibt nur Yale-Light mit strukturell reduzierter Alternatives-Quote (20 % Private Markets plus 30 % Semi-Liquid statt 71 % Alternatives, davon 57 % illiquide) und Zugang zu europäischen Manager-Netzwerken zweiter Reihe.

UMSETZUNGSBEISPIEL · YALE-LIGHT FÜR INSTITUTIONELLE ADRESSATEN

Das Yale-Modell in seiner Reinform ist für DACH-Institutionen nicht replizierbar (Manager-Zugang · Regulatorik · Liquiditäts-Horizont). Die adaptierte Yale-Light-Architektur ist die strukturell tragfähige Umsetzung für Wohlfahrtsfonds, Privatstiftungen und Family Offices über 50 Mio. EUR:

40 % Liquid Diversified (Weltaktien-Index + Global Bonds Investment Grade)
30 % Semi-Liquid (Multi-Strategy · liquide Alternatives · UCITS-Hedgefonds)
20 % Private Markets (PE-Dachfonds · Real Assets · Private Credit)
10 % Risk Anchor (Cash · Kurzläufer · Gold)

Setup: Ewigkeits-Horizont · Spending Rule 3,0 – 4,5 % real (Yale 5,25 % setzt eine Alternatives-Quote von rund 71 % voraus) · **Rebalancing kontinuierlich über Commitments** · **Erwartete Rendite** 6,5 – 7,5 % p.a. brutto · rund 5,3 – 6,7 % netto nach Kosten (über 10 Jahre) · **Umsetzungshorizont** 24 – 36 Monate.

FUN-FACT

Yale hat rund 29 Mrd. USD ausgeschüttet, während das aktuelle Endowment-Volumen bei 44,1 Mrd. USD liegt.

Über 40 Jahre seit Swensens Amtsantritt 1985 wurden rund USD 29 Mrd. an Yale University ausgeschüttet, während das aktuelle Endowment-Volumen bei USD 44,1 Mrd. liegt. Yale hat den Portfolio-Gewinn nicht thesauriert, sondern zu einem substanziellen Teil in Bildung und Forschung geleitet.

Aus USD 1,3 Mrd. Startkapital plus rund USD 6 Mrd. Netto-Zuflüssen (Spenden und interne Übertragungen · Herleitung aus der Bilanz-Rechnung im Whitepaper) wurde damit über 40 Jahre eine Doppel-Bilanz erzeugt: USD 44,1 Mrd. Kapitalstock und USD 29 Mrd. Ausschüttung an die Universität. In Summe hat Yale rund 73 Mrd. USD an Wertschöpfung erzeugt — den heutigen Kapitalstock plus die kumulierten Ausschüttungen — bei einem Kapitaleinsatz von rund 7,3 Mrd. USD (Startkapital plus Netto-Zuflüsse).

Dieses Dokument dient ausschließlich Informations- und Bildungszwecken. Es stellt keine Anlageberatung dar. Alle Angaben ohne Gewähr. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

© 2026 Dr. Josef Obergartnschnig · Datenstichtag 30.06.2025 (Yale-Fiskaljahr FY2024/25) · Hauptquellen: Yale University Financial Report 2024–2025 (PwC-auditiert) · Yale Endowment Annual Report FY2025 · Swensen · Pioneering Portfolio Management · Vollständige Studie: Yale Endowment · Whitepaper V1.0 · August 2026