EXECUTIVE BRIEF · STUDIE Nr. 002 VON 31 · INVESTMENTSTRATEGIEN-REIHE

Yale Endowment

The Yale Investments Office · YIO

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

USD 44,1 Mrd.	91 % / 11 %	1,05–1,20 %	+13,7 %
Marktwert 30.06.2025	Aktien-ähnlich / Anleihen+Cash	Managementkosten p.a.	Rendite p.a. Swensen-Ära 36 J.

Das methodisch einflussreichste Anlagemodell unter universitären Stiftungsfonds weltweit. 40 Jahre Manager-Selektion in ineffizienten Privatmärkten.

ZUSAMMENFASSUNG

Das Yale Endowment ist mit einem Vermögen von USD 44,1 Mrd. (30.06.2025) das zweitgrößte Universitäts-Endowment der Welt nach Harvard. Es ist zugleich das methodisch einflussreichste Anlagemodell unter allen universitären Stiftungsfonds. 91 % aktien-ähnliche Positionen, davon rund 57 % in illiquiden Alternatives (Private Equity, Venture Capital, Real Assets), 14 % Absolute Return und 17 % Public Equity; daneben 11 % Cash und Anleihen. Managementkosten in einer Bandbreite von 1,05 bis 1,20 % p.a. inklusive Manager-Fees. Swensen-Ära 1985 bis 2021: 13,7 % p.a. nominal (36 Jahre · Yale-eigene Angabe).

Das Yale-Modell beruht auf vier strukturellen Design-Prinzipien: eine diversifizierte Portfolio-Architektur, das kontrollierte Einnehmen von Illiquiditätsprämien, eine klar definierte Ausschüttungspolitik und eine klare Strategie für Schwächephasen. Getragen wird die methodische Konsistenz über vierzig Jahre von einer Trustee-Disziplin, die politische Kurzfrist-Eingriffe strukturell verhindert. Aus 1,3 Mrd. USD Startkapital plus rund 6 Mrd. USD Netto-Zuflüssen ist über 40 Jahre ein Kapitalstock von 44,1 Mrd. USD entstanden und darüber hinaus wurden rund 29 Mrd. USD an die Universität ausgeschüttet.

DR. JOSEF OBERGANTSCHNIG · MBA · CIIA · CEFA · CESGA

Kapitalmarktexperte · Hochschullektor · Buchautor

Whitepaper V1.0 · August 2026 · 12 bis 15 Minuten Lesezeit

1 · Vier Design-Prinzipien des Yale-Modells

Die Frage, warum Yale seit 1985 den institutionellen Benchmark unter den Endowments setzt, lässt sich nicht durch Glück, Größenordnung oder amerikanischen Kapitalmarkt-Zugang beantworten. Die Antwort liegt in vier institutionellen Design-Entscheidungen. Alle wurden zwischen 1919 und 1985 getroffen. Und alle bestehen seitdem im Grundsatz unverändert.

- **Erstens · Diversifizierte Portfolio-Architektur.** Yale entscheidet zuerst über die Aufteilung auf Anlageklassen, nicht über Einzeltitel. Die aktienähnliche Quote von rund 91 % (zwischen 89 % nach strikter NAV-Rechnung und rund 95 % nach Yale-Policy-Darstellung) und die Alternatives-Quote von 71 % per FY2024/25 sind das Ergebnis dieser Entscheidung. Die klassische Endowment-Familien-Faustformel 80/20 wird bei Yale konsequent auf das extreme Ende gezogen. Die ökonomische Begründung ist der ewige Zeithorizont: Eine Universitätsstiftung mit intergenerationellem Mandat hat keinen Anlass, substanzielle Vermögensteile in Anlagen zu halten, deren primäre Funktion der nominale Kapitalerhalt in der kurzen Frist ist. Die Opportunitätskosten einer solchen Absicherung wären strukturell zu hoch.

- **Zweitens · Kontrolliertes Einnehmen von Illiquiditätsprämien.** Yale nimmt Illiquidität bewusst in Kauf, weil der Ewigkeitshorizont sie tragen kann, und wählt dafür Manager in ineffizienten Märkten aus. Die Illiquiditätsprämie der Privatmärkte trägt rund 2,0 % p.a. zur Gesamtrendite bei. In liquiden US-Aktienmärkten ist aktive Manager-Persistenz statistisch kaum vom Zufall zu unterscheiden. In Private Equity, Venture Capital und marktneutralen Hedgefonds-Strategien bleiben Top-Quartil-Manager mit deutlich überzufälliger Wahrscheinlichkeit über mehrere Fonds-Generationen an der Spitze. Yale ist seit den 1980er-Jahren früher LP-Partner bei Sequoia Capital und hatte damit Zugang zur Sequoia-eigenen Beteiligungshistorie der letzten vier Jahrzehnte: Cisco (1987), Yahoo (1995), Google (1999), Airbnb (2009), Stripe und WhatsApp (2011). Die Beziehungs-Substanz ist nicht durch Kapital allein ersetzbar.

- **Drittens · Klar definierte Ausschüttungspolitik.** Die jährliche Ausschüttung berechnet sich nach einer Formel des Yale Provost Office: 80 % der inflations-angepassten Vorjahres-Ausschüttung plus 20 % der Ziel-Rate von 5,25 % auf den Endowment-Marktwert von zwei Jahren zuvor. Ein Floor bei 4,0 % und ein Cap bei 6,5 % begrenzen die Berechnung des 20-Prozent-Anteils. Diese Mechanik entkoppelt die Universitäts-Finanzierung von Marktschwankungen und schafft die operative Voraussetzung für die hohe Alternatives-Quote bei laufender Ausschüttungs-Verpflichtung. Die juristische Grundlage geht auf die Sterling-Zuwendung von 1919 zurück, die den Kapitalerhalt als Auftrag festschrieb.

- **Viertens · Klare Strategie für Schwächephasen.** Yale hat in keinem der vier wesentlichen Marktstressereignisse seit 2002 die strategische Allokation verlassen: Dotcom, Globale Finanzkrise 2008, COVID 2020, Inflationsschock 2022. Die Anpassung erfolgte über die Ausschüttungsseite, nicht über das Portfolio. Nach dem FY2009-Einbruch wurde die Ausschüttung an die Universität in zwei Stufen um kumuliert rund 14 % reduziert, statt illiquide Positionen unter Distress-Bewertungen zu verkaufen. Die 80/20-Smoothing-Formel stützte dabei die operative Finanzierung der Universität und machte das Durchhalten der Allokation überhaupt möglich.

Die Kombination dieser vier Prinzipien erzeugt das, was das gesamte Modell trägt: **methodische Konsistenz über 40 Jahre**. Kein anderes Endowment dieser Größenordnung kann diese Eigenschaft für sich beanspruchen.

2 · Asset Allocation und Umsetzung · Stand 30.06.2025

Die strategische Asset Allocation folgt einer eigenständigen Systematik jenseits des klassischen 60/40-Standards.

Anlageklasse	Anteil	Umsetzung
Illiquide Alternatives (PE + VC + Real Assets)	57 %	LP-Beteiligungen · 10-15 Jahre Laufzeit
Absolute Return	14 %	marktneutrale Hedgefonds-Strategien

Anlageklasse	Anteil	Umsetzung
Public Equity	17 %	Domestic passiv · Foreign aktiv
Cash und Anleihen	11 %	operative Liquiditäts-Komponente

Die Verteilung ist die Konsequenz von 40 Jahren aktiver Umschichtung. 1985 lag Yale bei rund 80 % in US-Aktien, Anleihen und Cash, die Alternatives-Quote lag nahe null. Bis 2025 ist der US-Aktien-Anteil auf unter 5 % gefallen, die Alternatives-Quote auf 71 % gestiegen. Der Anleihen-Anteil bleibt eine operative Liquiditätsgröße und wird nicht als strategische Anlageklasse mit Stabilitäts-Funktion geführt.

Yale setzt bewusst auf Manager-Selektion in ineffizienten Marktsegmenten. In öffentlichen Aktienmärkten hält Yale den Domestic-Equity-Anteil bewusst gering, weil aktives Management dort nach Kosten kaum systematische Outperformance erzeugt. In privaten Märkten dagegen existieren persistente Renditeunterschiede zwischen Top-Quartil- und Median-Managern in einer Größenordnung, die in öffentlichen Märkten nicht beobachtbar ist. Rund 25 % des Portfolios liegen in Venture Capital.

Über die Jahres-Kennzahlen bilanziert Yale im aktuellen Financial Report einen kumulierten Wertschöpfungsbeitrag von 19,2 Mrd. USD gegenüber einem passiven Mix-Benchmark mit identischer Asset-Klassen-Verteilung über die vergangenen zehn Jahre. Das entspricht einer annualisierten Outperformance von rund +2,2 Prozentpunkte p.a. gegenüber einem klassischen 70/30-Portfolio aus Aktien und Anleihen (Dekade bis FY2024/25). Yale schlägt einen passiven Benchmark mit identischer Allokation stärker als den Peer-Median nach Yale-Ausweis (8,0 % p.a. · Dekade bis FY2024/25), ein Vorsprung von 1,4 Prozentpunkten. Die zentrale Differenzierungs-Quelle liegt damit in der Manager-Selektion, nicht in der Allokations-Entscheidung.

3 · Die Zahlen über 40 Jahre

+13,7 %
p.a. nominal · Swensen-Ära 36 J.

+9,4 %
p.a. nominal · Dekade bis FY2024/25

+11,1 %
nominal · Geschäftsjahr FY2024/25

Das beste Jahr war FY2000 mit +41,0 % (Internet-Bubble-Höhepunkt · VC-Rekord-Zyklus), das schlechteste FY2009 mit −24,6 % (Globale Finanzkrise · illiquide Bewertungen unter Distress). Nach Ausschüttung von 5,25 % und einer tatsächlichen US-Verbraucherpreisinflation von 2,6 % p.a. bleibt aus der Zehnjahresrendite von 9,4 % ein reales Netto-Wachstum von rund 1,55 Prozentpunkten pro Jahr. In der 36-jährigen Swensen-Ära (1985 bis 2021) lag die annualisierte Rendite bei 13,7 % p.a. nominal, in der bisherigen vierjährigen Mendelsohn-Ära bei 4,8 % p.a. Über zwanzig Jahre bis FY2024 liegt die annualisierte Rendite bei 10,3 % p.a.

Aufschlussreicher als die jährlichen Renditen ist die Doppel-Bilanz. Aus 1,3 Mrd. USD Startkapital 1985 plus rund 6 Mrd. USD Netto-Zuflüssen über 40 Jahre wurde ein Kapitalstock von 44,1 Mrd. USD. Und darüber hinaus wurden über die vier Jahrzehnte rund 29 Mrd. USD an die Universität ausgeschüttet. Die kumulierten Ausschüttungen entsprechen damit rund zwei Dritteln des aktuellen Fonds-Volumens. Ohne diese Ausschüttungen hätte reines Portfolio-Compounding rechnerisch rund 121 Mrd. USD ergeben. Yale hat den Differenzbetrag bewusst in die Universität geleitet, statt ihn zu thesaurieren.

> *Im Fiskaljahr 2024/25 lag die Ausschüttung an die Universität bei USD 2,1 Mrd., das entspricht rund einem Drittel des gesamten Yale-Operating-Budgets von 6,24 Mrd. USD. Über 40 Jahre kumuliert wurden rund 29 Mrd. USD ausgeschüttet, das entspricht rund zwei Dritteln des aktuellen Endowment-Volumens von 44,1 Mrd. USD. Die Ausschüttung ist der eigentliche Zweck des Endowments und keine Nebenwirkung.*

Ebenso aufschlussreich ist das Krisenverhalten. Vier wesentliche Marktstressereignisse seit 2002 prägen die Zahlenreihe: Dotcom, Globale Finanzkrise 2008, COVID 2020, Inflationsschock 2022. Der tiefste Einbruch fiel mit −24,6 % in das Geschäftsjahr 2009.

Als operatives Rebalancing-Signal ist der Evercore-Sekundärverkauf 2025 zu nennen. Yale hat über einen strukturierten Sekundär-Prozess Private-Equity-Anteile im Volumen von bis zu 6 Mrd. USD am Sekundärmarkt platziert, rund 3 Mrd. USD davon wurden transferiert. Der Verkauf ist keine Kursreaktion, sondern eine steuernde Anpassung der Liquiditäts-Balance und der Vintage-Struktur des Private-Equity-Portfolios.

4 · Wo der echte Hebel liegt

In der Norwegen-Analyse liegt der zentrale Hebel in der Kostenstruktur. Bei Yale ist es die Manager-Selektion in ineffizienten Marktsegmenten. Die Managementkosten Yales liegen in einer akademisch dokumentierten Bandbreite von 1,05 bis 1,20 % p.a. inklusive Manager-Fees und Performance-Beteiligungen innerhalb der Alternatives-Vehikel. Direkte YIO-Verwaltungskosten sind niedriger, aber die effektive Gesamtbelastung übersteigt den Norwegen-Wert (0,04 % p.a.) um Faktor 26 bis 30. Diese Kosten sind der Preis für den Zugang zu jenen Manager-Netzwerken, die Yales strukturelle Alpha-Quelle darstellen.

Die empirische Grundlage dieser These ist die Manager-Persistenz-Forschung (Kaplan/Schoar 2005 · Harris/Jenkinson/Kaplan 2014). Im Public-Equity-Bereich zeigt sich seit Jahrzehnten, dass Top-Quartil-Manager eines Jahres mit einer Wahrscheinlichkeit nahe dem statistischen Zufall im Folgejahr Underperformer werden. In Private Equity und Venture Capital dagegen bleiben Top-Quartil-Manager mit deutlich überzufälliger Wahrscheinlichkeit über zehn und zwanzig Jahre im Top-Quartil. Die ökonomische Begründung ist Netzwerk-Effekt: Erfolgreiche Fonds erhalten besseren Deal-Flow, weil erfolgreiche Gründer und Verkäufer zu bewährten Partnern zurückkehren.

Der Zugang zu diesem Manager-Netzwerk ist die eigentliche Eintrittshürde. Wer heute versucht, in Sequoia-Fonds als neuer LP einzusteigen, wird abgelehnt. Yales Position ist über vier Jahrzehnte Beziehungs-Pflege entstanden und lässt sich mit Kapital nicht ersetzen. Rendite-Zerlegung des Yale-Modells:

Renditequelle	Anteil	Kommentar
Asset-Allokation	60 %	passive Marktrendite
Manager-Selektion	35 %	Yales strukturelle Alpha-Quelle
Timing	5 %	nachrangiger Effekt

Die Rendite-Zerlegung folgt einer klaren Struktur: rund 60 % Asset-Allokation, 35 % Manager-Selektion, 5 % Timing. Der Allokations-Effekt ist übertragbar. Der Manager-Selektions-Effekt ist es nicht. Swensen hat in seinen späten Auftritten die Konsequenz aus dieser strukturellen Bedingtheit für Investoren ohne Manager-Zugang klar formuliert: eine zu 100 % passive Anlage. Nach seiner eigenen Lesart schließt diese Empfehlung fast alle Privatanleger:innen und die Mehrheit der institutionellen Investoren ein.

> *Swensen (Unconventional Success, 2005): Investoren ohne Zugang zu außergewöhnlich qualifizierten Managern sollen zu 100 % passiv anlegen. Nach seiner eigenen Lesart schließt diese Empfehlung fast alle Privatanleger:innen und die Mehrheit der institutionellen Investoren ein. Die einzige strukturell gesicherte Alpha-Quelle für diese Adressaten ist Kostenreduktion, nicht Manager-Selektion.*

5 · Nachhaltigkeit und gesellschaftliche Verantwortung

Yale verfolgt keinen ESG-Ansatz nach dem Muster des GPFG (Avoid · Advance · Accentuate · Impact). Die Verantwortungs-Architektur ist strukturell anders: indirekt durch Manager-Wahl und prinzipien-basiert durch Engagement-vs-Divestment-Methodik.

- **Indirekte Verantwortung durch Manager-Wahl.** Yale hält seine Alternatives-Positionen über Fondsmanager. Die operative Portfolio-Entscheidung liegt beim jeweiligen General Partner, nicht beim Yale Investments Office. Yale wirkt daher indirekt über die Manager-Auswahl selbst und über die Re-Commitment-Entscheidung nach zehn bis fünfzehn Jahren Fonds-Laufzeit. Ein Manager, der ESG-Kriterien systematisch missachtet, bekommt in der Folge-Generation keinen neuen Yale-Zuspruch.
- **Engagement vs. Divestment · Methodik 2021.** Nach jahrzehntelanger Debatte hat die Yale Corporation 2021 eine formale prinzipien-basierte Divestment-Methodik eingeführt. Divestment wird nur dann angewandt, wenn der ökonomische Schaden gesellschaftlich unbestritten ist, Engagement nachweislich gescheitert ist und der Divestment-Schritt selbst institutionelle Signal-Wirkung entfaltet. Dieser Prozess hat 2021 zum Divestment aus fossilen Brennstoff-Unternehmen ohne credible transition path geführt.
- **Die strukturelle Transparenz-Grenze.** Yale kann die Transparenz-Qualität eines GPFG nicht erreichen. Die Alternatives-Manager arbeiten unter Vertraulichkeits-vereinbarungen, die eine öffentliche Positions-Aufstellung ausschließen. Die Yale-Systemqualität wird in der Transparenz-Dimension der Scorecard daher mit 2 von 5 Punkten bewertet (gegenüber GPFG-Wert 5 von 5).
- **Impact durch Ausschüttung.** Yales gesellschaftliche Wirkung entsteht nicht primär über direkte Nachhaltigkeits-Signale im Portfolio, sondern über die rund 29 Mrd. USD an kumulierten Ausschüttungen an die Universität, die Forschung zu Klimawandel, Public Health und öffentlicher Politik seit 40 Jahren finanziert haben. Das Endowment ist Mittel zum Zweck, nicht Selbstzweck.

Diese indirekte Nachhaltigkeits-Architektur bleibt in der institutionellen Bewertung ambivalent. Yale verzichtet auf die sichtbaren ESG-Signal-Instrumente eines GPFG, erreicht aber über den Universitäts-Zweck eine strukturell hohe gesellschaftliche Impact-Wirkung.

> *Das Paradox der Yale-Nachhaltigkeit: Yales gesellschaftliche Wirkung entsteht nicht über direkte ESG-Signale im Portfolio, sondern über die rund 29 Mrd. USD an Ausschüttungen an die Universität, die Forschung zu Klimawandel, Public Health und öffentlicher Politik seit 40 Jahren finanziert haben. Das Endowment ist Mittel zum Zweck, nicht Selbstzweck. Der Zweck ist Yale University, nicht das Endowment.*

6 · Wo Yale steht · Internationale Einordnung

Yales nächste Peers sind die drei anderen großen Ivy-League-Endowments und eine kleine Gruppe internationaler Sovereign-Endowment-Hybride mit ähnlicher Manager-Selektions-Logik.

Endowment / Fonds	AuM (USD)	Alt-Anteil	10-J-Rendite	Kosten p.a.
Harvard Management Company	56,9 Mrd.	~60 %	~9 %	~0,80 %
Yale Endowment	44 Mrd.	71 %	9,4 %	~1,10 %
Stanford Management Company	37 Mrd.	~55 %	~8,5 %	~0,70 %
Princeton University Investment	34 Mrd.	~65 %	~9 %	~0,75 %

Endowment / Fonds	AuM (USD)	Alt-Anteil	10-J-Rendite	Kosten p.a.
GPFG (Norwegen · SWF-Kontrast)	2.090 Mrd.	~3 %	6,3 %	~0,04 %

Renditen p.a. über die Dekade bis FY2024/25. Ivy-League-Werte sind Annäherungen aus Annual Reports FY2024/25. GPFG-Werte aus NBIM Annual Report 2025. GPFG-Rendite in EUR, Yale-Rendite in USD; ein direkter Renditevergleich ist ohne Währungsbereinigung nicht aussagekräftig.

Im Vergleich der Endowment-Universen liegt Yale mit 9,4 % p.a. über dem NACUBO-Median von 7,7 % p.a., beide über die Dekade bis FY2024/25 und in USD. Der GPFG (Norwegen) ist der methodisch wichtigste Kontrastfall. Über die gesamte 36-jährige Swensen-Ära (1985 bis 2021) erzielte Yale 13,7 % p.a. nominal. Über die Dekade bis FY2024/25 liegt der Yale-Vorsprung gegenüber einem passiven 70/30-Portfolio bei 2,2 Prozentpunkten pro Jahr.

Yales Renditevorsprung wird gerne als Argument gegen indexnahe Großvermögensverwaltung ins Feld geführt. Sie hält der zweiten Frage allerdings nicht stand: Wäre Yales Modell bei der Fondsgröße des GPFG operativ überhaupt umsetzbar? Yale verwaltet 44 Mrd. USD. Der GPFG das rund 47-fache. Bei rund 2.090 Mrd. USD AUM würden allein die Skalierungsgrenzen das Yale-Modell sprengen. Der weltweite Private-Equity-Markt hätte nicht genug Deal-Flow, die Due-Diligence-Kapazitäten wären überlastet, und der Fonds würde durch sein eigenes Volumen die Märkte verzerren, in die er hineingeht. Die operative Kapazitätsgrenze des Yale-Modells liegt in einem Korridor von 50 bis 100 Mrd. USD, nicht bei einer festen Schwelle. Wer bei 44 Mrd. USD anlegt und institutionelle Autonomie hat, kann Yale kopieren. Wer bei rund 2.090 Mrd. USD anlegt und öffentliche Rechenschaft schuldet, muss Norwegen kopieren. Die zwei Modelle sind komplementär, nicht konkurrierend.

7 · Gesamtbewertung der Studie

Im Bewertungsraster der Investmentstrategien-Reihe erreicht Yale **28 von 35 Punkten in der Systemqualität und 3,6 von 5 im Gesamtscore, der Ebene 1 mit 60 % und Ebene 2 mit 40 % gewichtet.** Cluster-Einordnung: **Aktives Endowment-Modell · Solid-in-Class**. Der GPFG erreicht 34/35 und 4,5/5 (Beta-König · Best-in-Class).

Dimension	Yale-Score
❶ Mandats-Klarheit	5 / 5
❷ Architektur	5 / 5
❸ Governance	4 / 5
❹ Transparenz	2 / 5
❺ Manager-Qualität	5 / 5
❻ Resilienz	4 / 5
❼ Berichts-Tiefe	3 / 5
Σ Systemqualität	**28 / 35**
Gesamtscore	**3,6 / 5**

Die größten Yale-Punktabzüge liegen in Transparenz (−3 vs. GPFG) und Berichts-Tiefe (−2). Yale veröffentlicht jährlich einen 14-seitigen Annual Report ohne Position-by-Position-Offenlegung. Die Alternatives-Manager arbeiten unter Vertraulichkeitsvereinbarungen. Diese Vertraulichkeit ist bei Yale bewusst gewählt und institutionell akzeptiert. Sie bleibt jedoch eine reale Bewertungs-Grenze gegenüber einem vollständig institutionalisierten Staatsfonds-Modell. Kompensiert werden die Abzüge nur teilweise durch den Yale-Vorsprung von +1 Punkt in der Manager-Qualität, wo Yale den GPFG als einzige Institution übertrifft.

Zu den Grenzen des Yale-Modells: Die 71-Prozent-Alternatives-Quote setzt einen Ewigkeits-Horizont, hohe operative Autonomie und Zugang zu Top-Quartil-Managern voraus, den DACH-Institutionen strukturell nicht abbilden können. Die

effektiven Managementkosten von 1,05 bis 1,20 Prozent pro Jahr sind kein Fehler des Modells, sondern der Preis für den Manager-Zugang; sie erlauben keine Kostenführerschaft im Norwegen-Sinne. Die Bewertungs-Verlässlichkeit der Alternatives-Positionen bleibt eine strukturelle Transparenz-Grenze, die Yale nicht schließen kann und nicht schließen will.

8 · Was institutionelle Entscheider mitnehmen sollten

Aus der Analyse ergeben sich vier konkrete Übertragungs-Empfehlungen für DACH-Institutionen.

- **Erstens · Portfolio-Architektur vor Manager-Wahl.** Nach der Brinson-Hood-Beebower-Analyse (Financial Analysts Journal 1986) erklärt Asset-Allocation über 90 % der langfristigen Rendite-Varianz. Yale ergänzt diese Basis um einen institutionellen Manager-Selektions-Vorteil. Die Yale-eigene Rendite-Zerlegung weist 60 % Asset-Allokation, 35 % Manager-Selektion und 5 % Timing aus. Für DACH-Adressaten ohne Top-Quartil-Manager-Zugang bleibt die Architektur der primäre Hebel. Vor allen taktischen Allokations-Entscheidungen.
- **Zweitens · Die Spending Rule trägt das Modell.** Die 80/20-Smoothing-Formel entkoppelt die Empfänger-Institution operativ von Marktschwankungen. Ohne diese Entkopplung wäre die 71-%-Alternatives-Quote in Krisen wie FY2009 nicht durchhaltbar gewesen. Wer eine hohe Alternatives-Quote fahren will, braucht zwingend eine formalisierte Ausschüttungs-Regel mit Smoothing-Mechanik. Die Spending Rule ist die operative Voraussetzung, nicht die Konsequenz der Portfolio-Signatur.
- **Drittens · Manager-Selektions-Kapazität ehrlich prüfen.** Yale unterhält ein 50-köpfiges YIO-Team, davon rund 30 Investment-Professionals, mit einer institutionellen Beziehungs-Historie über vier Jahrzehnte. Für eine DACH-Institution ohne vergleichbaren Ressourcen-Rahmen ist eine vollständige Yale-Kopie strukturell ausgeschlossen. Die realistische Adaption liegt in einer strukturell reduzierten Alternatives-Quote (20 bis 30 % statt 71 %) mit Zugang zu europäischen Manager-Netzwerken zweiter Reihe.
- **Viertens · Trustee-Disziplin als Voraussetzung.** Die 40-jährige Konsistenz Yales beruht auf einer Yale Corporation, die politische Kurzfrist-Eingriffe strukturell unterbindet. Ohne diese Governance-Architektur wäre die Alternatives-Quote in FY2009 politisch nicht durchhaltbar gewesen. Wer als Vorsorgekasse, Wohlfahrtsfonds oder Stiftung eine Yale-Adaption anstrebt, investiert zuerst in die satzungsseitige Absicherung, die die SAA-Grundstruktur über Gremien-Wahlperioden strukturell bindet.

9 · Was bedeutet das für Österreich?

Die vollständige Yale-Adaption scheidet für DACH-Institutionen aus drei strukturellen Gründen aus: die regulatorische Architektur (Solvency II · IORP II · Privatstiftungsgesetz · Vermögensverwaltungsgesetz · Bankwesengesetz), die kürzeren Liquiditäts-Horizonte aller DACH-Adressaten gegenüber dem intergenerationellen Yale-Mandat, und der reduzierte Zugang zu Top-Quartil-Managern in den Private-Markets-Segmenten.

Übertragbar bleibt eine strukturell adaptierte Yale-Light-Architektur für ausgewählte Adressaten-Schichten.

- **Wohlfahrtsfonds der berufsständischen Versorgungswerke.** Die Yale-Light-Architektur (40 % Liquid Diversified · 30 % Semi-Liquid · 20 % Private · 10 % Risk Anchor) liefert die strukturell tragfähige Umsetzung. Die erwartete Rendite liegt bei 6,5 bis 7,5 % p.a. brutto über einen Zehn-Jahres-Horizont, rund 5,3 bis 6,7 % netto nach Kosten und nach Abzug der langfristigen Eurozonen-Inflations-Erwartung von 2 % rund 3,3 bis 4,7 % real (Herleitung siehe Whitepaper Kapitel 12). Die Spending Rule wird strenger kalibriert als bei Yale und liegt bei 3,0 bis 4,5 % Real-Ausschüttung (Yale-5,25 % setzt eine Alternatives-Quote von rund 71 % voraus · eine DACH-Institution mit regulatorisch begrenzter Quote erreicht diese Rendite nicht). Die Gesamtkostenquote liegt bei 0,75 bis 1,20 % p.a. Die Untergrenze liegt deutlich unter Yales 1,05 %, weil die Alternatives-Quote in der DACH-Adaption strukturell reduziert ist.
- **Privatstiftungen mit über 50 Mio. EUR verwaltetem Vermögen.** Yale-Light ist hier die methodisch nächstliegende Blaupause. Die institutionelle Autonomie einer Privatstiftung entspricht strukturell der Yale-Corporation-Governance.

▸ **Single Family Offices und regulierte Pensionskassen.** Family Offices in vergleichbarer Größenordnung können die Yale-Light-Architektur tragen, sofern das Family Office den satzungsseitig fixierten Ewigkeits-Horizont im Familien-Konsens tragen kann. Für regulierte Pensionskassen gilt nach § 25 Pensionskassengesetz seit der 2018-Novelle das Prudent-Person-Prinzip ohne harte Aktien-Quote; der Yale-Ansatz ist nur in dynamischen Lebenszyklus-Sub-Portfolios anwendbar. Für Vorsorgekassen bleibt die 40-Prozent-Aktien-Obergrenze nach § 30 BMSVG bei einer tatsächlichen Sektor-Aktienquote von rund 15 %.

Wer heute eine Yale-Light-Architektur aufbauen will, hat einen Umsetzungs-Horizont von 24 bis 36 Monaten. Die operative Umsetzung folgt sieben Schritten: Mandats-Klärung, Spending-Regel-Definition, Portfolio-Architektur-Konzeption, Manager-Pool-Aufbau, Liquiditäts-Stresstest-Etablierung, Reporting- und Smoothing-Einführung, Anti-Prozyklik-Verankerung.

10 · Quellen-Kern

- Yale Investments Office · The Yale Endowment · Annual Reports FY2011 bis FY2025
- Yale University (2025) · Financial Report 2024-2025 · PwC-auditiert · Note 2 Investments at NAV
- Yale Provost Office · How the Spending Policy Works · 80/20-Smoothing-Formel · Ziel-Rate 5,25 %
- Yale University · Funding Yale FAQs · Floor 4,0 % / Cap 6,5 % auf die Berechnung des 20-Prozent-Anteils
- Yale Corporation · Statement on Endowment Spending Policy · gültig FY2025 · Target Rate 5,25 %
- Swensen (2000, 2009) · Pioneering Portfolio Management · Free Press · Kap. 4-5-8-12
- Swensen (2005) · Unconventional Success · Free Press · Kap. 1-3
- Tobin (1974) · What is permanent endowment income? · American Economic Review 64(2)
- Hansmann (1990) · Why Do Universities Have Endowments? · Journal of Legal Studies 19(1)
- Brinson, Hood, Beebower (1986) · Determinants of Portfolio Performance · Financial Analysts Journal
- Kaplan, Schoar (2005) · Private Equity Performance: Returns, Persistence, and Capital Flows · Journal of Finance
- Harris, Jenkinson, Kaplan (2014) · Private Equity Performance: What Do We Know? · Journal of Finance
- Lerner, Schoar, Wang (2008) · Secrets of the Academy · Drivers of University Endowment Performance
- NACUBO (2026) · Commonfund Study of Endowments 2025-Edition · veröffentlicht 12.02.2026 · 657 erfasste Institutionen
- US Congress (2025) · One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) · Endowment-Excise-Tax-Erhöhung auf 8 %
- Obergantschnig (2026) · Government Pension Fund Global · Whitepaper V11.15 · Schwester-Studie

VOLLSTÄNDIGE WHITEPAPER-ANALYSE

Yale Endowment · V1.0

August 2026 · 420 Seiten · 37 eingebettete Grafiken · Verzeichnis Zentrale Quellen mit 40 Einträgen

DR. JOSEF OBERGANTSCHNIG · MBA · CIIA · CEFA · CESGA

Kapitalmarktexperte · Hochschullektor · Buchautor

Kolumne (e-fundresearch.com): e-fundresearch.com/author/obergantschnig

www.josefobergantschnig.at · obergantschnig@obergantschnig.at

© 2026 Dr. Josef Obergantschnig · Whitepaper V1.0 · August 2026 · Datenstichtag 30.06.2025 (Yale-Fiskaljahr FY2024/25)

Dieses Dokument dient ausschließlich Informations- und Bildungszwecken. Es stellt keine Anlageberatung, Finanzberatung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Stand der Daten: 30. Juni 2025, sofern nicht anders ausgewiesen.