

Das Yale-Modell

Dr. Josef Obergantschnig

29.000.000.000 \$

Was 40 Jahre Anlagedisziplin an eine Universität zurückgeben

Yale Endowment • Kapitalstock 44,1 Mrd. USD • Datenstichtag 30.06.2025

Wie ein Universitäts-Endowment über 40 Jahre 34-fach gewachsen ist

KONTINUITÄT

40 Jahre

40 Jahre • Modell-Kontinuität.
Swensen 1985 bis 2021, Mendelsohn seither.

VOLUMEN

AuM 44,1 Mrd.

USD Veranlagungsvolumen •
nach Harvard zweitgrößtes Universitäts-Endowment

AUSRICHTUNG

91 % aktien-ähnlich

Alternative-Asset-Quote 71 % •
Gesamt-Ausrichtung Eigenkapital-Charakteristik.

AUSSCHÜTTUNG

5,25 % Rate

80/20-Smoothing • Floor 4,0 % / Cap 6,5 % auf den
20%-Anteil • Budget-Stabilität.

BILANZ

USD 29 Mrd.

kumuliert seit 1985 ausgeschüttet •
rund viermal das eingezahlte Kapital.¹

¹ Eigene Rechnung: Kapital-Einsatz rund 7,3 Mrd. USD (Startkapital 1,3 + Netto-Zuflüsse rund 6 Mrd.), kumulierte Ausschüttung rund 29 Mrd. USD.

Swensen begründet den Equity-Bias damit, dass Aktien Vermögen über Generationen tragen, nicht über Quartale.

Sinngemäß nach David F. Swensen

CIO Yale Investments Office 1985 bis 2021 • Autor Pioneering Portfolio Management

WER

FONDS

Yale University Endowment

VERWALTUNG

Yale Investments Office, rund 50 MA

AUFSICHT

Yale Corporation,
Investment Committee,
PwC-Audit

UNIVERSITÄT

15.490 Studierende,
5.744 akad. Personal

WAS

FONDSVERMÖGEN

USD 44,1 Mrd. Fair Value

AUSSCHÜTTUNG

USD 2,1 Mrd. p.a.,
rund ein Drittel des Uni-Budgets

ZIEL

Realwert-Erhalt über Generationen,
5,25 % p.a.

PRO STUDIERENDEM

USD 2,85 Mio.

WANN

1701

Gründung der Yale University

1985

Start des Yale-Modells unter David Swensen

2021

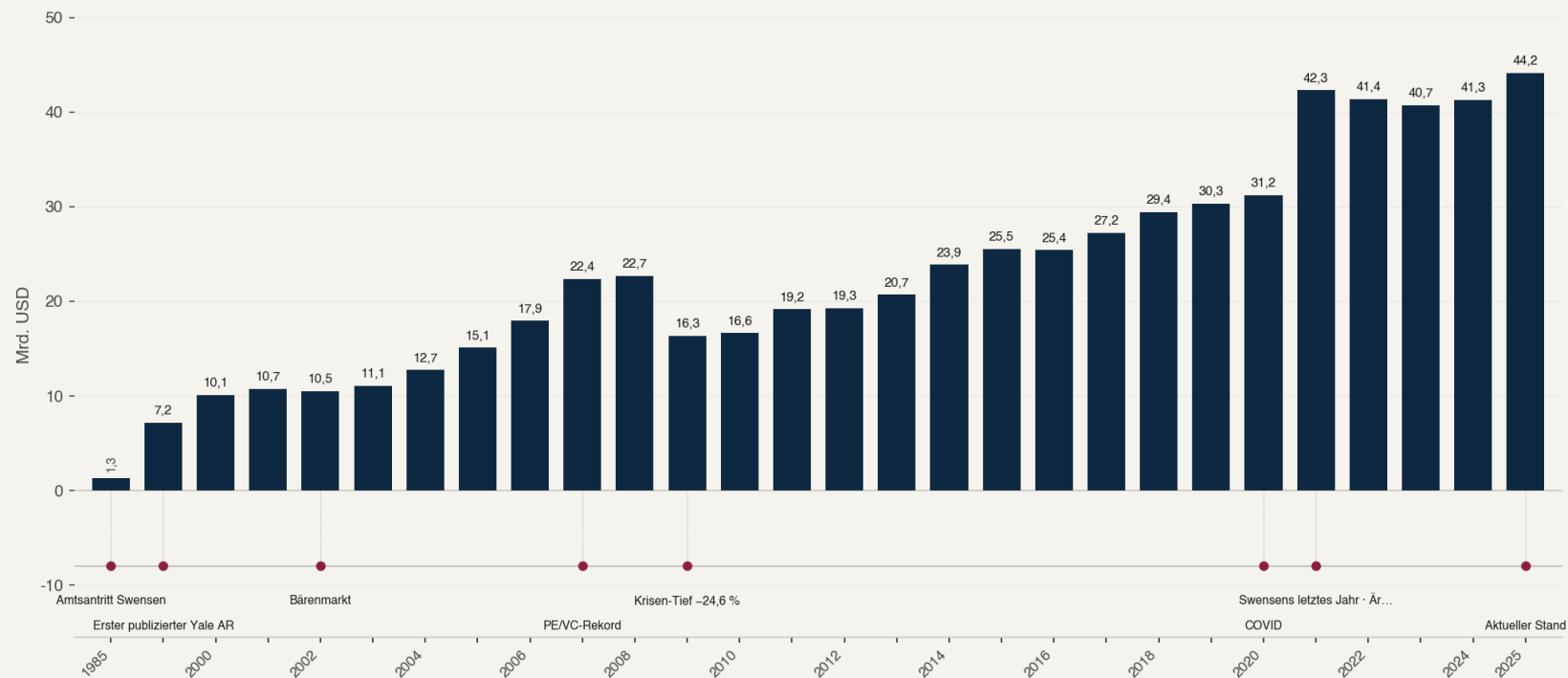
Matthew Mendelsohn wird CIO

30.06.2025

Stand der Zahlen,
Yale Financial Report FY2024/25

Yale-Endowment · Wachstumskurve 1985-2025

Endowment-Marktwert per 30.06. · Startpunkt 1985 · lückenlose Jahres-Reihe FY1999-FY2025



Yale publiziert den Endowment Annual Report seit dem Geschäftsjahr 1999. Für 1986-1998 liegen keine publizierten Endowment-Stände in vergleichbarer Form vor. Die Lücke ist Ausdruck der Publikations-Datenlage.

Quelle: Yale University · The Yale Endowment · Annual Reports der Geschäftsjahre 1999 bis 2025 · Yale News „David Swensen's coda“ 22.10.2021 (Startkapital 1985 = 1,3 Mrd. USD).

1701 bis 1919

FUNDAMENT

1701 • GRÜNDUNG

Collegiate School,
10 Geistliche, Saybrook, Connecticut

1718 • ELIHU-YALE-SPENDE

9 Ballen Waren, 417 Bücher,
Porträt Georgs I.
Prinzip: der Kapitalstock trägt Generationen

1919 • STERLING-BEQUEST

USD 15 Mio.
damals größte Zuwendung an eine US-
Hochschule

1970er bis 1985

WENDEPUNKT

1970er • INFLATIONSKRISE

US-Inflation bis 13,5 %,
das 60/40-Modell verliert real 40 %
Kaufkraft¹

1972 • UMIFA-GESETZ

Total-Return-Ausschüttung erlaubt,
rechtliche Öffnung für Alternatives

1985 • SWENSEN-ANTRITT

Endowment 1,3 Mrd. USD,
rund 80 % in US-Aktien, Anleihen und Cash

1985 bis heute

YALE-MODELL

1985 bis 2021 • SWENSEN-ÄRA

36 Jahre CIO,
13,7 % p.a. nominal,
Alternatives auf über 70 %

2021 • CIO-WECHSEL

David Swensen verstirbt,
Matthew Mendelsohn übernimmt

2025 • HEUTE

AuM 44,1 Mrd. USD,
rund 29 Mrd. USD kum. Ausschüttungen

¹ Eigene Rechnung: 60/40-Portfolio nominal rund flach 1970-1980, US-CPI-Kaufkraft-Verlust rund 40 % (BLS CPI-Reihe).

Stabilität der Uni-Finanzierung • Schutz gegen prozyklisches Verhalten

Ziel-Ausschüttungsrate

5,25 %

Floor (Untergrenze)

4,0 %

Cap (Obergrenze)

6,5 %

80/20-FORMEL

- 1 80 % Vorjahres-Ausschüttung**
Inflationsangepasst fortgeschrieben. Verstetigt die Uni-Finanzierung, Ausschüttungen bleiben planbar.
- 2 20 % Ziel-Rate 5,25 %**
Berechnet auf Endowment-Marktwert von vor zwei Jahren. Der 2-Jahres-Lag glättet Marktschwankungen.
- 3 Floor 4,0 % • Cap 6,5 %**
Die Grenzen gelten für die Berechnung des 20-Prozent-Anteils, nicht für die effektive Ausschüttungsrate. Untergrenze sichert die Uni-Finanzierung in Krisen, Deckel schützt vor Substanzverzehr in Boom-Phasen.

Rund 29 Mrd. USD ausgeschüttet seit 1985 • rund das Vierfache des eingezahlten Kapitals¹ • Uni-Budget zu einem Drittel gedeckt.

¹ Eigene Rechnung: Kapital-Einsatz rund 7,3 Mrd. USD (Startkapital 1,3 + Netto-Zuflüsse rund 6 Mrd.), kumulierte Ausschüttung rund 29 Mrd. USD.

91 % aktien-ähnlich

AUSRICHTUNG

AKTIEN-ÄHNLICH GESAMT

rund 91 % mit Eigenkapital-Charakteristik, gegenüber dem 60/40-Standard

ALTERNATIVES GESAMT

rund 71 %: Private Equity, Venture Capital, Real Assets, Absolute Return

ILLIQUIDE ALTERNATIVES

rund 57 %: Leveraged Buyouts, Venture Capital, Real Assets

Allokation im Detail

BAUSTEINE

ABSOLUTE RETURN

rund 14 %, marktneutrale Hedgefonds-Strategien als Diversifikations-Anker

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

rund 17 % Domestic und Foreign Equity, davon rund 5 % Domestic Equity, der Rest Foreign Equity

CASH UND ANLEIHEN

rund 11 %, reine Liquiditäts-Komponente, keine strategische Absicherung

Manager und Regelwerk

UMSETZUNG

MANAGER-ANSATZ

Aktive Selektion in ineffizienten Privatmärkten, passiv in Public Equity

KERN-BEZIEHUNG

Sequoia Capital seit den 1980ern
Sequoia-Historie: Cisco 1987, Yahoo 1995, Google 1999, Airbnb 2009, Stripe und WhatsApp 2011

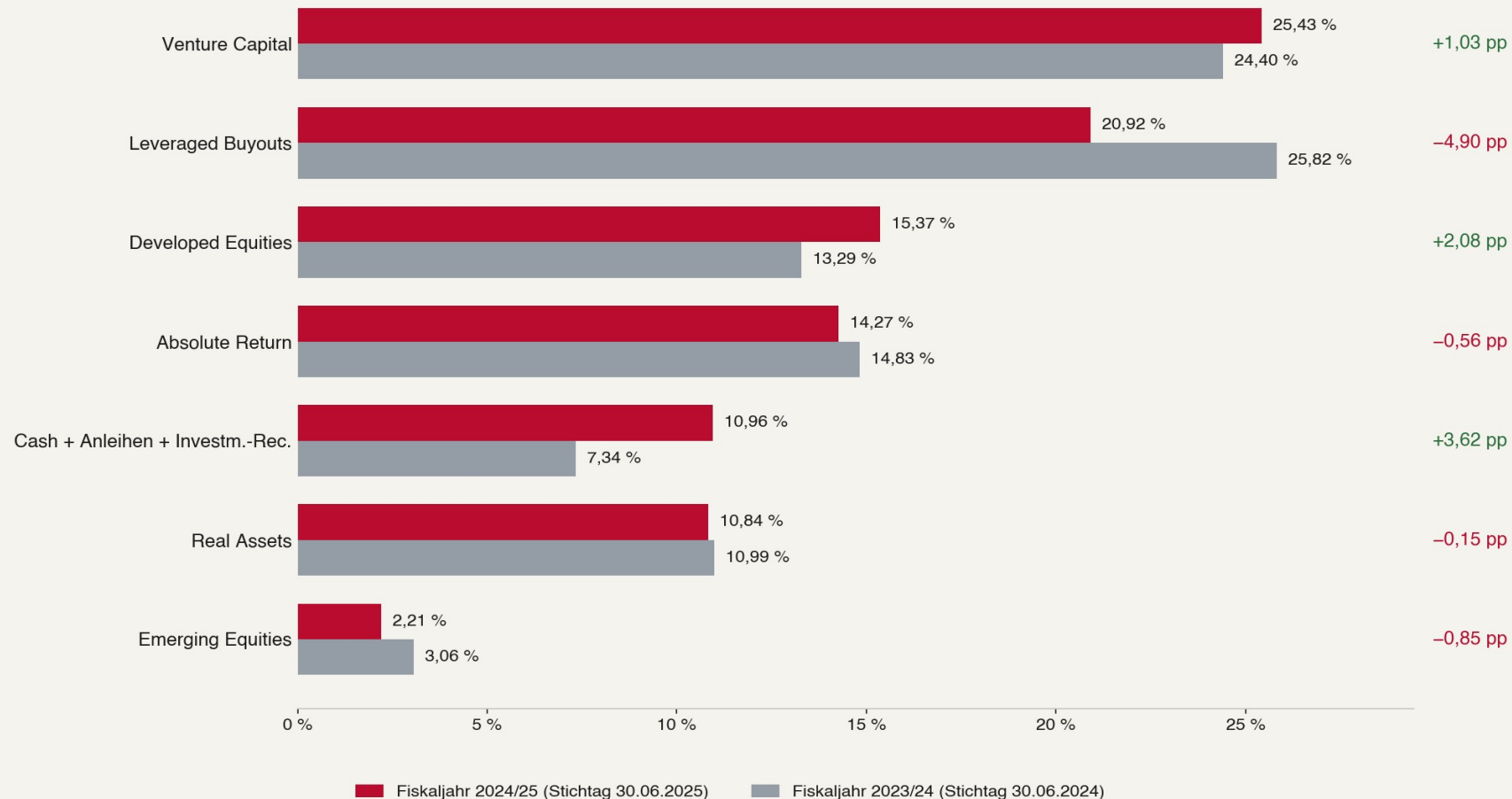
SPENDING RULE

5,25 % Zielquote mit 80/20-Smoothing glättet die Ausschüttung

Yale-Asset-Allokation · Fiskaljahr 2024/25 gegenüber Fiskaljahr 2023/24

Sortiert nach Anteil zum 30.06.2025 · Δ -Verschiebungen zwischen den Stichtagen rechts

Δ 2024 vs. 2025



Quelle: Yale University Financial Report 2024-2025, Note 2 Investments at NAV, S. 36 (PwC-auditiert).

Ergebnis nach Kosten

RENDITE

RENDITE PRO JAHR, LETZTE 10 JAHRE

9,4 % pro Jahr nach Kosten,
Geschäftsjahr 2024/25

RENDITE IM GESCHÄFTSJAHR 2025

plus 11,1 %,
Ausschüttung 5,1 % des Vermögens,
Endowment 44,1 Mrd. USD

MEHRRENDITE GEGENÜBER 70/30-DEPOT

plus 2,2 Prozentpunkte pro Jahr in den
letzten zehn Jahren¹

Beste und schlechteste Jahre

BANDBREITE

SWENSEN-ÄRA 1985 BIS 2021

13,7 % pro Jahr vor Inflation
über 36 Jahre als CIO

BESTES JAHR

plus 41,0 % im Jahr 2000 auf dem Höhepunkt
der Internet-Blase,
getrieben von Wagniskapital

SCHLECHTESTES JAHR

minus 24,6 % im Jahr 2009.
Yale hielt die Quote alternativer Anlagen und
bestätigte damit das Modell

40 Jahre Substanz

WIRKUNG

VERMÖGENS-ENTWICKLUNG

USD 1,3 Mrd. (1985) auf USD 44,1 Mrd.
(2025), rund 34-fach

AUSSCHÜTTUNGEN SEIT 1985

rund 29 Mrd. USD an die Universität,
das Kapital bleibt dauerhaft erhalten

WACHSTUM NACH INFLATION

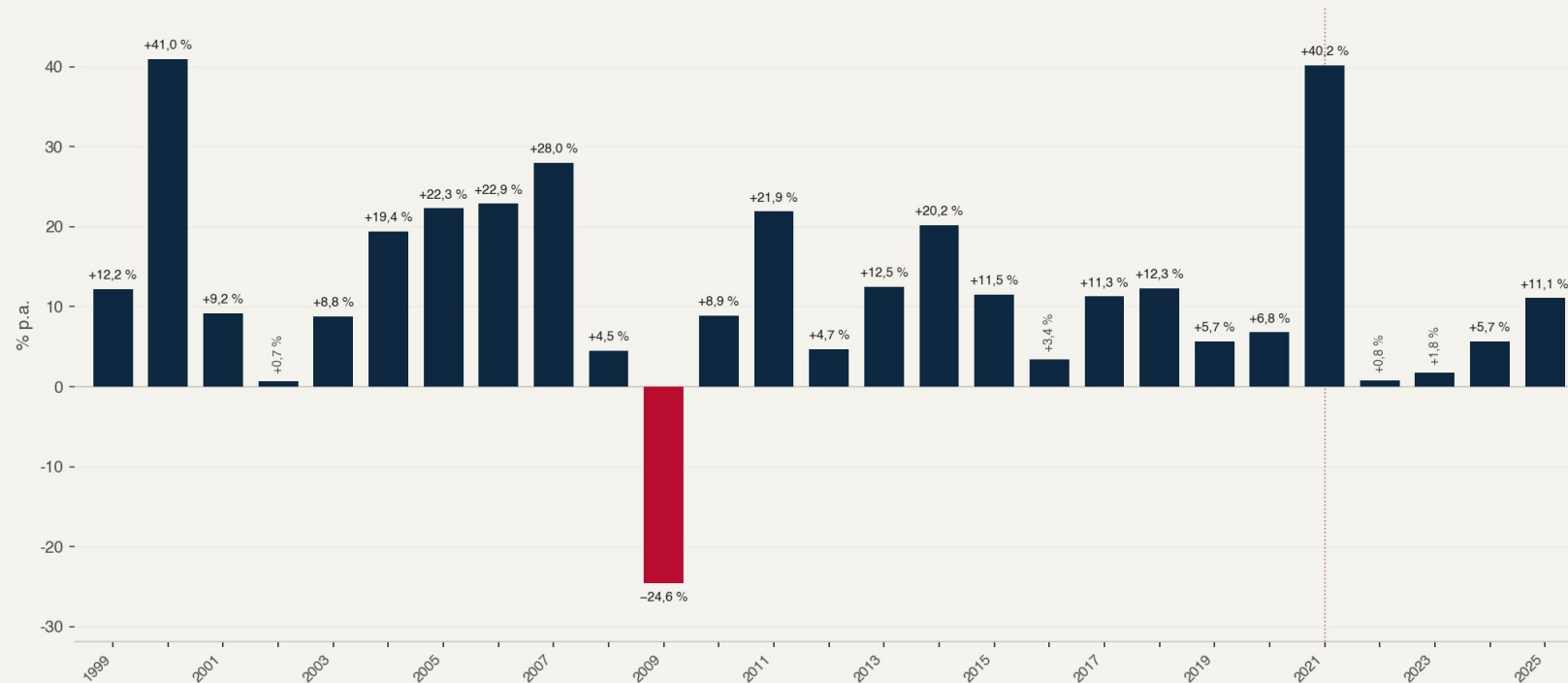
rund 1,55 Prozentpunkte pro Jahr²
nach 5,25 % Ausschüttung und
nach 2,6 % Inflation

¹ Eigene Rechnung: Yale 9,4 % vs. 70/30-Standard-Depot rund 7,2 %, Datenreihe 10 J. bis FY2025.

² Eigene Rechnung: 9,4 % Nominal minus 2,6 % US-Inflation minus 5,25 % Ziel-Ausschüttung = 1,55 pp Realwachstum.

Yale-Endowment · Jahresrenditen FY1999-FY2025

27 Fiskaljahres-Renditen · direkt aus Yale Endowment Annual Reports · 26 von 27 Jahren positiv



Alle 27 Jahresrenditen direkt aus Yale Endowment Annual Reports FY1999-FY2025. Nur FY2009 (-24,6 %) klar negativ. Ø 27 J. geometrisch rund 10,6 % p.a.

Quelle: Yale University · The Yale Endowment · Annual Reports der Geschäftsjahre 1999 bis 2025 · jeweils Abschnitt „Endowment Market Value and Return“.

Zwei Modelle, zwei Kostenwelten · und was daraus folgt

AKTIV

1,05 bis 1,20 %

KOSTENQUOTE PRO JAHR

Im Verhältnis zum durchschnittlichen Endowment-Vermögen

WOFÜR

Aktive Selektion in ineffizienten Privatmärkten.
Rund 71 % Alternatives, davon 57 % illiquide, über externe Manager

BEREITS ENTHALTEN

Die 9,4 % Rendite pro Jahr der letzten Dekade sind nach Kosten gerechnet

INDEXNAH

rund 0,04 %

KOSTENQUOTE PRO JAHR

Government Pension Fund Global, überwiegend intern verwaltet

WOFÜR

Indexnahe Aktien- und Anleihenquoten, rund 2 % Alternatives, kaum externe Mandate

GRÖSSENVORTEIL

Bei rund 1,8 Bio. EUR und einem kleinen Team

FAKTOR 26 BIS 30

26 bis 30 x

DER UNTERSCHIED

Yale zahlt das 26- bis 30-fache der norwegischen Kostenquote

WAS ES RECHTFERTIGT

Der Zugang zu Top-Quartil-Managern. Über zehn Jahre ein Mehrwert von 19,2 Mrd. USD gegenüber einem passiven Vergleichsindex mit identischer Asset-Klassen-Verteilung

DIE FALLE

Hohe Kostenquote nur durch Top-Managerzugang gerechtfertigt. Wenn nicht gegen, bleiben nur die hohen Kosten übrig

US-Endowment-Vergleichsgruppe • Fiskaljahr 2023/24 mit FY24/25-Nachtrag

Ivy-Plus-Peer-Gruppe • einheitlicher Stichtag 30.06.2024 • NACUBO-Median als Basis-Benchmark

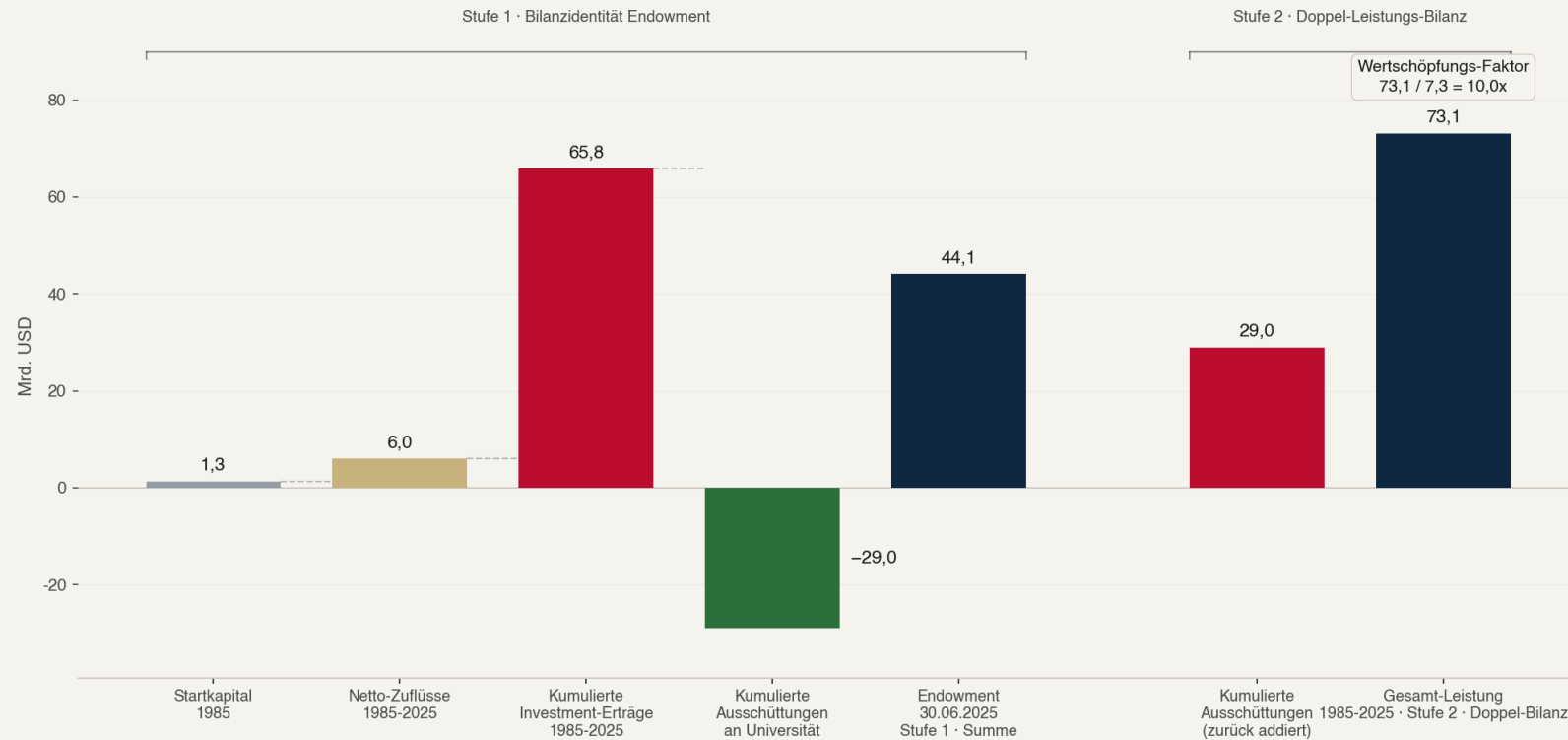
Endowment	AUM 30.06.24 (Mrd. USD)	Rendite FY23/24	10J-Ø p.a.	Alt-Quote FY23/24	AUM 30.06.25 (Mrd. USD)	Rendite FY24/25	Δ vs. FY23/24
Harvard	53,2	9,6 %	9,3 %	75 %	56,9	11,9 %	2,3 pp
Yale	41,3	5,7 %	9,5 %	71 %	44,1	11,1 %	5,4 pp
Stanford	—	—	—	—	40,8	—	—
Princeton	34,1	3,9 %	10,0 %	78 %	36,4	11,0 %	7,1 pp
MIT	24,6	8,9 %	10,2 %	70 %	27,4	14,8 %	5,9 pp
UPenn	22,3	7,1 %	9,1 %	65 %	24,8	12,2 %	5,1 pp
Notre Dame	17,9	10,0 %	10,3 %	70 %	20,1	13,6 %	3,6 pp
Columbia	14,8	11,5 %	9,2 %	60 %	15,9	12,4 %	0,9 pp
Brown	7,2	11,3 %	9,4 %	55 %	8,0	11,9 %	0,6 pp
NACUBO-Median (alle US-Endowments)	—	11,2 %	6,8 %	56 %	—	—	—
NACUBO 10-J-Median neu	—	—	—	—	—	7,7 %	—

Sortierung nach Vermögen zum 30.06.2025. Yale-Wert FY23/24 41,3 Mrd. USD entspricht dem Peer-Stichtag 30.06.2024; der aktuelle Yale-Wert 44,1 Mrd. USD zum 30.06.2025 wird im FY24/25-Nachtrag geführt. Für Stanford liegt für FY2023/24 kein separat ausgewiesener Endowment-Wert vor; der publizierte Wert 40,8 Mrd. USD zum 30.06.2025 ist Stanfords Merged Pool und enthält weitere Mittel neben dem Endowment. Die übrigen Institutionen weisen reine Endowment-Werte aus.

Quelle: Yale News 25.10.2024 • Harvard Crimson • Stanford Report • Princeton AW • MITIMCo • UPenn • Notre Dame • Columbia Spectator • Brown News • Markov Processes • NACUBO-Commonfund Study of Endowments 2024/2025.

Yale · Kapitalzusammensetzung 1985-2025

Zweistufiger Wasserfall · Bilanzidentität Endowment + Doppel-Leistungs-Bilanz Gesamt-Leistung · 40 Jahre



Yale weist für die 36 Jahre der Swensen-Ära 57,6 Mrd. USD aus. Die Differenz entfällt auf die Fiskaljahre 2022-2025. Beide Fonds schütten an ihre Auftraggeber aus. Bei Yale sind die kumulierten Ausschüttungen in der Bilanzidentität explizit ausgewiesen, NBIM verrechnet die Entnahmen bereits in der Vermögensfortschreibung und weist sie deshalb erst in Stufe 2 aus.

Quelle: Yale Investments Office Endowment Update FY2025 · Yale News · Yale Financial Report 2025.

Vier Säulen • institutionell verankert • über 40 Jahre gelebt

BILDUNGS-MISSION

Endowment als Mittel zum Zweck

Rund ein Drittel des Yale-Operating-Budgets von USD 6,24 Mrd. finanziert.

USD 29 Mrd. kumulierte Ausschüttungen seit 1985

TRUSTEE-DISZIPLIN

Yale Corporation als Anwalt der Zukunft

Tobin 1974: Trustees sind Anwälte der noch nicht Geborenen.

40 Jahre Modell-Kontinuität über 2 CIO-Generationen

MANAGER-ETHIK

Selektion nach Substanz, nicht nach Marketing

Zugang zu Top-Quartil-Managern über Jahrzehnte gewachsene Beziehungen.

Sequoia Capital LP seit den 1980er-Jahren

DIVESTMENT-HISTORIE

Selektive Ausschluss-Kultur seit 1978

1978 Südafrika-Divestment • 2014 Kohle • 2021 fossile Brennstoffe ohne credible transition path.

Engagement-vs-Divestment-Methodik seit 2021 formalisiert

7 Dimensionen: maximal 5 von 5 Punkten je Dimension

1

Mandats-Klarheit

Zweck-Definition, Governance-Auftrag, Zeit-Horizont

2

Architektur

Portfolio-Aufbau, Anlage-Umsetzung, Allokations-Disziplin

3

Governance

Kontrolle, Trustee-Modell, politische Autonomie

4

Transparenz

Berichts-Offenheit, Position-Disclosure, ESG-Reporting

5

Manager-Qualität

Zugang zu Top-Quartil-Managern, Selektions-Disziplin

6

Resilienz

Krisen-Performance, Drawdown-Verhalten, Struktur-Stabilität

7

Berichts-Tiefe

Detail-Level, Nachvollziehbarkeit, Audit-Standard

MAXIMAL ERREICHBAR

35 Punkte

EBENE 1 • SYSTEMQUALITÄT

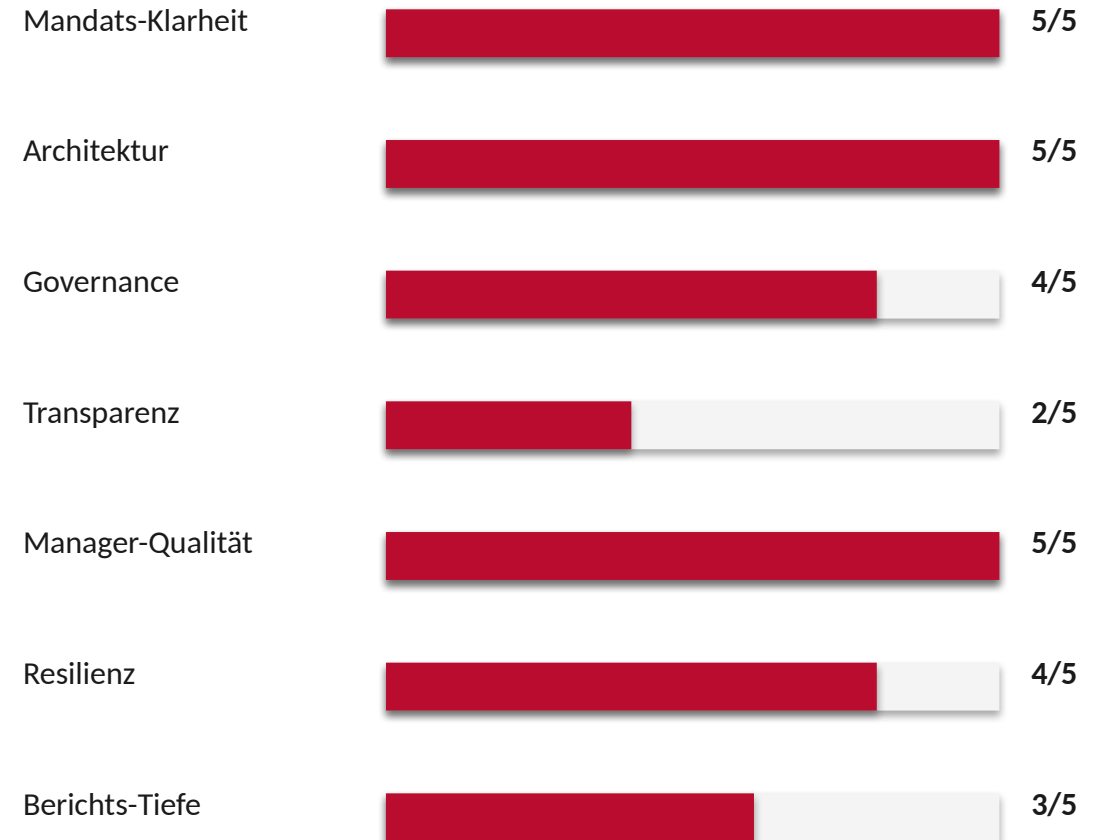
28 / 35

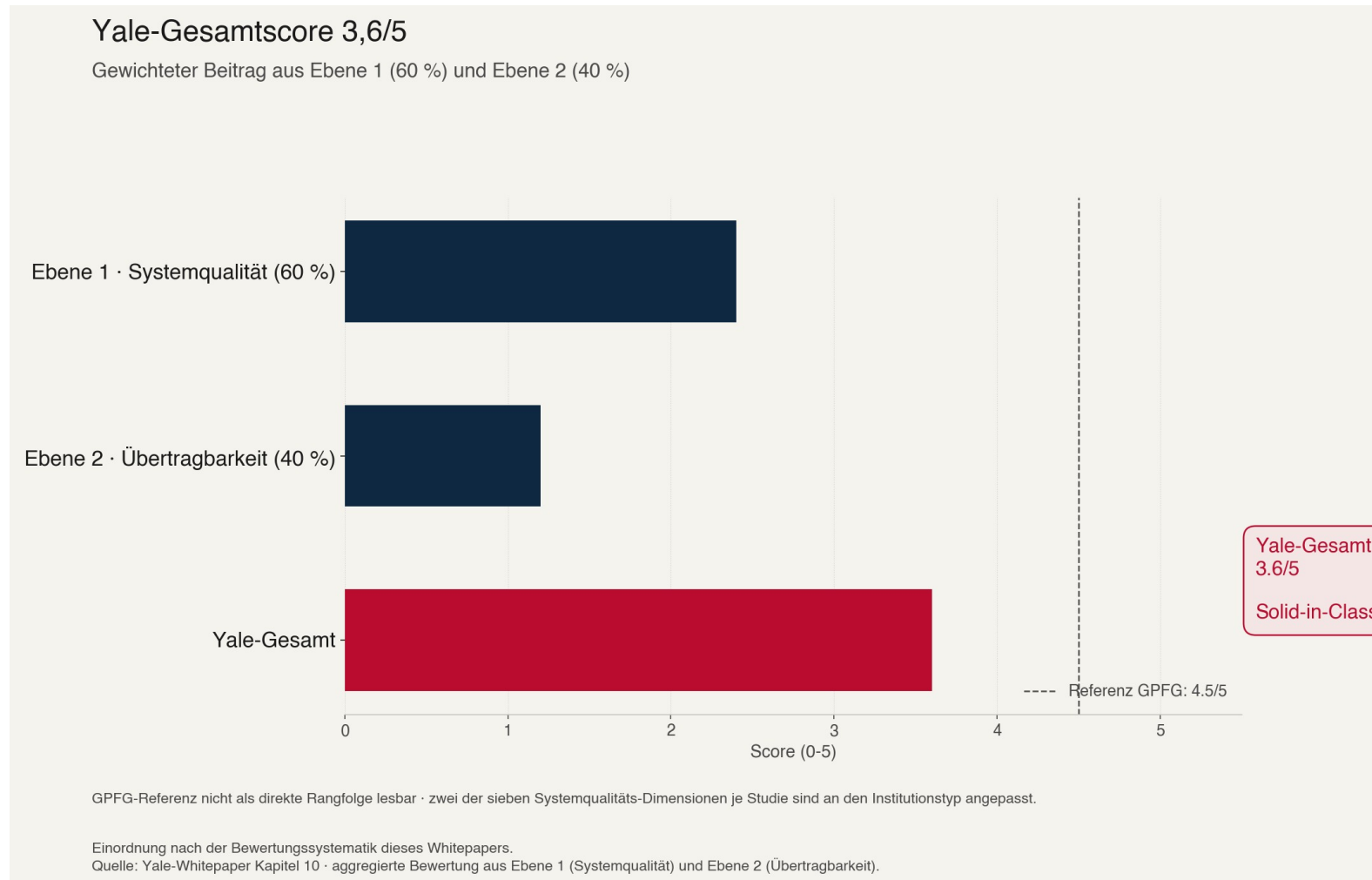
Cluster: Aktives Endowment • Solid-in-Class

AuM: nach Harvard #2 unter Einzel-Universitäten

Kern-Vorsprung: Manager-Qualität 5/5

DIMENSIONEN • SCORING





Die Scorecard bewertet Systemqualität und Übertragbarkeit, nicht Anlageerfolg. Über zehn Jahre liegt Yale bei 9,4 % pro Jahr, der GPFG bei rund 6,3 %. Ein niedrigerer Score bedeutet keine schwächere Anlageleistung, sondern eine geringere Nachvollziehbarkeit der Konstruktion.

Das macht den Unterschied

1

Manager-Zugang seit den 1980er-Jahren

Sequoia Capital LP seit den 1980er-Jahren. Beziehungs-Substanz, die kein Kapital ersetzen kann.

2

Konsistenz über 40 Jahre und zwei CIO-Generationen

1985 bis 2021 Swensen, seit 2021 Mendelsohn. Modell-Treue über Generationswechsel dokumentiert.

3

Alternatives-Quote als struktureller Vorteil

71 % Alternatives · 57 % illiquid. Nur unter ewigem Zeit-Horizont und 80/20-Smoothing tragfähig.

4

Spending Rule als operativer Schutz

80 % inflations-angepasste Vorjahres-Ausschüttung + 20 % Ziel-Rate 5,25 % auf 2-Jahres-Marktwert. Floor 4,0 % / Cap 6,5 % auf den 20%-Anteil

5

Institutionelle Autonomie ohne politische Beiräte

Yale Corporation entscheidet ohne parlamentarische Auszahlungs-Pflicht. Autonomie ist Voraussetzung des Modells.

Was auch für das erfolgreichste Endowment gilt

ILLIQUIDITÄT

rund 3 Mrd.

EVERCORE-MANDAT

Im April 2025 bekannt geworden.
Geprüfter Umfang bis 6 Mrd. USD, tatsächlich
Abbau von rund 3 Mrd. USD an Private-
Equity-Anteilen

WAS DAS HEISST

Erstmals seit vier Jahrzehnten reduziert Yale
den Anteil illiquider Positionen

EINORDNUNG

Die Rebalancierung betrifft die Umsetzung,
nicht die Konstruktion des Modells

EXCISE TAX

8 %

AB GESCHÄFTSJAHR 2027

Die Stiftungssteuer auf Netto-
Investmenterträge steigt auf 8 %

WAS DAS KOSTET

Rund 280 bis 330 Mio. USD pro Jahr,
entnommen aus dem Ertrag, der sonst der
Universität zufließt

WAS UNVERÄNDERT BLEIBT

Yale hat die Ziel-Ausschüttungsrate von 5,25
Prozent nicht angepasst

VIER JAHRE

4,8 %

MENDELSON-ÄRA

Rund 4,8 % pro Jahr über die vier
Geschäftsjahre 2022 bis 2025, gegenüber
13,7 % über die 36 Jahre unter Swensen

WAS DARIN LIEGT

Der Inflationsschock 2022, die
Bewertungskorrektur an den Privatmärkten
und ein Zinsumfeld, das die
Illiquiditätsprämie verteuert

WAS ES NICHT IST

Vier Jahre sind keine Modellaussage. Die
Konstruktion ist auf Jahrzehnte ausgelegt

Was vom Yale-Modell für jede Größenordnung übrig bleibt

FÜR PRIVATANLEGER:INNEN

Was im Depot funktioniert

- Passive Kern-Allokation Weltaktien, Swensens eigene Empfehlung
- Langer Zeit-Horizont über 30+ Jahre konsequent durchhalten
- Alternatives-Zugang faktisch nicht gegeben, ehrlich anerkennen
- Kostendisziplin: Der Manager-Zugang kostet, und ohne ihn bleibt nur die Kostenseite

FÜR PRIVATSTIFTUNGEN + FAMILY OFFICES

Was strukturell übertragbar ist

- Yale-Light-Architektur ab 50 Mio. EUR AUM tragfähig
- 40/30/20/10 · Liquid · Semi-Liquid · Private · Risk Anchor
- Spending Rule 3,0 bis 4,5 % real, strenger kalibrieren als Yale
- Trustee-Modell für Ewigkeits-Mandate übernehmen

FÜR INSTITUTIONELLE MANDATE

Wo das Modell direkt angesetzt werden kann

- Wohlfahrtsfonds berufsständischer Versorgungswerke
- Ewigkeits-Horizont + Alternatives-Quote 20 bis 30 %
- Ohne Top-Quartil-Manager-Zugang keine Yale-Reinform
- Erwartete Brutto-Rendite 6,5 bis 7,5 % p.a. über 10 Jahre

Fünf Materialien — kostenfrei verfügbar



Whitepaper

Vollständige Analyse mit allen Daten und Quellen.



Executive Summary

Kern-Erkenntnisse kompakt zusammengefasst.



Termsheet

Institutionelle Kennzahlen-Übersicht auf einen Blick.



Presstext + Interview

Standard- und Dialog-Format für Medien und Redaktionen.



Video-Vortrag

Diese Präsentation als Video-Format zum Teilen.

Vielen Dank

Jetzt das vollständige Whitepaper sichern



Dr. Josef Obergantschnig

Geschäftsführer · Obergantschnig Management GmbH

Kapitalmarktexperte · Buchautor · Hochschullektor

Web

obergantschnig.at

E-Mail

obergantschnig@obergantschnig.at

obergantschnig.at/30aus30

Kostenfrei verfügbar · alle Studien der Reihe
auch auf e-fundresearch.com/investmentstrategien

Dieses Dokument dient ausschließlich Informations- und Bildungszwecken. Keine Anlageberatung. © 2026 Dr. Josef Obergantschnig