

Harvard

Warum hinkt Harvard Yale hinterher?

USA · Universitäts-Endowment · Datenstichtag 30.06.2025

USD 56,9 Mrd.

Marktwert Endowment
30.06.2025

9,05 % / 11,19 %

Rendite p. a. 2000 bis 2025 ·
Harvard / Yale

41 % / 31 %

Private Equity / Hedgefonds

37 %

Anteil an den operativen
Erträgen 2025

Erfolgreich, aber über zwei Jahrzehnte hinter Yale.

ZUSAMMENFASSUNG

Das **Harvard-Endowment** hatte am 30. Juni 2025 einen Marktwert von **USD 56,9 Mrd.** Es wird seit 1974 von einer eigenen Gesellschaft verwaltet, der Harvard Management Company (HMC), und finanziert einen wachsenden Teil der Universität: Im Geschäftsjahr 2025 flossen **USD 2,5 Mrd.** an die Universität, 37 % ihrer operativen Erträge. Von 2000 bis 2025 erzielte das Endowment **9,05 % pro Jahr** nach Kosten. Über die 25 Jahre bis 2025 liegt Harvard mit 8,2 % pro Jahr 1,6 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der US-Hochschul-Endowments (6,6 %).

Yale erzielte im selben Zeitraum **11,19 % pro Jahr**. Aus einem Dollar wurden bei Yale 15,77 USD, bei Harvard 9,51 USD. Die Studie fragt, warum. Ihr zentraler Befund: **Der Rückstand ist älter als die Führungswechsel an der Spitze der HMC, und die veröffentlichten Daten können seine Ursachen nicht voneinander trennen.** Seit Harvards Umbau 2017 ist der Abstand kleiner geworden, seit 2022 liegt Harvard vorn. Ob das am neuen Modell liegt oder an der Neubewertung privater Märkte, ist nach vier Jahren offen.

Hinweis zum Datenstand: Die Analyse umfasst die Geschäftsjahre bis 2025, Stichtag 30. Juni 2025. Mitte Oktober 2026 hat Harvard den Finanzbericht für das Geschäftsjahr 2026 veröffentlicht: Rendite 27,1 %, Marktwert des Endowments rund USD 68 Mrd. per 30. Juni 2026, Ausschüttung USD 2,6 Mrd. Diese Werte sind in der Analyse nicht enthalten.

§1

EIN VERMÖGEN MIT AUFTRAG

Das Endowment ist kein frei verfügbares Vermögen. Es besteht aus **rund 14.765 einzelnen Widmungen**, die gemeinsam in einem Pool angelegt werden. 82,0 % des Marktwerts sind durch Spenderauflagen an bestimmte Zwecke gebunden, etwa an Professuren, Stipendien oder einzelne Fakultäten; vollständig frei verfügbar sind weniger als 5 %. Die Ausschüttung ist damit für die Universität systemisch wichtig. Nach Angabe der HMC stieg ihr Anteil am Haushalt in rund zwanzig Jahren von 21 % auf knapp 40 %.

- ▶ **Ausschüttung per Beschluss.** Die Harvard Corporation legt die Ausschüttung jährlich fest, als Richtwert gilt ein Korridor von 5,0 bis 5,5 % des Marktwerts. Tatsächlich schwankte die Quote von 2007 bis 2025 zwischen 4,2 % und 6,1 %.
- ▶ **Yale glättet per Formel.** Dort setzt sich die Ausschüttung aus 80 % der Vorjahresausschüttung und 20 % einer Zielquote von 5,25 % zusammen, angepasst um Inflation und Steuern und begrenzt auf 4,0 bis 6,5 %.
- ▶ **Wachstum aus der Anlage.** Neue Spenden deckten im Zeitraum 2006 bis 2017 23 % der Ausschüttung, in den Geschäftsjahren 2024 und 2025 nur noch rund 15 %. Das Vermögen wächst aus dem Anlageergebnis, nicht aus Zuflüssen.
- ▶ **Neue Endowment-Steuer.** Der Bundessteuersatz auf die Nettoanlageerträge großer privater Universitäten steigt von 1,4 % gestaffelt auf bis zu 8 %, für Harvard frühestens ab dem Geschäftsjahr 2027.

§2

ARCHITEKTUR UND FÜHRUNG

Bis 2016 arbeitete die HMC mit einem **Hybridmodell** aus eigenen Anlageteams und externen Managern. Zwischen 2005 und Ende 2016 standen sieben Personen an ihrer Spitze, drei davon als Übergangslösung. Yale wurde im selben Zeitraum von einem einzigen Chief Investment Officer geführt. Mit N. P. Narvekar, CEO seit Dezember 2016, baute Harvard ab 2017 auf ein **Generalisten-Modell** mit externen Managern und Vergütung am Gesamtergebnis um und näherte sich damit organisatorisch dem Ansatz Yales an. Die internen Plattformen wurden geschlossen oder ausgelagert, 2020 zuletzt das Natural-Resources-Team.

Gesteuert wird über ein **Risikobudget** statt über starre Zielquoten. Nach Angabe der HMC hält Harvard das Portfoliorisiko bewusst unter dem vieler Vergleichsuniversitäten und begründet das mit der wachsenden Abhängigkeit des Haushalts vom Endowment.

§ 3

DAS PORTFOLIO · 2017 GEGEN 2025

ANLAGEKLASSE	1. JULI 2017	30. JUNI 2025
Aktien, börsennotiert	31 %	14 %
Private Equity	16 %	41 %
Hedgefonds	21 %	31 %
Immobilien	13 %	5 %
Natural Resources	6 %	in Sonstige Realwerte
Anleihen und inflationsgeschützte Anleihen	8 %	4 %
Sonstige Realwerte	2 %	3 %
Cash	3 %	3 %

Quelle: HMC Annual Reports FY18 und FY25. Die veröffentlichten Teilquoten 2025 ergeben durch Rundung mehr als 100 %.

In acht Jahren hat sich der Anteil von Private Equity mehr als verdoppelt, jener börsennotierter Aktien mehr als halbiert. Die Hedgefonds dienen nach Darstellung der HMC als Stoßdämpfer neben den illiquiden Anlagen. Zusammen machen Private Equity und Hedgefonds **72 % des Portfolios** aus. Die Universität hatte per 30. Juni 2025 zudem **USD 11,66 Mrd. offene Kapitalzusagen** an extern verwaltete Fonds, davon USD 7,87 Mrd. an Private-Equity-Fonds. Diese Angabe betrifft die Anlagen der gesamten Universität, nicht allein das Endowment.

§ 4

HARVARD GEGEN YALE · 26 JAHRE

2,14 pp

Rückstand p. a. auf Yale · 2000 bis 2025

9 von 26

Jahren lag Harvard vorn

+0,74 pp

Vorsprung p. a. Harvard · 2022 bis 2025

PHASE	GESCHÄFTSJAHRE	HARVARD	YALE	ABSTAND
Meyer bei Harvard, Swensen bei Yale	2000 bis 2005	12,97 %	16,21 %	-3,24
Krisenjahr	2009	-27,3 %	-24,6 %	-2,70
Wechseljahre bei Harvard	2010 bis 2016	8,70 %	11,68 %	-2,98
Narvekar gegen Swensen	2017 bis 2021	12,67 %	14,62 %	-1,95
Narvekar gegen Mendelsohn	2022 bis 2025	5,51 %	4,77 %	+0,74

Rendite pro Jahr, geometrisch verkettet, nach Kosten, Geschäftsjahre zum 30. Juni, USD. Harvard aus den Financial Reports und HMC-Berichten, Yale aus Studie 002 dieser Reihe; eigene Berechnung. Abstand in Prozentpunkten.

Bis 2021 lag Yale in jeder Phase vorn, um 1,95 bis 3,24 Prozentpunkte pro Jahr. Seit 2022 liegt Harvard vorn. Dieser Zeitraum beginnt unmittelbar nach dem renditestärksten Jahr der Reihe und fällt in die Neubewertung

privater Märkte. Bezieht man 2021 ein, liegt Yale weiterhin vorn (2021 bis 2025: 11,06 % gegen 10,61 % pro Jahr). Der Befund hängt also vom gewählten Startjahr ab.

Die gemessene Schwankung der Jahresrenditen war bei Harvard mit 12,1 Prozentpunkten geringfügig niedriger als bei Yale mit 12,9. Als Risikomaß taugt sie hier nur begrenzt: Beide Portfolios bestehen zu großen Teilen aus nicht börsennotierten Anlagen, deren Bewertungen den Märkten verzögert folgen. **Die Zahl zeigt vor allem die Schwankung der berichteten Bewertungen, nicht das wirtschaftliche Risiko.**

2009 verlor das Endowment 27,3 %. Nach eigener Darstellung ging die HMC mit hohen Zusagen an illiquide Anlageklassen und „a lack of ready liquidity“ in die Krise. Die offenen Kapitalzusagen wurden danach um rund USD 3 Mrd. gesenkt, die Universität begab Anleihen über USD 2,5 Mrd. Die Lehre gilt für jeden Anleger mit illiquiden Anlagen: Liquidität wird vor der Krise geplant, nicht in ihr.

§ 5

WARUM HINKT HARVARD YALE HINTERHER?

- ▶ **Die Führungswechsel erklären es nicht allein.** Harvard lag schon 2000 bis 2005, unter durchgehender Führung von Jack Meyer, 3,24 Prozentpunkte pro Jahr zurück. In den Wechseljahren 2010 bis 2016 waren es 2,98 Prozentpunkte, eine ähnliche Größenordnung.
- ▶ **Ein vorsichtigeres Risikoprofil lässt sich nicht prüfen.** Die gemessene Schwankung ist dafür kein geeignetes Maß. Die Frage gehört zur Allokation.
- ▶ **Drei Erklärungen bleiben offen.** Das Modell (bis 2016 ein Hybridmodell mit eigenen Teams), die Allokation und der Zugang zu Managern. Sie hängen zusammen, und die veröffentlichten Daten erlauben keine Zerlegung der Renditen nach Allokation, Managerauswahl und Kosten.
- ▶ **Belegt ist die Abfolge.** Von 2017 bis 2025 sank der Rückstand auf 0,71 Prozentpunkte pro Jahr. Das ist ein zeitlicher, kein ursächlicher Zusammenhang.

Die zweite Forschungsfrage lautet: **Was sagt das über Yale?** Gegenüber einer Universität mit ähnlichem Auftrag und ähnlichen Möglichkeiten hielt Yale seinen Vorsprung mehr als zwei Jahrzehnte lang. Ob er an der Person David Swensen hing oder am Zyklus der privaten Märkte, lässt sich nach vier Jahren ohne Swensen nicht entscheiden.

§ 6

GESAMTBEWERTUNG DER STUDIE

Im Bewertungsraster der Reihe erreicht Harvard **22 von 35 Punkten** in der Systemqualität und **12 von 20** in der Übertragbarkeit. Bei einer Gewichtung von 60 zu 40 ergibt das einen Gesamtscore von **3,09 von 5** und die Einordnung knapp über der unteren Grenze des Qualitätsbands **Funktional**.

DIMENSION	SCORE
Mandatsklarheit	4 / 5
Governance-Qualität	3 / 5
Investment-Prozessreife	4 / 5
Kosten-Effizienz	2 / 5
Transparenz	2 / 5
ESG-Integration	4 / 5
Resilienz	3 / 5
Systemqualität gesamt	22 / 35

Bandbreiten der Reihe: ab 4,50 Referenz-Standard · ab 4,00 Stark · ab 3,50 Solide · ab 3,00 Funktional · darunter strukturell schwach. Zum Vergleich: KENFO (Studie 003) 3,34.

Am höchsten bewertet sind Mandatsklarheit, Investment-Prozessreife und ESG-Integration. Die beiden niedrigsten Werte haben dieselbe Ursache: Harvard veröffentlicht weder eine Kostenquote noch die Gebühren der externen Manager, auch nicht für die 72 % des Portfolios in Private Equity und Hedgefonds. **Die 2 Punkte bei der Kosten-Effizienz bewerten die fehlende Offenlegung, nicht nachgewiesen hohe Kosten.** Ein Punkt mehr oder weniger in einer einzigen Dimension verschiebt den Gesamtscore auf 3,17 oder 3,00.

§ 7

WAS INSTITUTIONEN IM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM DARAUS LERNEN KÖNNEN

Harvards Quoten lassen sich nicht übertragen, weder auf Unternehmen noch auf Versorgungseinrichtungen. Übertragbar sind die Prinzipien. Der Fall stellt vier Fragen an jede Institution, die ein Vermögen für einen Träger verwaltet:

- ▶ **Wie ist die Ausschüttung an den Träger geregelt?** Per Beschluss wie bei Harvard oder per Formel wie bei Yale. Eine Regel, die auch im Verlustjahr gilt, nimmt Druck aus jeder Entscheidung.
- ▶ **Wie viel Risiko trägt der Träger?** Harvard leitet sein Risikobudget aus der Abhängigkeit des Haushalts ab, nicht aus Marktprognosen.
- ▶ **Wie wird die Kontinuität der Führung gesichert?** Sieben Personen an der Spitze zwischen 2005 und 2016 sind ein eigenes Risiko, auch wenn sie den Rückstand nicht allein erklären.
- ▶ **Wie viel Liquidität steht bereit, bevor eine Krise beginnt?** 2009 fehlte sie. 2025 stützte sich die Universität neben dem Endowment auf USD 2,4 Mrd. eigene Liquidität und zusätzliche Verschuldung.

Die vier Zielgruppen-Scores der Übertragbarkeit lauten: Institutionelle Anleger 4/5, System-Transfer Österreich 3/5, Unternehmerinnen und Unternehmer 3/5, Privatpersonen 2/5. Zusammen 12 von 20.

§ 8

QUELLEN-KERN

- Harvard University (2006 bis 2025) · Financial Reports der Geschäftsjahre 2006 bis 2023 und 2025, Werte 2024 aus der Vorjahresspalte 2025
- Harvard Management Company (2017 bis 2025) · Annual Reports und Message from the CEO
- Harvard Management Company (2020) · Net-Zero-Commitment
- Harvard Gazette (2000 bis 2005) · Jahresrenditen der Ära Meyer
- Harvard University · Endowment Tax FAQ (2025)

- Yale University (2025) · Financial Report 2024–2025
- NACUBO-Commonfund (2026) · Summary and Key Insights from the 2025 NCSE
- Studie A-02 der Reihe · Yale Endowment · Jahresrenditen 2000 bis 2025

VOLLSTÄNDIGE WHITEPAPER-ANALYSE

Harvard · Warum hinkt Harvard Yale hinterher?

29. Oktober 2026 · 48 Seiten · 10 Grafiken · Financial Reports und HMC-Berichte als Primärquelle

→ obergantschnig.at/30aus30

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 · 29. Oktober 2026 · Datenstichtag 30.06.2025

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