

Warum hinkt Harvard Yale hinterher?

Dr. Josef Obergantschnig

56,9 Mrd. USD

So viel hatte Harvard angelegt. Und liegt über 26 Jahre gerechnet hinter Yale.

Harvard Endowment · Marktwert per 30.06.2025 · Geschäftsjahre 2000 bis 2025

Eine Schätzfrage zum Start

Bitte kurz festlegen, die Auflösung kommt gleich

Im Juni 1999 legen Harvard und Yale je 1 Dollar an.

Bei Yale sind daraus bis Juni 2025 15,77 Dollar geworden. Wie viel bei Harvard?

Antwort A

rund 15 \$

Antwort B

rund 12 \$

Antwort C

rund 9,50 \$

VERMÖGEN

56,9 Mrd. USD

Marktwert des Endowments
per 30. Juni 2025

AUSSCHÜTTUNG

2,5 Mrd. USD

an die Universität
im Geschäftsjahr 2025

BEDEUTUNG

37 %

der operativen Erträge der Universität
kamen 2025 aus dem Endowment

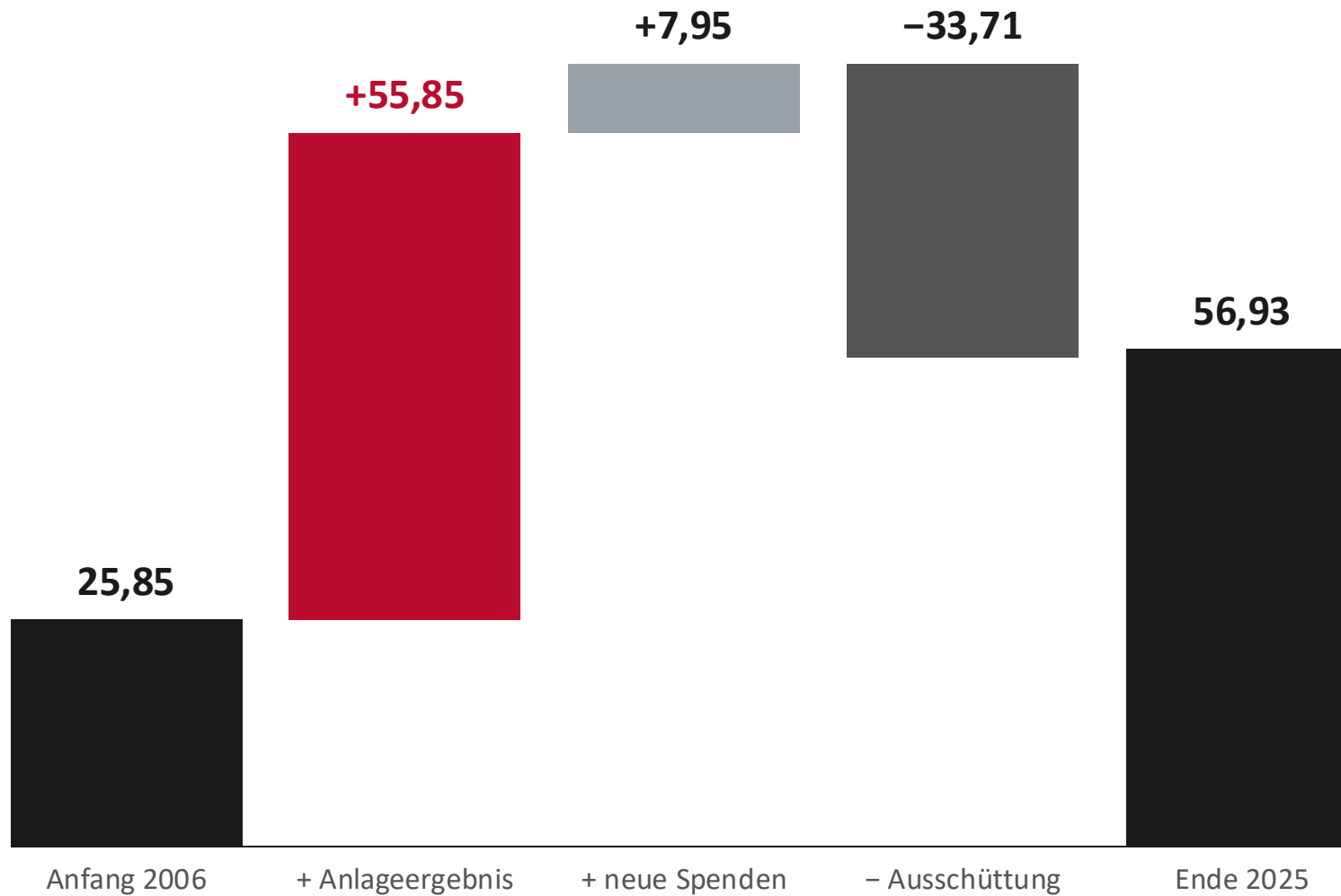
PORTFOLIO

41 % Private Equity

dazu 31 % Hedgefonds ·
Stand 30. Juni 2025

Das Wachstum kam aus der Anlage

Geschäftsjahre 2006 bis 2025 · in Mrd. USD



SPENDEN DECKEN DIE AUSSCHÜTTUNG

nur zu rund 15 %

2006 bis 2017 waren es 23 %, in den Geschäftsjahren 2024 und 2025 rund 15 %.

Den Rest muss die Anlage verdienen.

Quelle: Harvard Financial Reports · eigene Zerlegung der Studie, Kapitel 2.5

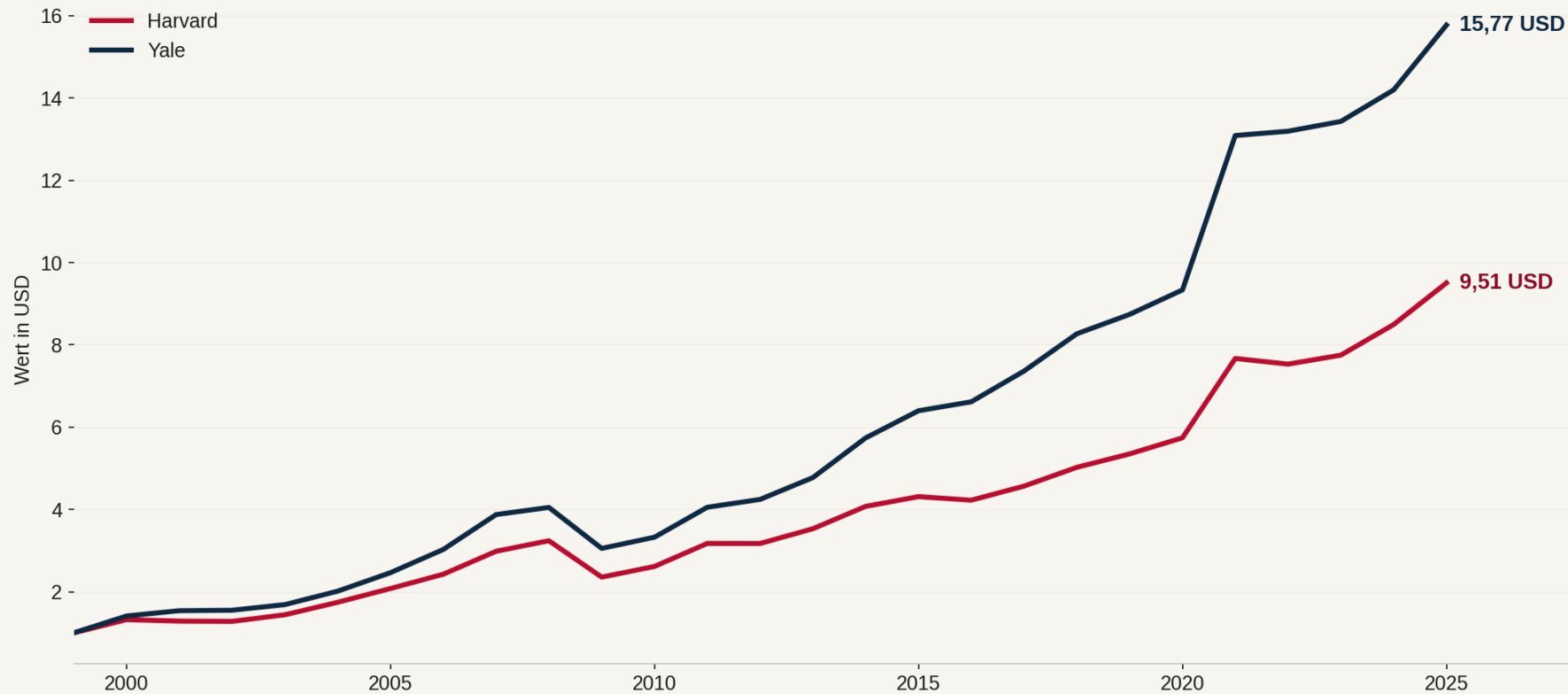
Auflösung · aus 1 Dollar wurden 9,51 und 15,77

Was aus 1 USD wurde · 30. Juni 1999 bis 30. Juni 2025

INVESTMENTSTRATEGIEN-REIHE

Studie 004

Dr. Josef Obergantschnig



Reine Anlagerendite, ohne Spenden und Ausschüttungen.

Quelle: Harvard: Financial Reports, HMC Annual Reports, Harvard Gazette · Yale: Studie 002 der Reihe · eigene Berechnung, geometrisch verkettet

HARVARD

9,05 %

pro Jahr nach Kosten

YALE

11,19 %

pro Jahr nach Kosten

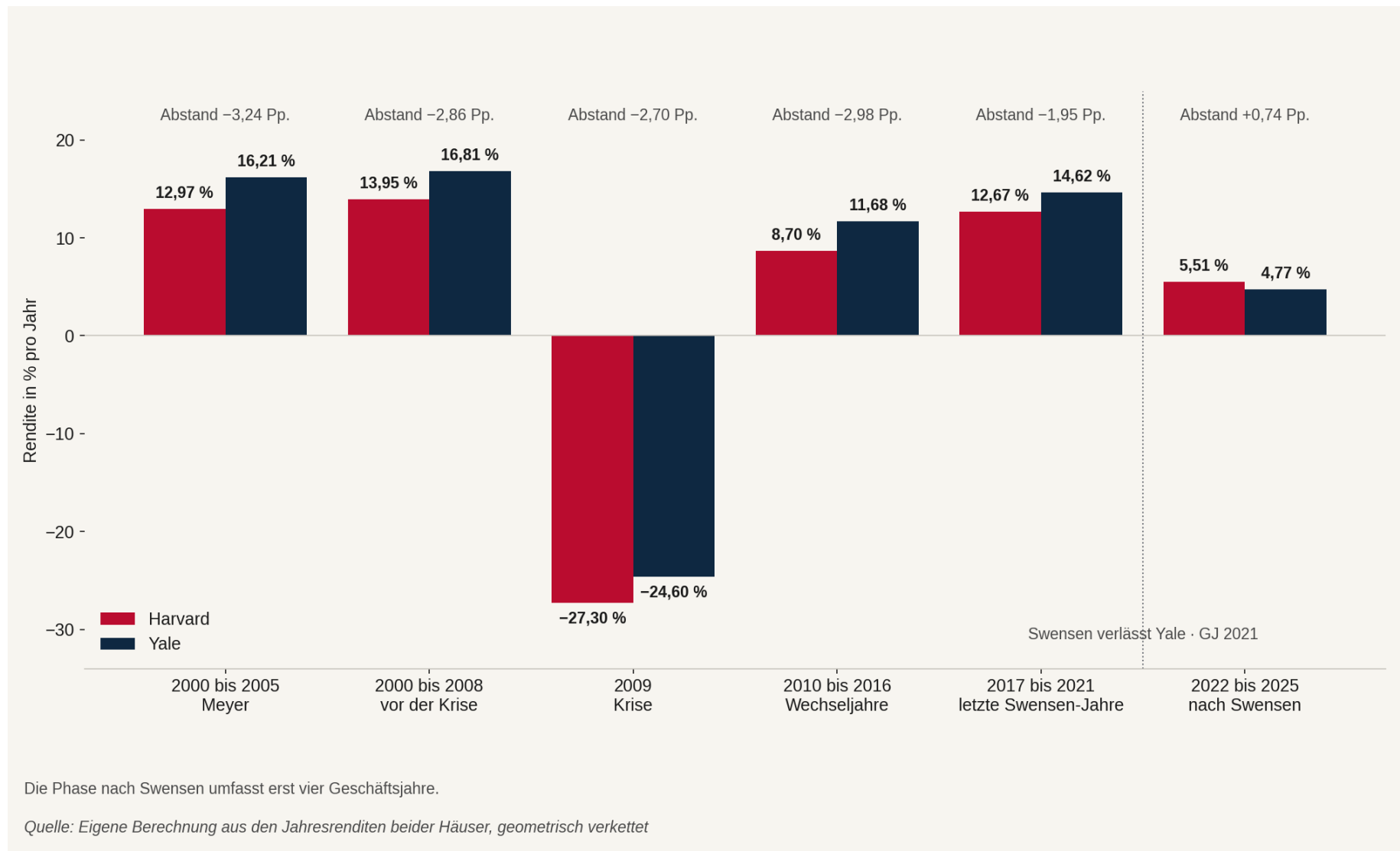
ABSTAND

2,14 Pp.

pro Jahr · Harvard nur in
9 von 26 Jahren vorn

Bis 2021 lag Yale in jeder Phase vorn

Harvard gegen Yale nach Phasen · Rendite pro Jahr, geometrisch verkettet, nach Kosten, USD



VORSICHT BEIM LETZTEN WERT

Startjahr zählt

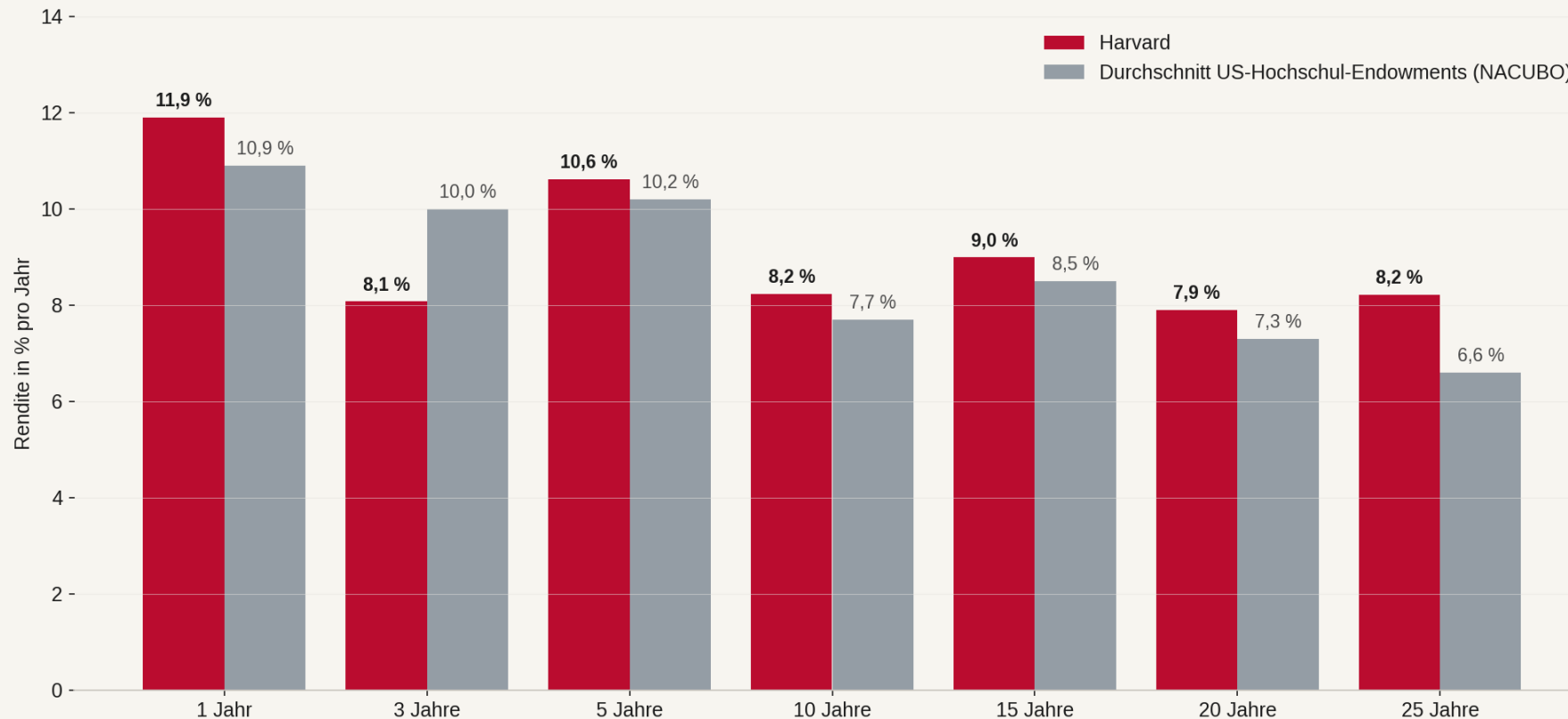
Seit 2022 liegt Harvard vorn, +0,74 Pp. pro Jahr.

Ab 2021 gerechnet liegt Yale weiter vorn, 11,06 % gegen 10,61 %.

Swensen verlässt Yale · GJ 2021

Harvard ist kein schwacher Investor

Gegen den Durchschnitt der US-Hochschul-Endowments · Zeiträume bis 30.06.2025



NACUBO: Durchschnitt aller 657 teilnehmenden Hochschulen und Stiftungen. Die Klasse über 5 Mrd. USD weist das Summary nicht aus.

Quelle: NACUBO-Commonfund, Summary and Key Insights from the 2025 NCSE, S. 5 · Harvard: eigene Berechnung aus den Jahresrenditen

ÜBER 25 JAHRE

**8,2 % gegen
6,6 %**

pro Jahr, Harvard
gegen den
Durchschnitt der US-
Hochschulen.

Vorn in sechs von
sieben Zeiträumen,
nur über drei Jahre
zurück.

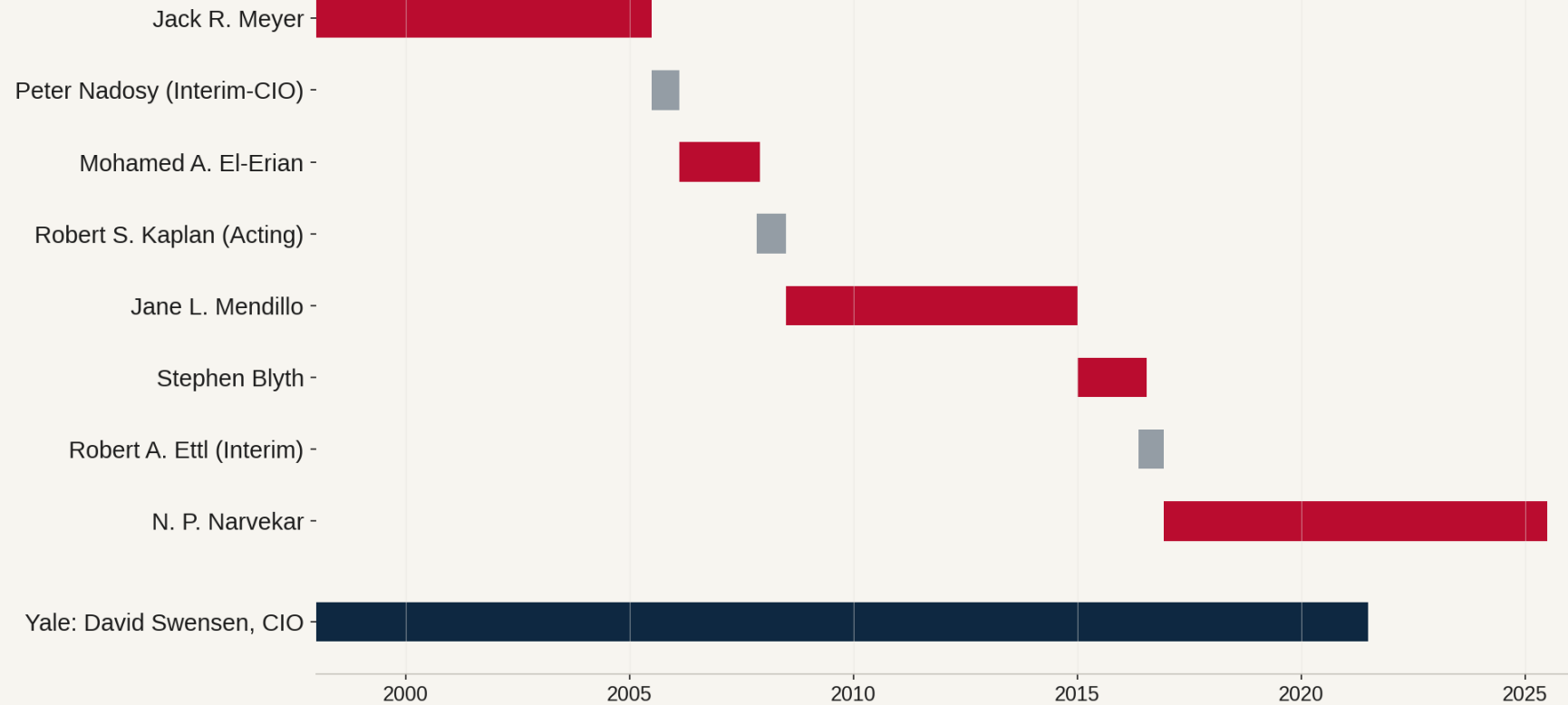
Sieben Personen an der Spitze, Yale hatte einen CIO

Wer das Harvard-Endowment führte · 2000 bis 2025

INVESTMENTSTRATEGIEN-REIHE

Studie 004

Dr. Josef Obergantschnig



Grau: Interims- und Übergangslösungen. Monatsgenaue Übergänge gerundet; Meyer vor 2000 und Swensen vor 1998 abgeschnitten. Yale-Achse endet mit GJ 2021.

Quelle: Harvard Financial Reports FY06, FY08, FY15, FY16 · HMC-Brief Januar 2017 · Harvard Gazette · Yale: Studie 002 der Reihe

DIE NAHELIEGENDE ERKLÄRUNG

Unruhe an der Spitze

Sieben Personen nach
Meyer, drei davon
interim.

Seit 5. Dezember 2016
führt N. P. Narvekar.

2000 BIS 2005 • DURCHGEHEND JACK MEYER BEI HARVARD

–3,24 Pp.

pro Jahr hinter Yale, ohne einen einzigen Führungswechsel.

Die Wechsel ab 2005 haben den Abstand nicht geschaffen.

Er war schon da, als Jack Meyer das Haus noch durchgehend führte.

Quelle: eigene Berechnung aus den Jahresrenditen beider Häuser • Yale: Studie 002 der Reihe

HARVARD

jährlicher Beschluss

- die Corporation entscheidet jeden Herbst
- Richtwert 5,0 bis 5,5 % des Marktwerts
- tatsächlich 4,2 bis 6,1 %, 2007 bis 2025

YALE

feste Formel

- 80 % der Vorjahresausschüttung plus 20 % Zielquote von 5,25 %
- angepasst um Inflation und Steuern
- begrenzt auf 4,0 bis 6,5 %

Eine Formel steht fest, bevor die schwierigen Jahre kommen.

2009

–27,3 %

Rendite des Geschäftsjahres ·

Yale –24,6 %

DIE HMC SELBST

„a lack of ready liquidity“

hohe Zusagen an illiquide Anlageklassen ·

FR FY09, S. 12

DANACH

rund –3 Mrd. USD

offene Zusagen gesenkt ·

FR FY09, S. 13

HEUTE

11,66 Mrd. USD

offene Kapitalzusagen per 30.06.2025 ·

Universität gesamt, FR FY25, S. 30

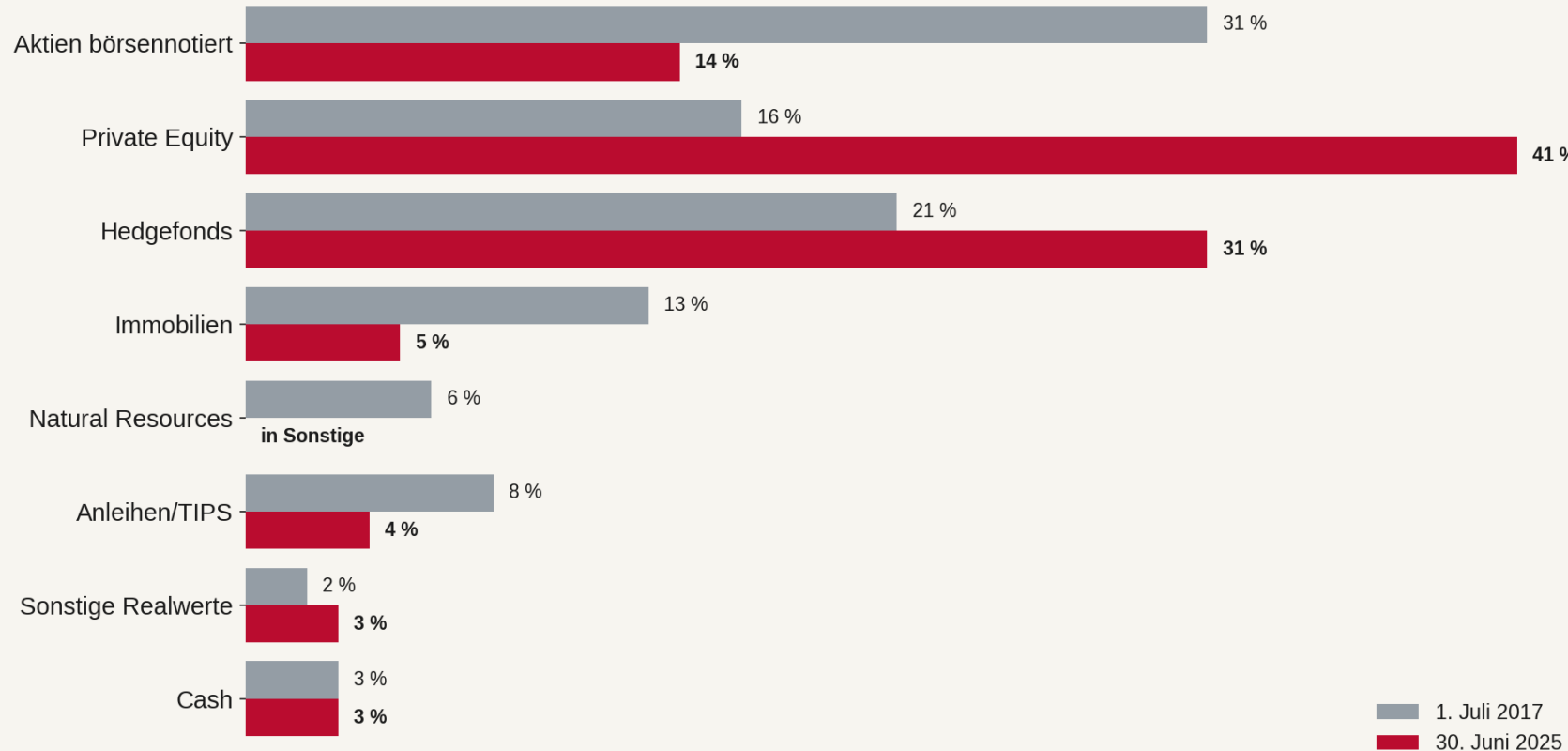
Liquidität muss da sein, bevor die Krise beginnt.

AB 2017

an Yale angenähert

Private Equity 16 % auf
41 %, börsennotierte
Aktien 31 % auf 14 %.

230 Beschäftigte im
Januar 2017, bis Ende
2017 etwa halbiert.



2025 Natural Resources unter 1 %, in Sonstigen Realwerten enthalten. Summe 2025 wegen Rundung 101 %.

Quelle: HMC Annual Report FY18, S. 1 (Stand 1. Juli 2017) · HMC Annual Report FY25, S. 1

1

Das Modell

Hybrid mit eigenen Teams bis 2016,
danach Generalisten-Modell
mit externen Managern

2

Die Allokation

wie viel in welche Anlageklasse
und wie viel davon illiquide

3

Der Zugang

welche externen Manager
ein Haus für sich
gewinnen kann

Welcher Anteil auf welche Erklärung fällt, lässt sich mit öffentlichen Daten nicht trennen.

Wer das behauptet, rechnet mit Zahlen, die Harvard nicht veröffentlicht.

„Erfolgreich, aber über zwei Jahrzehnte hinter Yale.“

Dr. Josef Obergantschnig

Studie 004 der Reihe · Harvard Endowment, Geschäftsjahre 2000 bis 2025

IHRE INSTITUTION

IHR EIGENES VERMÖGEN

1

Wie ist die Ausschüttung an den Träger geregelt?

Wie viel entnehme ich jedes Jahr, und nach welcher Regel?

2

Wie viel Risiko verträgt der Träger?

Wie viel Schwankung trägt mein Leben, wenn auch das Unternehmen schwankt?

3

Wie wird die Kontinuität der Führung gesichert?

Wer entscheidet über mein Vermögen, wenn ich es nicht kann?

4

Wie viel Liquidität steht bereit, bevor eine Krise beginnt?

Was liegt bereit, damit ich in der Krise nicht verkaufen muss?

YALE · AUS 1 DOLLAR, 1999 BIS 2025

15,77 \$

HARVARD · AUS 1 DOLLAR, 1999 BIS 2025

9,51 \$

Der Abstand entstand über viele Jahre: Yale lag in 17 von 26 Jahren vorn, schon bevor die Führung wechselte.

Was bleibt: Ausschüttung, Risiko, Führung und Liquidität regeln, bevor die schwierigen Jahre kommen.

DER SATZ

**„Erfolgreich, aber
über zwei
Jahrzehnte hinter
Yale.“**

Gegen den Durchschnitt der US-
Hochschulen vorn, gegen Yale
zurück.

DIE ZAHL

2,14 Pp.

pro Jahr Abstand, 2000 bis 2025.
Aus 1 Dollar wurden 9,51 statt
15,77.

DIE REGEL

**Erst die Regeln, dann
die Quoten**

Ausschüttung, Risiko, Führung
und Liquidität klären, bevor die
schwierigen Jahre kommen.

WHITEPAPER

Die Langfassung

alle Zahlen mit Quelle,
Geschäftsjahre 2000 bis 2025

KURZFASSUNG

Executive Summary

die Befunde auf
wenigen Seiten

TERMSHEET

Das Modell kompakt

Mandat, Ausschüttung,
Portfolio, Führung

FAKTENBLATT

Eine Seite

die Kennzahlen
auf einen Blick

ERSCHEINT IN KÜRZE · KOSTENFREI

obergantschnig.at/30aus30

Dort stehen auch die Studien zu Norwegen, Yale und dem KENFO.

In Kooperation mit e-fundresearch.com: e-fundresearch.com/investmentstrategien

GEBUNDEN

82 %

des Marktwerts tragen Auflagen
der Spender · frei verfügbar ist
weniger als 5 %

ABHÄNGIG

21 % → knapp 40 %

Anteil des Endowments am Budget
der Universität, vor rund 20 Jahren
und 2024, laut HMC

Die Rendite des Endowments trägt den Haushalt der Universität mit.

Quellen: Harvard Financial Report FY25, S. 9 und 10 · HMC Annual Report FY24, S. 2

Harvard · Systemqualität

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

Σ 22 / 35 · entspricht 3,14 / 5

Übertragbarkeit auf vier Zielgruppen

Unternehmer:innen		3 / 5
Privatpersonen		2 / 5
Institutionelle Anleger		4 / 5
System-Transfer Österreich		3 / 5

Σ 12 / 20 · entspricht 3,00 / 5

Gesamtscore 3,09 / 5 · Gewichtung 60 zu 40 · Qualitätsband Funktional, knapp über der unteren Grenze

Punkt-Bewertung 0 bis 5 nach dem Reihen-Standard seit Studie 003. Qualitätsbänder: ab 4,50 Referenz-Standard · ab 4,00 Stark · ab 3,50 Solide · ab 3,00 Funktional · darunter strukturell schwach.

Quelle: Bewertung dieser Studie, Kapitel 8 · Grundlage: Harvard Financial Reports und HMC Annual Reports

GESAMT

3,09 von 5

Band Funktional, knapp über der unteren Grenze.

KENFO zum Vergleich: 3,34.

Kosten 2 von 5 heißt: nicht offengelegt.

Backup · Phasen als Tabelle

Rendite pro Jahr nach Phasen · geometrisch verkettet, nach Kosten, USD

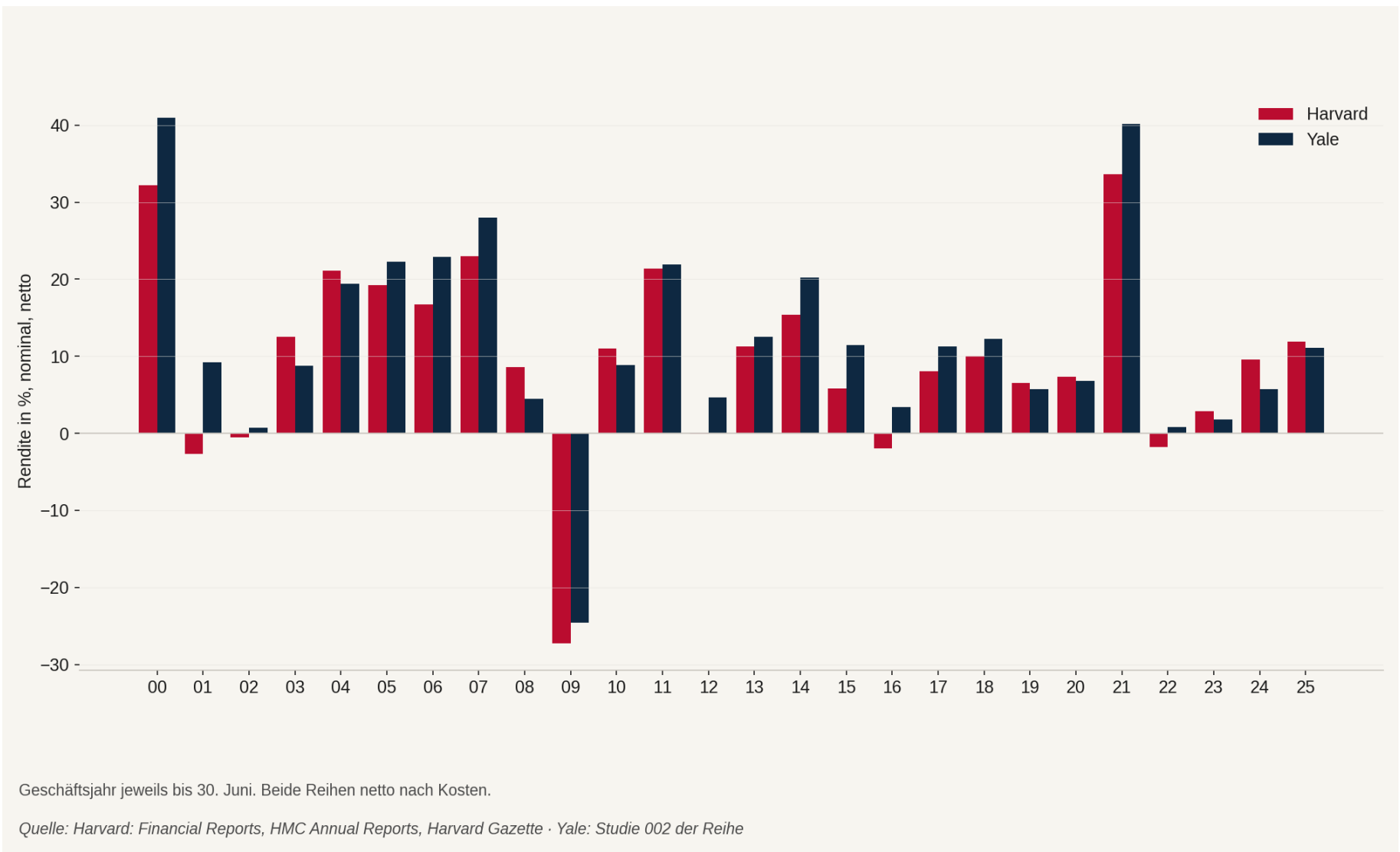
PHASE	GJ	HARVARD	YALE	ABSTAND PP.
Meyer bei Harvard, Swensen bei Yale	2000 bis 2005	12,97 %	16,21 %	-3,24
Krisenjahr	2009	-27,3 %	-24,6 %	-2,70
Wechseljahre bei Harvard	2010 bis 2016	8,70 %	11,68 %	-2,98
Narvekar gegen Swensen	2017 bis 2021	12,67 %	14,62 %	-1,95
Narvekar gegen Mendelsohn	2022 bis 2025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

Vorsicht beim letzten Wert: Ab 2021 gerechnet liegt Yale weiter vorn, 11,06 % gegen 10,61 %. Der Befund hängt vom Startjahr a b.

Quelle: eigene Berechnung aus den Jahresrenditen beider Häuser · Yale: Studie 002 der Reihe

Backup · Jahresrenditen 2000 bis 2025

Harvard in 9 von 26 Jahren vorn, zuletzt 2023, 2024 und 2025



Backup · Ausschüttung 2006 bis 2025

Von 0,93 auf 2,50 Mrd. USD · Quote 4,2 bis 6,1 %

