

Die Erfolgsstrategie des Uni-Bankers

David Swensen verwaltet das Vermögen der Yale-Universität. Sein Ansatz wurde zum Maßstab – auch für Kleinanleger

In seiner Freizeit geht David Swensen gern zu Biervorkostungen. Dort probiert er dann diverse Sorten und diskutiert über Vorzüge und Charakteristika. Doch wenn die Sprache auf seine liebste Variante des Gerstensaftes kommt, fällt er in seiner Heimat, den USA, stets aus dem Rahmen: Sein Lieblingsbier kommt nämlich aus Kulmbach im fernen Deutschland.

VON FRANK STOCKER

Konformität ist nicht Swensens Sache. Nicht beim Bier und vor allem nicht bei der Geldanlage. Das hat der Chefinvestor der Yale-Universität in den 30 Jahren bewiesen, die er das Stiftungsvermögen der altherwürdigen Institution managt. Er hat völlig neue Pfade beschritten, und er tut dies so erfolgreich, dass seine Strategie der Geldanlage heute als das „Yale-Modell“ bekannt ist, das Hunderte Stiftungen inzwischen imitieren. Doch auch für Privatanleger hat Swensen klare und wichtige Tipps.

Dabei wirkt Swensen auf den ersten Blick nicht wie ein ungestümer Revolutionär. Im Gegenteil: Er sitzt in einem klassischen Anzug ruhig und zurückgenommen auf einem Sofa in einem Frankfurter Hotel, im Hintergrund züngeln die Flammen eines Kaminfeuers, und die angenehme sonore Stimme des 63-Jährigen fügt sich perfekt in die heimelige Atmosphäre ein. Hier sitzt kein aufrührerischer Banker von der Wall Street, der die Welt aufmischen will.

Und doch begann genau dort, im Auge des Finanzkapitalismus, seine Karriere. Nachdem er sein Studium in Yale abgeschlossen hatte, ging er Anfang der 80er-Jahre zur Investmentbank Salomon Brothers, später wechselte er zu Lehman Brothers – beide Namen sind längst aus dem Universum der Finanzwelt verschwunden. Doch die Welt der Investmentbanken war nicht seine, das merkte er recht früh. „Ich wollte etwas tun, das von Bedeutung ist, dem eine Mission innewohnt“, sagt er. 1985 kam da seine alte Universität auf ihn zu, fragte ihn, ob er nicht ihr Stiftungsvermögen managen wolle. Und dies wurde fortan seine Mission: dabei zu helfen, dass Yale die finanziellen Möglichkeiten hat, um an der Spitze der akademischen Lehre zu bleiben.

Heute kann man sagen, dass ihm das hervorragend gelungen ist. Das Stiftungsvermögen wuchs, seit Swensen die Aufgabe übernahm von rund einer auf über 27 Milliarden Dollar. Dabei hatte er anfänglich, wie er selbst sagt, überhaupt keine Ahnung vom Vermögensmanagement. „Doch das war wohl auch ein Vorteil“, stellt er nun fest. Denn er schaute ganz unvoreingenommen auf das, was er vorfand – und es war nicht gut. „Die Hälfte des Geldes steckte in US-Aktien, weitere 40 Prozent in Anleihen und Bargeld und zehn Prozent in alternativen Anlagen“, erzählt er, „wobei als alternative Anlagen damals Aktien aus anderen Ländern galten.“ All das widersprach dem Grundprinzip der Diversifikation, das ihm seine Lehrmeister zu seiner Zeit als Student beigebracht hatten, allen voran der spätere Nobelpreisträger James Tobin. „Das Geld war im Wesentlichen in zwei Bereiche aufgeteilt, es war praktisch überhaupt nicht diversifiziert“, sagt er. Folglich änderte er dies – allmählich, aber konsequent. Anfang der 90er-Jahre war das Yale-Vermögen so angelegt, wie Swensen es haben wollte und wie es auch heute im Prinzip noch verteilt ist. Dazu gehören natür-

lich Aktien und Anleihen. Doch sie stehen aktuell zusammen gerade mal für rund ein Viertel. Der Rest verteilt sich auf Immobilienanlagen, Rohstoffe, Hedgefonds, Wagniskapital und Private Equity. Das Besondere dieser Anlageformen: Sie sind überwiegend illiquide, also nicht minütlich handelbar. Geld, das in solche Anlagen investiert wird, steckt

auf Jahre fest. Aber für eine Stiftung ist schnelle Liquidität auch nicht notwendig. Ihr Anlagehorizont ist langfristig. Zudem bringen diese Anlagen seit Jahren stets deutlich höhere Renditen als Aktien oder Anleihen. Über die vergangenen 20 Jahre schaffte Swensen so eine Rendite von 12,1 Prozent pro Jahr. Er hat die Geldanlage großer Institutionen

damit revolutioniert, denn inzwischen kopieren praktisch alle sein Modell, manche nur teilweise, andere komplett.

Aber in der Finanzkrise hätte ihm diese Verteilung des Vermögens um ein Haar das Genick gebrochen. „Es war eine schreckliche Zeit“, sagt er rückblickend. Der Wert illiquider Anlagen stürzte praktisch über Nacht ins Boden-

lose, denn alle brauchten plötzlich Geld und warfen alles auf den Markt. Aber Swensen musste nichts tun, denn die Stiftung brauchte kein Geld. Er konnte stattdessen sogar noch nachkaufen, zu einmalig günstigen Preisen. „Das Einzige, was ich heute bedauere, ist, dass wir damals nicht mehr Geld zur Verfügung hatten, um noch mehr nachzukaufen.“

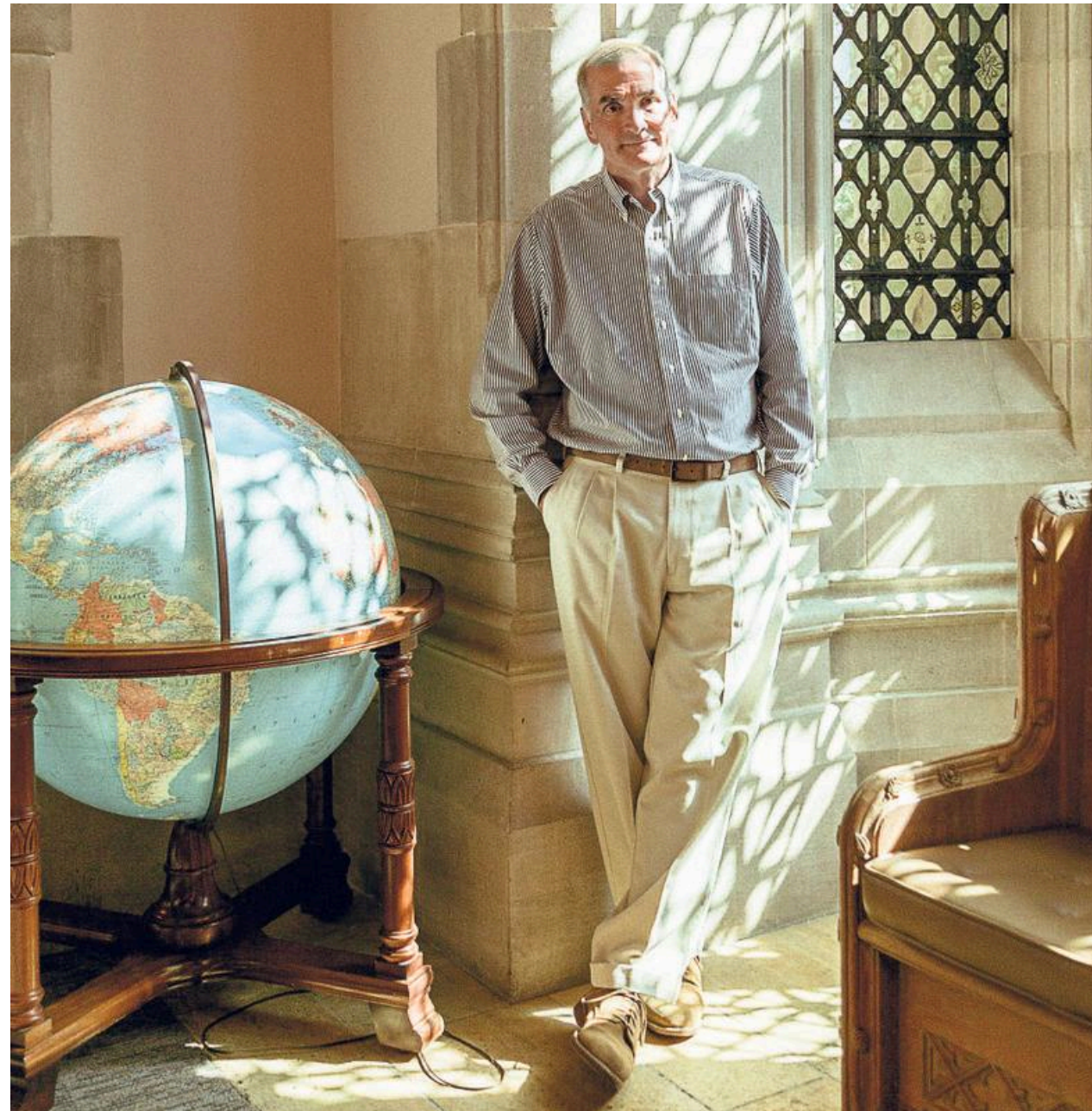
Er zog dennoch Konsequenzen aus diesen Erfahrungen, reduzierte den Anteil illiquider Anlagen im Portfolio von rund zwei Drittel auf die Hälfte. Diese Zielmarke gilt auch heute. So sieht er sich gewappnet, selbst neuerliche turbulente Phasen unbeschadet zu überstehen. Gleichzeitig misstraut er der Börse heute mehr denn je. Vor allem der sogenannte Hochfrequenzhandel ist ihm ein Dorn im Auge, also Computerprogramme, die innerhalb von Millisekunden zahllose Aufträge abfeuern und minimale zeitliche Vorsprünge gegenüber normalen Händlern ausnutzen. Bei diesem Thema wird der sonst so abgeklärte und gelassene Swensen plötzlich richtig emotional, es wühlt ihn auf. „Die Hochfrequenzhändler haben unseren Aktienmarkt total ruiniert“, empört er sich, „sie schaden normalen Investoren, das ist völlig irrsinnig.“ Und das Schlimmste daran sei, dass die Börsenaufsicht nichts dagegen tue. „Die ist total inkompetent“, erregt er sich.

Mindestens ebenso stören ihn aktivistische Aktionäre, also jene, die sich bei einer Firma in großem Stil einkaufen und sie dann zwingen, hohe Barauschüttungen vorzunehmen – ohne Rücksicht darauf, ob das Geld besser in Investitionen in die Zukunft angelegt wäre. Deren Tätigkeit färbe zudem auf den Gesamtmarkt ab, da allein die Furcht, in den Blick solcher Aktivisten zu geraten, viele heute dazu treibe, mehr Geld auszuschütten und weniger zu investieren, mit allen negativen Folgen. Swensen redet sich in Rage, um dann erleichtert hinzuzufügen: „Bei den illiquiden Anlagen, in die wir investieren, gibt es das zum Glück nicht.“

Schön für ihn, Pech für normale Anleger. Denn die haben meist keine Möglichkeit, in Private Equity, Hedgefonds oder Wagniskapital zu investieren. Und wenn doch, dann ergibt dies angesichts der hohen Kosten bei den üblichen Investitionssummen von Kleinanlegern keinen Sinn. Aber Swensen hat auch für sie einen Rat: „Kaufen Sie sich ein gut diversifiziertes Portfolio von Indexfonds.“ Damit haben Kleinanleger zwar keine Chance, den Markt zu schlagen, so wie Swensen das seit Jahren tut. Sie laufen aber auch nicht Gefahr, schlechter abzuschneiden. Und das bei unschlagbar günstigen Gebühren. Zudem warnt er davor zu glauben, dass man durch perfektes Timing den günstigsten Einstiegszeitpunkt erwischt. Sich selbst traut er es jedenfalls nicht zu, diesen Moment zu finden.

Über seine privaten Geldanlagen will er übrigens nicht weiter reden. Das sei alles viel zu lausig, da zeichne er sich nicht durch besonderen Erfolg aus. Aber man darf davon ausgehen, dass er dennoch sein Auskommen hat, sein Jahresalltag liegt bei vier Millionen Dollar.

Es reicht daher auch dafür, dass er seinen Aufenthalt in Europa nutzt, um aus Frankfurt für einen Kurzurlaub ins italienische Piemont weiterzureisen, zusammen mit seiner Frau, die ihn auf der Europareise begleitet. Dort werden die beiden an einer Weinprobe teilnehmen. Wein? Warum nun plötzlich Wein? „Na wegen der Diversifikation“, sagt Biertrinker Swensen und lacht.



„Etwas tun, dem eine Mission innewohnt“: David Swensen auf dem Yale-Campus in New Haven, Connecticut

„Höhere Renditen gibt es nicht ohne eigenen Einsatz“

Ralf Lochmüller, Chef der deutschen Fondsgesellschaft Lupus alpha, sagt, was deutsche Anleger von David Swensen abschauen sollten.

WELT AM SONNTAG: Inwieweit kann ein Privatanleger dem Yale-Konzept überhaupt folgen?

RALF LOCHMÜLLER: Eine durchschnittliche Wertentwicklung von mehr als zwölf Prozent pro Jahr ist natürlich ein Wort. Das geht nur mit einer Langfriststrategie. Ständige Käufe und Verkäufe von Wertpapieren bringen wenig, sie kosten nur Geld. Daneben zeigt die Yale-Universität, wie wichtig eine Streuung über viele Anlageklassen ist.

Swensen investiert viel in Hedge-

fonds und Private Equity. Da haben Privatanleger selten Zugang. Das stimmt, Privatanleger können daran aber lernen: Es bringt nichts, sich nur auf ausgetretenen Anlegerpfaden zu bewegen. Abseits gibt es mehr Rendite. Mit Nebenwerten verdienen Anleger seit Jahren mehr als mit Aktien großer Indizes wie Euro-Stoxx-50 oder Dax.

Das Risiko ist aber auch größer. Nicht, wenn man sein Geld breit streut. Was viele Anleger vergessen: Die Fonds und Indizes mit den großen Unternehmen sind viel stärker von einzelnen Branchen abhängig als die mit den kleinen. Das zeigte sich eindrucksvoll während der Krisen der Banken und Versorger.

Dass Swensen Anlegern zu einem diversifizierten ETF-Portfolio rät, dürfte Ihnen als aktiver Fondsmanager nicht behagen.

Die Frage ist, wo man als Anleger herkommt. Wer sich gerade erst vom Sparbuch wegbewegt, für den sind Indexfonds als Standardanlage nicht schlecht. Wer allerdings mehr als den Durchschnitt haben will, ist bei aktiven Fonds besser aufgehoben.

Sofern er den richtigen findet. Höhere Renditen gibt es nicht ohne eigenen Einsatz. Ein Anleger muss sich kümmern, Zeit in die Fondsauswahl investieren. Auch das zeigt das Beispiel der Yale-Universität. Hinter den zwölf Prozent Rendite steckt viel Arbeit.