

INTERVIEW MIT TILLY FRANKLIN VON DER UNIVERSITÄT CAMBRIDGE

„Es lohnt sich, Zeit in die Auswahl von Managern zu investieren“



Tilly Franklin von Cambridge Investment Management: „Unser Team von zehn Leuten schaut sich manchmal über 100 Manager für ein Anlagensegment an, bevor wir uns entscheiden.“

Foto: Markus Kirchgessner

Leitwolf: Seit Ihrem Start beim Cambridge University Endowment Fund (CUEF) vor vier Jahren haben Sie die Vermögensallokation grundlegend verändert. Der Aktienanteil wurde um ein Drittel reduziert, gleichzeitig das Gewicht von Private Equity verdoppelt. Was steckt hinter diesem Umbau?

Tilly Franklin: Als langfristige Investoren sehen wir Private Equity als wichtigsten potenziellen Treiber der Performance im Portfolio. Bisher hat sich das bestätigt. Unsere Anlagen haben in diesem Segment in den vergangenen fünf Jahren im Schnitt mit 20 Prozent jährlich rentiert. 23 Prozent des Stiftungsvermögens sind derzeit in Private Equity investiert. Ich bin mir bewusst, dass das ein kontroverser Ansatz ist, schließlich reduzieren viele Investoren die Gewichtung gerade. Aber wir sind überzeugt, dass es uns gelingt, Private-Equity-Manager auszuwählen, die echten Mehrwert schaffen. Dabei meiden wir Manager, die mit Leverage Rendite generieren. In unserem Portfolio liegt der Leverage halb so hoch wie im Branchenvergleich und deutlich unter den relevanten Benchmarks.

Leitwolf: Waren es die Zinserhöhungen der vergangenen Jahre und die Turbulenzen am Markt, die die Veränderungen in der Allokation ausgelöst haben?

Franklin: Nein, ganz und gar nicht. Mit dieser grundlegenden Neuausrichtung haben wir deutlich vor den Zinssteigerungen angefangen. Entscheidend für die Strategie ist unser sehr langfristiger Anlagehorizont. Den behaupten zwar viele Investoren zu haben, aber die wenigsten existieren seit mehr als 900 Jahren. So lange ist es her, dass die Universität Cambridge von einer Gruppe rebellischer Studenten aus Oxford gegründet wurde.

Leitwolf: Die vergangenen beiden Jahre waren für viele Investoren herausfordernd. Wie hat sich CUEF geschlagen?

Franklin: Die angepasste Strategie hat noch keine lange Historie, aber unsere Performance war bisher gut. Unsere Benchmark für das Stiftungsvermögen liegt bei fünf Prozentpunkten über der Inflation. Das haben wir im Finanzjahr bis Juni 2023 nicht erreicht, die Inflation war einfach zu hoch. Aber die passive Benchmark, ein Portfolio aus Aktien und Anleihen im Verhältnis 65:35, haben wir geschlagen. Auf längere Sicht stehen wir deutlich besser da: In den vergangenen zehn Jahren haben wir einen Wertzuwachs von im Schnitt 9,3 Prozent pro Jahr generiert, also deutlich über der Benchmark. Geholfen hat uns, dass wir zuletzt keinerlei Engagements in festverzinslichen Wertpapieren hatten. Diese Position überdenken wir gerade.

Leitwolf: Wie stellen Sie sicher, dass Ihre Vermögensallokation tatsächlich auf Generationen ausgerichtet ist?

Franklin: Ganz wichtig ist uns, nie am Tiefpunkt des Marktzyklus verkaufen zu müssen. Einen Teil des Portfolios haben wir daher einer Absolute-Return-Strategie gewidmet mit sehr geringer Korrelation zum Aktienmarkt. Damit können wir für Liquidität sorgen, falls wir Investoren auszahlen müssen. Lassen Sie mich das ein bisschen genauer erklären, denn wir unterscheiden uns in diesem Punkt von den Stiftungsvermögen der US-Universitäten:

Als CUEF arbeiten wir für 21 einzelne Investoren. Die zentrale Universität gehört dazu, außerdem nutzt rund die Hälfte der 31 Colleges von Cambridge unsere Dienstleistungen. Sie verfügen alle über eigene Stiftungsvermögen. Schließlich kommt noch eine Handvoll gemeinnütziger Trusts aus dem Umfeld der Uni dazu. Jedes Jahr werden vier Prozent des Stiftungsvermögens an diese Investoren ausgezahlt, um Lehre und Forschungstätigkeit zu finanzieren.

Leitwolf: Passen Sie die Vermögensallokation für einzelne Investoren an?

Franklin: Nein, wir haben nur ein Produkt. Alle Investoren investieren in denselben Fonds, mit derselben Vermögensallokation und denselben Fondsmanagern. Aufgabe unseres Teams ist es, dieses Produkt mit einem einheitlichen Anlageziel zu verwalten. Ein intensiver Fokus, komplett in den Anlageprozess integriert, liegt dabei auf nachhaltigen Investitionen.

Leitwolf: In Sachen Nachhaltigkeit hat CUEF ehrgeizigere Ziele als viele in der Branche – ab 2030 keine Investitionen mehr in fossile Brennstoffe, ab 2038 selbst Net Zero. Aber wir machen gerade eine gewisse ESG-Ermüdung durch. Sind Ihre Ziele da noch erreichbar?

Franklin: Wir gehen davon aus, dass wir als Gesellschaft dazu kommen müssen, netto keine Treibhausgase mehr auszustoßen. Unternehmen mit einer geringeren Emissionsintensität sollten in diesem Umfeld wertvoller sein als jene, die weniger effizient sind bei der Reduzierung. Unser Portfolio ist vollständig diversifiziert, wir investieren in alle Branchen außer fossile Brennstoffe, auch in emissionsintensive Bereiche. Aber ich suche nach Unternehmen, die entweder vorprechen beim Reduzieren von Emissionen oder deutlich machen, dass sie dies vorhaben. Um es

noch einmal zu betonen: Wir investieren nicht in Fonds mit Labels wie ESG, Grün oder Impact. Wir betrachten Nachhaltigkeit über das gesamte Portfolio hinweg. Jede Investition hat Folgen und unser Ziel ist es, dass diese Auswirkungen positiv sind, nicht negativ. Wir sind überzeugt, dass auf längere Sicht Nachhaltigkeit und Performance Hand in Hand gehen.

Leitwolf: Sie investieren nicht direkt, sondern arbeiten mit externen Managern zusammen. Was ist Ihnen wichtig bei der Auswahl?

Franklin: Mein Team wendet den Großteil seiner Zeit für die Auswahl der richtigen Asset Manager auf. Wir suchen Manager mit tiefgehendem Wissen in den Anlagekategorien, auf die sie sich konzentrieren. Und wir erwarten, dass sie ihre Strategie sehr diszipliniert umsetzen, im Rahmen von reproduzierbaren Prozessen, mit denen sie schon früher Erfolg hatten. Zusätzlich sollen sie uns und unseren Investoren gute Partner sein.

Leitwolf: Diese Asset Manager wünscht sich jeder institutionelle Investor. Was ist Ihr Geheimrezept?

Franklin: Das Netz weit auszuwerfen ist ganz entscheidend. Unser Team von zehn Leuten schaut sich manchmal über 100 Manager für ein Anlagesegment an, bevor wir uns entscheiden. Oft kommt es dabei auf das Research an, das ein Unternehmen produziert, häufig in Bereichen, in denen sie Ineffizienzen sehen, mit denen sich Alpha generieren lässt. Auch ein Abgleich der Interessen ist uns wichtig. Sind wir überzeugt, investieren wir auch in unkonventionelle Manager, zum Beispiel in solche, die noch am Anfang ihrer Karriere stehen.

Das ist etwas, was wir uns bei den großen US-Stiftungen abgeschaut haben. Eine sorgfältige Auswahl ist übrigens bei illiquiden Anlagen noch wichtiger: Laut Daten von Cambridge Associates haben in den vergangenen 15 Jahren die besten fünf Prozent der Manager die mittlere Rendite um 1,7 Prozentpunkte übertroffen. Aber im Bereich Private Equity und Venture Capital liegen die Werte bei 30,4 beziehungsweise 43,9 Prozent über dem Renditedurchschnitt. Es lohnt sich also, Zeit in die Auswahl von Fondsmanagern zu investieren.

Leitwolf: Sie sind von einem großen Family Office zum Stiftungsvermögen der Universität Cambridge gewechselt. Was sind die Hauptunterschiede in der Arbeit?

Franklin: Das Family Office, für das ich tätig war, hatte ebenfalls eine sehr langfristige Ausrichtung, da gibt es viele Ähnlichkeiten. Aber die Stakeholder des Stiftungsvermögens sind komplexer. Wir müssen die Interessen und Prioritäten von Studenten ebenso berücksichtigen wie die der Fakultäten, der Spender, Alumni und schließlich der Begünstigten, die die Erträge erhalten. Eine kleine Zahl von Familienmitgliedern ist sich in ihren Zielen da oft ähnlicher.

Leitwolf: Geopolitik spielt beim Investieren eine immer wichtigere Rolle. Was bereitet Ihnen schlaflose Nächte?

Franklin: Eine mögliche Verschlechterung der Beziehungen zwischen den USA und China beschäftigt uns sehr, ebenso wie eine mögliche weitere Eskalation der Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten. Bei China fragen wir uns zum Beispiel: Wie nutzen wir das erhebliche Potenzial bei einem überschaubaren Risiko für unser Portfolio? Einfache Antworten gibt es da nicht. Und dann kommen noch Risiken dazu, die davon ganz unabhängig sind, etwa ein großer Cyberangriff.

Über die Interviewte:

Tilly Franklin ist seit 2020 Geschäftsführerin und Investmentchefin (CEO und CIO) von University of Cambridge Investment Management und verantwortlich für die Verwaltung des Stiftungsvermögens der Universität Cambridge in Höhe von 4 Milliarden Pfund. Zuvor war die 51-Jährige Direktorin für Private Equity bei Alta Advisers sowie Principal bei Apax Partners im Bereich Leveraged Buy-out.

Dieses Interview wurde uns freundlicherweise von Lupus Alpha zur Verfügung gestellt und stammt aus dem aktuellen leitwolf-Magazin: (leitwolf-magazin.de)

CLAUDIA WANNER (GASTAUTORIN)