

Family Office Workshop

15. Januar 2009

Die innovative Anlagemethodik amerikanischer Universitätsstiftungen



Inge Quandt Haus · Am Pilgerrain 15 · 61352 Bad Homburg

Kurz vor Weihnachten erschien dieser Artikel, der uns als eine interessante Einführung in den Workshop erscheint:

Brennende Elfenbeintürme

Aus: The Economist – Print Edition,
11. Dezember 2008, New York

Bei den amerikanischen Universitäten haben sich Milliarden von Dollar in Luft aufgelöst

Harvard muss sich "seine Einstellungspläne, Mitarbeiterzahlen und Löhne lange und gründlich ansehen", schrieb Drew Faust, Universitätspräsidentin am 2. Dezember in einem überraschenden Brief an die Dekane Harvards.

Die Harvard Stiftung hat im Vergleich zu einem Wert von \$ 36,9 Milliarden per Ende Juni 2008 seitdem mindestens 22% an Wert verloren, sagt Faust. Die Universität sollte sich auf Verluste in Höhe von 30% im Finanzjahr bis nächsten Juni gefasst machen, fügte Sie hinzu, obwohl sich selbst diese Zahl als viel zu optimistisch erweisen könnte. Die ehrgeizigen Pläne für neue Gebäude auf der anderen Seite vom Charles River werden wohl jetzt kleiner als geplant ausfallen oder zumindest verschoben werden müssen.

Harvard steht dabei nicht allein. An der Universität Stanford sind die Gehälter vom Präsidenten, Kanzler und anderen hochrangigen Führungskräften um 10% gekürzt worden. Es wird spekuliert, dass die Universitätsstiftung, welche im Juni einen Wert von \$ 17 Milliarden hatte und auf dem dritten Platz hinter Harvard und Yale lag, seit damals eine drastische Talfahrt erlitten hat. Viele kleinere Stiftungen - lediglich sechs waren größer als die Summe von \$ 8 Milliarden, welche Harvard nach eigenen Berichten bis jetzt verloren hat - haben ebenfalls gelitten. Der Wert der Stiftung des Williams Colleges ist von \$ 1,8 Milliarden auf \$ 1,5 Milliarden um 27% dramatisch abgestürzt, während die Stiftung der Wesleyan University um 24% auf \$ 580 Million gesunken ist.

Aber alle Augen richten sich auf Yale, Begründer einer Investmentstrategie, welche viele Universitäten sowie einige

karitative Organisationen in den letzten Jahren nachgeahmt haben. Es wird erwartet, dass Richard Levin, der langjährige Präsident von Yale, bald eine Ankündigung über die Entwicklung der Stiftung und mögliche Auswirkungen auf den Etat von Yale machen wird. Es gibt inzwischen bei Professoren und Treuhändern von Stiftungsfonds eine Debatte, ob man dem Yale Modell weiter folgen soll. Dies klingt ironisch, denn gerade in diesen Zeiten – wenn die meisten Investoren händeringend nach liquiden Vermögenswerten suchen – soll dieses Modell am besten funktionieren.

David Swensen, der Begründer des Yale Modells, wurde 1985 von James Tobin, Nobelpreisträger und Ökonom, angeworben, den Posten als Chief Investment Officer (CIO) der Universität zu übernehmen. Damals hatte die Stiftung ein Vermögen von knapp über \$ 1 Milliarde. Unter der Leitung von David Swensen stieg dieser Wert bis Juni dieses Jahres auf \$ 22 Milliarden. Wie Swensen in seinem einflussreichen Buch "Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment" erklärt, sind die auf unbestimmte Zeit bestehenden Stiftungen der Universitäten (und einige karitative Organisationen) als ultimative Langzeitinvestoren prädestiniert, Marktabstürze und Liquiditäts-Engpässe zu überstehen.

Durch das Investieren in illiquide Vermögenswerte anstatt in täglich handelbare Aktien oder Rentenpapiere, welche von kurzfristig orientierten Investoren bevorzugt werden, kann eine Institution mit einem unbegrenzten Zeithorizont eine beträchtliche Illiquiditäts-Prämie verdienen. Für das Jahr 2006 plante Yale, atemberaubende 69% des Stiftungsvermögens in illiquide alternative Anlageklassen zu investieren, wie zum Beispiel in Hedgefonds, Private Equity, Immobilien und Wälder. Andere folgten. Gemäß "Secrets of the Academy: The Drivers of University Endowment Success", einer neuen Studie von Josh Lerner, Antoinette Schoar und Jialan Wang im Journal of Economic Perspectives, haben die Stiftungen der US-Eliteuniversitäten zwischen 1995 und 2005 ihren Anteil an illiquiden Vermögenswerten von 9,3% auf 37,1% erhöht.

Bis 2008 hat sich die Strategie reichlich gelohnt. Für die 1.500 untersuchten Stiftungen war die jährliche reale Durchschnittsrendite zwischen 1995 und 2005 6,9%, während die 20 besten durchschnittliche reale Jahresrenditen von über 9% erzielten. Das war besser als die meisten institutionellen Anleger. Zwischen 1996 und 2005 erreichten die größten Universitäts- und Hochschulstiftungen eine bessere Leistung als die führenden amerikanischen Pensionskassen.

Bis zu diesem Jahr lauteten die meisten Kommentare, dass die Stiftungsfonds eine zu gute Leistung erbracht hatten. Hohe Renditen hatten den Investmentmanagern nämlich so hohe Boni beschert, dass die weniger gut bezahlten Universitätsmitarbeiter protestierten. Nachdem zwei Fondsmanager von Harvard im Jahre 2003 jeweils ca. \$ 34 Millionen verdient hatten, beschloss die Universität zukünftige Vergütungen bei max. \$ 25 Millionen zu begrenzen. Vielleicht hat diese Entscheidung zu dem Entschluss von Jack Meyer beigetragen, die Harvard Management Company 2005 zu verlassen – er hatte vorher die Stiftung lange und erfolgreich geführt. Auch sein Nachfolger Mohamed El-Erian ging nach knapp einem Jahr, in dem das Stiftungsvermögen um 25% wuchs.

Was ist also schief gelaufen? Das Blutbad, das der Kapitalmarkt in diesem Jahr erfahren hat, ist schlimmer als jeder, sogar Swensen, sich hatte vorstellen können. Es wird vermutet, dass einige Stiftungen im voraus keine Kreditlinien vereinbart hatten, um sich vor dem Risiko eines extremen finanziellen Liquiditätsengpasses zu schützen. Andere Universitäten haben die Risiken eines möglichen Wertverlustes unterschätzt und die Universitätsbudgets um zu hohe Beträge erhöht. Amerikanische Universitäten geben jedes Jahr normalerweise 4,5% - 5% des Vermögens ihrer Stiftungen aus. Die Ausgaben basieren in der Regel auf dem Durchschnittsvermögenswert der Stiftung über die letzten drei Jahre. Diese Methode könnte sie dazu veranlasst haben, in guten Zeiten zu viel Geld ausgegeben zu haben.

Falsche Medizin?

Das Yale Modell könnte von Stiftungsfonds übernommen worden sein, die dafür einfach zu klein sind. "Portfolios müssen sehr groß und diversifiziert sein und die Manager sehr viel Erfahrung haben, um die Risikoanalyse solch komplexer Investitionen zu durchschauen und durchzuführen", sagt Anthony Knerr, der Universitäten bei ihrer Finanzplanung berät. Einige von denen, die es am schwersten getroffen hat, sind wahrscheinlich kleinere Stiftungen, die eine "Yale light" Strategie angewendet haben, welche sie nicht ganz verstanden hatten. Sie waren vielleicht auch nicht in der Lage, bei den besten Hedgefonds und Private Equity Firmen einzusteigen, welche sich (bis jetzt) ihre Investoren selber aussuchen können.

Sogar die grössten Stiftungen der Eliteuniversitäten machen sich jetzt Sorgen um ihre Private Equity Anlagen. Sie befürchten, dass die Bewertung ihrer Private Equity Portfolios bis Ende des Finanzjahres drastisch nach unten korrigiert werden muß. Darüberhinaus erwarten viele Private Equity Gesellschaften, dass die Stiftungen und andere Investoren weiterhin Kapitalabrufe bedienen, die sie in besseren Zeiten zugesagt haben. Diese Mittel würden manche Universitäten jetzt lieber behalten anstatt sie zu investieren.

Es wird gemunkelt, dass Harvard ca. \$ 1,5 Milliarden durch den Verkauf seiner Private Equity Beteiligungen realisieren will. Aus diesem Grund wird spekuliert, dass Harvard vor einer Liquiditätskrise steht. Demgegenüber sagen einige Experten, welche dem Stiftungsfonds nahe stehen, dass die Investmentexperten sich stattdessen bereit halten, Vermögenswerte zu jetzt attraktiven Konditionen zu kaufen. Für Langzeitinvestoren, die es sich leisten können, auf Liquidität im Portfolio zu verzichten und die freie Mittel haben, sei gerade jetzt der ideale Investitionszeitpunkt, um mit Neuanlagen später hohe Renditen zu erzielen. Swensen kann nun sogar Vermögenswerte zu einmaligen Schnäppchenpreisen erwerben, wenn er flüssig genug ist. Gerade die vor uns liegenden Jahre können sich noch als die erfolgreichste Phase für das Yale Modell erweisen.

PROGRAMM

10.00 bis 10.15 Uhr

“Für Wenige Außergewöhnliches erreichen“

Dr. Fritz Becker, Vorsitzender der Geschäftsführung,
Harald Quandt Holding

10.15 bis 10.30 Uhr

“Meine persönlichen Erfahrungen mit unserem Family Office“

Gabriele Quandt

10.30 bis 11.30 Uhr

“Pro und Contra des Investmentansatzes amerikanischer
Universitätsstiftungen“ aus Investoren-Sicht, interaktive
Präsentation

Markus Stadlmann, Chief Investment Officer, HQ Trust

11.30 bis 12.30 Uhr

“Secrets of the Academy: The Drivers of US-University
Endowment Success“, interaktive Präsentation

Prof. Dr. Josh Lerner

12.30 bis 14.00 Uhr

Mittagessen

14.00 bis 15.00 Uhr

“Pro und Contra des Investmentansatzes amerikanischer
Universitätsstiftungen“ aus rechtlicher und steuerlicher Sicht
bezogen auf deutsche vermögende Familien, interaktive
Präsentation

Dr. Andreas Richter, Partner, Pöllath + Partners

15.00 bis 16.00 Uhr

Dialog und Beantwortung offener Fragen

Anschl.

Gelegenheit für Einzelgespräche oder den
Gedankenaustausch mit den anderen Gästen

17.30 Uhr

Abfahrt zur Alten Oper, Frankfurt

18.00 bis 22.30 Uhr

Gemeinsames Abendessen und Besuch der Show
The Bar at Buena Vista, Grandfathers of Cuban Music

Anschl.

Transfer zu Ihrem Hotel

REFERENTEN



Dr. Fritz Becker ist seit 2002 CEO/ Geschäftsführer der Harald Quandt Holding in Bad Homburg und kann auf 25 Jahre Erfahrung in der Finanz- und Versicherungswirtschaft verweisen, u.a. als Finanz- und Kapitalanlagevorstand der AMB Generali Holding in Aachen. Er ist Mitglied verschiedener Aufsichtsräte und Beiräte, u.a. von Equita Management GmbH, Auda International L.P., Marshall Wace (London) und Penjing Asset Management Ltd. (Hong Kong).



Markus Stadlmann, MBA, ist Chief Investment Officer von HQ Trust, Geschäftsführer der Harald Quandt Holding und Aufsichtsrat der Auda International L.P. Herr Stadlmann hat über 20 Jahre Investorfahrung und managt seit 2005 große Familienvermögen. Er unterrichtet an zwei Universitäten und hat in der Fachpresse zahlreiche Artikel über Investmentthemen veröffentlicht.



Dr. Josh Lerner hält eine Professur für Investment Banking an der Harvard Business School und unterrichtet Finanzmanagement und Unternehmertum. Er hat Venture Capital und Private Equity als Hauptfach im MBA Studium etabliert und in seiner Studie 'Secrets of the Academy, The Drivers of University Endowment Success' die Erfolgsfaktoren dieser Anlagestrategie untersucht.



Dr. Andreas Richter, LL.M., ist Rechtsanwalt und Fachanwalt für Steuerrecht und Partner bei P+P Pöllath + Partners, Berlin, mit dem Schwerpunkt der Beratung von privaten Großvermögen und Stiftungen. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann und seinem Studium der Rechtswissenschaften (u.a. Yale Law School) dissertierte er zum US-amerikanischen Stiftungs- und Trustrecht und lehrte u.a. an der Universität St. Gallen die Errichtung und das Management von Family Offices.

WEITERE INFORMATIONEN

Parkplätze

Sagen Sie uns bitte, wenn Sie mit dem eigenen Wagen anreisen, damit wir einen Parkplatz für Sie reservieren.

Transfers

Gerne arrangieren wir für Sie eine Abholung vom Flughafen oder Ihrem Hotel. Bitte teilen Sie uns Ihre Ankunftszeit mit.

Abendveranstaltung

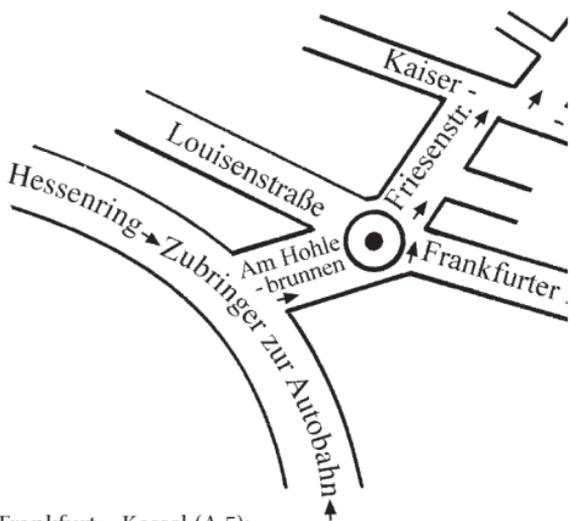
Am Abend laden wir Sie zu einem kulturellen Ausflug in die Welt der kubanischen Musik ein.

Übernachtung

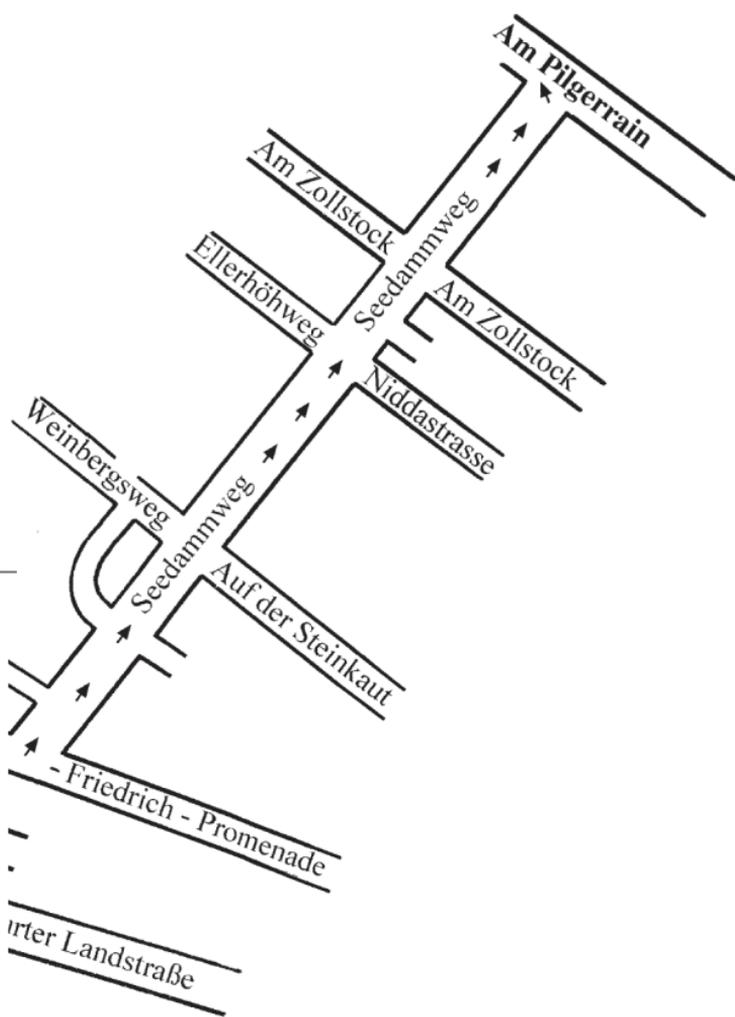
Bitte sagen Sie uns, wenn wir Ihnen bei der Hotelsuche und -reservierung helfen können.

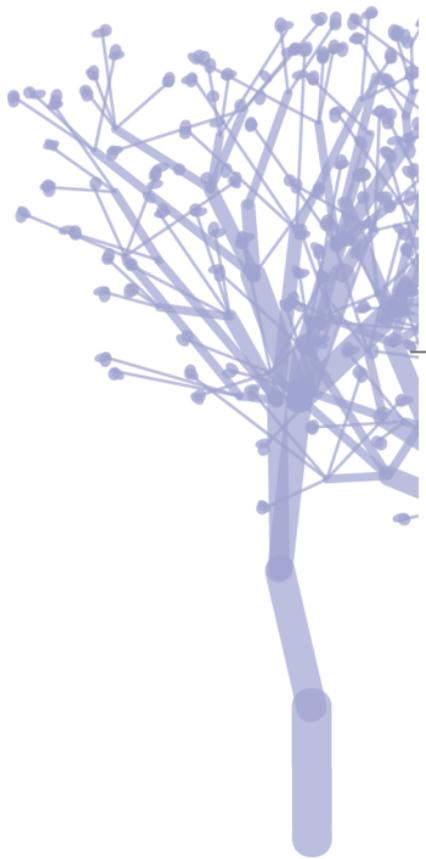
Für Rückfragen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung:
 HQ Trust, Hella Grimm, Tel. +49 (6172) 402 850, grimm@hqtrust.de

Von Camberg/
 Oberursel



Von der Autobahn Frankfurt - Kassel (A 5):
 Abfahrt Bad Homburger Kreuz, A 661 Richtung Bad Homburg.
 Ausfahrt Bad Homburg - Stadtmitte





Inge Quandt Haus · Am Pilgerrain 15 · 61352 Bad Homburg