

WELT

ALTERNATIVE INVESTMENTS

Traumrenditen mit dem Yale-Modell

Stand: 18.04.2019



Von [Daniel Eckert](#)
Finanzredakteur



Quelle: Infografik WELT

Der Stiftungsfonds der US-Universität Yale erzielt seit Jahren hohe Renditen und vermeidet gleichzeitig wilde Wertschwankungen. Das Geheimnis: alternative Investments. Die sind auch für Sparer eine attraktive Option – wenn sie die richtigen wählen.

Das Bessere ist der Feind des Guten. Nach diesem Motto managt David Swensen seit Mitte der 80er-Jahre den Stiftungsfonds der amerikanischen Elite-Universität Yale. Swensen begnügt sich nicht damit, die Aktienrenditen an der Wall Street abzuschöpfen und das Anlagerisiko [mit sicheren Zinspapieren abzufedern](#). Das ist gut, aber noch besser als diese klassische Strategie ist aus seiner Sicht eine andere: in grundverschiedene Anlageformen investieren, darunter auch Hedgefonds, Beteiligungen und Infrastruktur.

Dies sind allesamt Investments mit jahrelanger Bindungsfrist, die also nicht so leicht handelbar sind wie Aktien oder [Anleihen](#). Wählt man jedoch die richtigen aus, stellen sich höhere und vor allem verlässliche Renditen ein.

Die Erfahrung gibt dem Mann aus Wisconsin – Swensen stammt wie viele große US-Investoren aus der Provinz – Recht. In den vergangenen zwei Dekaden hat der Yale Stiftungsfonds eine jährliche Rendite von fast zwölf Prozent erzielt, nämlich 11,8 Prozent.

Das Erfolgsgeheimnis: Alternative Investments

Um das in Relation zu setzen: Globale Börsenpapiere erbrachten im gleichen Zeitraum (Juni 1998 bis Juni 2018) nicht einmal die Hälfte, nämlich nur 5,5 Prozent, der **Dax** sogar noch weniger (auf Dollar-Basis 4,7 Prozent), unter starken Schwankungen. Welch grandiose Leistung Swensen geschafft hat, lässt sich auch daran ablesen, dass sein Stiftungsfonds seit 1998 von 6,6 Milliarden auf 29,4 Milliarden Dollar angewachsen ist.

Das Erfolgsgeheimnis des Yale-Fonds wie auch anderer Stiftungsvermögen sind alternative Investments. Traditionell sind das vor allem sogenannte Private-Equity-Fonds. Das sind nicht öffentliche Fonds von Beteiligungsgesellschaften, die komplette Firmen übernehmen, sanieren und anschließend wieder verkaufen.

Auch Hedgefonds spielen eine Rolle. Sie gelten als die Erfinder von „absolute return“, einem Ansatz, der Anlegern in guten wie in schlechten Börsenzeiten Rendite verspricht: „Absolute return“ steht für positive Erträge, egal, ob die Kapitalmärkte steigen oder fallen.

Mittlerweile sind aber auch Infrastrukturinvestments sehr beliebt, zum Beispiel Beteiligungen an Windkraftanlagen, Häfen, Flughäfen, Handymasten oder Mautbrücken. Gemeinsam ist diesen Anlageformen, dass sie „illiquide“ sind, sich also nicht von heute auf morgen versilbern lassen. Dafür versprechen sie langfristig höhere und nicht zuletzt verlässlichere Renditen als Aktien oder börsengehandelt Rentenpapiere, deren Kurse notorisch schwanken.

Alternative Investments

in Form von offenen Investmentfonds oder ETFs

Name	WKN	Investiert in...	Wertentwicklung in Prozent			Lfd. Kos- ten 5)
			2019	Jahre 1	5	
BNP Paribas Easy NMX 1) 30 Infrastructure Global	A2ACQY	börsennotierte Infrastrukturges.	20,6	26,9	43,9	0,60
Xtrackers LPX 1) Private Equity ETF	DBX1AN	börsennotierte Beteiligungsges.	18,9	10,1	59,5	0,70
iShares Global 1) Infrastructure ETF	A0LEW9	börsennotierte Infrastrukturges.	15,8	27,0	60,2	0,65
JPM Global Multi 2) Strategy Income	A1JM4G	verschiedene Anlageklassen	6,3	0,7	7,9	2,62
UBS ETF HFRX 3) Global Hedge Fund	A1C3UQ	Hedgefonds des HFRX Global Hedge Fund Index	1,4	-7,7	-16,0	0,33
Sauren Absolute 4) Return A	A0YA5P	verschiedene Anlageklassen, bis zu 10% Hedgefonds	0,6	-1,1	-3,2	1,07

Hinweis: 1) Branchen-ETF, 2) Multi-Asset-Fonds, 3) Indexfonds, 4) Vermögensverwaltender Dachfonds mit Absolute-Return-Konzept, 5) in % p.a. **Quelle:** Comdirect, Consorsbank

Quelle: Infografik WELT

So attraktiv das alles klingt, so schwierig ist es aber für Privatanleger, in diesem Segment mitzumischen. Und bei den Finanzprodukten müssen sie eine Reihe von Punkten beachten. „Generell kommen alternative Investments auch für den normalen Anleger infrage. Es gilt allerdings, mehrere Zugangshürden zu meistern“, erklärt Frank Wieser, Geschäftsführer von PMP Vermögensmanagement in Düsseldorf.

Auch Johannes Hirsch, Geschäftsführer der Antea-Vermögensverwaltung in Hamburg, betont: „Risikostreuung und Renditeoptimierung sind für Privatanleger genauso interessant wie beispielsweise für große Stiftungen in den USA.“ Er ermutigt Privatanleger dazu, alternative Investments in ihrem Portfolio zu berücksichtigen.

Vielen Anlegern fehlt Wissen

Der illiquide Vermögenswert, mit dem viele Sparer am meisten Erfahrung haben, ist das [Eigenheim](#) oder die [Eigentumswohnung](#). Sieht man einmal von den eigenen vier Wänden ab, welche die meisten Menschen gar nicht als Investment wahrnehmen, beschränkt sich die Erfahrung allenfalls auf geschlossene Fonds. Diese Investmentvehikel unterscheiden sich von börsengehandelten Indexfonds (ETF), Aktien- oder Mischfonds dadurch, dass sie eine sehr lange Laufzeit haben (häufig bis zu zwölf Jahre) und während dieser Zeit weder zurückgegeben werden noch über die Börse verkauft werden können.

Eine Zeit lang waren in Deutschland Schiffsfonds und dann Containerfonds populär. Doch damit fielen viele unbedarfte Sparer auf die Nase. Die Verkäufer der geschlossenen Fonds versprachen hohe Erträge, doch dann häuften sich die Fälle, in denen sich nicht nur keine Erträge einstellten, sondern der ganze Fonds unter Wasser kam. Neben hohen Kosten und üppigen Aufgabeaufschlägen monieren Anlegerschützer regelmäßig schwer verständliche Prospekte, aus den Laien die Risiken falls überhaupt nur mit großer Mühe ablesen können.

Die Stiftung Warentest hat schon 2015 die Bilanz von mehr als 1100 geschlossenen Fonds untersucht. Und kam zum Ergebnis, dass mehr als zwei Drittel (69 Prozent) der Vehikel ihren Anlegern am Ende Verluste bescherten. Nur sechs Prozent der Fonds konnten ihr Renditeversprechen halten. Bei Alternativen Investments gibt es also riesige Unterschiede.

„Vielen Anlegern fehlt schlicht das Wissen über diese Produkte“, sagt Frank Wieser. Der Durchschnittsanleger könne Hedgefonds kaum von Private-Equity-Fonds unterscheiden und meidet solche Anlagen schon deswegen, weil er ein schlechtes Bauchgefühl hat. Zu bedenken sei außerdem, dass die Kosten oft hoch sind und nicht jedes Investment liquide, also leicht handelbar ist.

„Die Transparenz ist überaus schwierig, und als Vermögensverwalter muss man tief in die Prospekte, die Kostenstruktur und den Investmentprozess einsteigen“, erklärt der Anlageprofi. Dabei gibt es in dem Bereich durchaus Chancen. Nur müssen Sparer eben genau hinschauen, was sich unter dem Etikett „Alternatives Investment“ verbirgt.

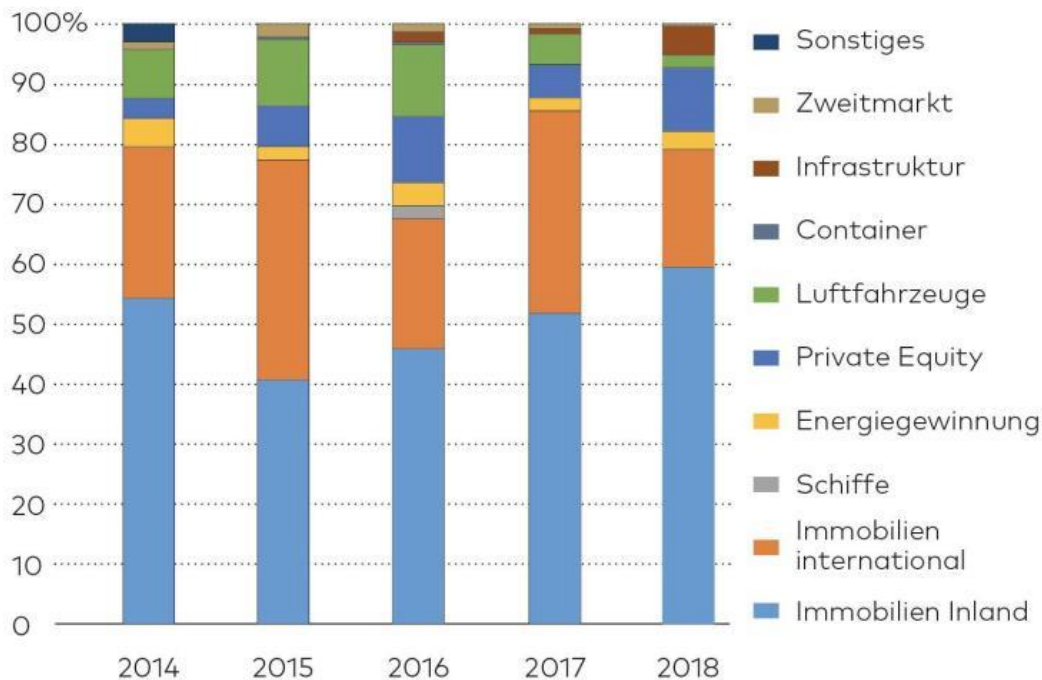
Die Mindestanlagesummen sind hoch

Thomas Frey, Anlageexperte bei Lunis Vermögensmanagement in Frankfurt, hält alternative Investments ganz grundsätzlich für attraktiv, auch aus Privatanlegerperspektive. Vor allem Private-Equity-Investments könnten einen Beitrag zu Rendite und Risikostreuung leisten. Es gelte aber zu unterscheiden: „Im Wesentlichen unterscheidet man zwischen Investition in Zielfonds und Investition in Dachfonds, in dem mehrere Zielfonds zur breiteren Diversifikation zusammengefasst sind.“

Bei Einzelprodukten im Bereich der Alternativen Investments sind die Zugangshürden hoch. An geschlossenen Immobilienfonds können sich Anleger meist mit 10.000 Euro oder einem Vielfachen davon beteiligen. Bei Private-Equity-Fonds liegt der mindestens geforderte Betrag meist weit höher. Ein Einzelinvestment ist hier in der Regel nur über ein sogenanntes Private Placements möglich, was eine Mindestanlagesumme von etwa 250.000 Euro voraussetzt. Direktinvestments kommen nur für sehr große institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Versicherer, Family-Offices oder eben Stiftungsfonds wie Yale infrage.

Bei geschlossenen Fonds dominieren Immobilien

Relative Bedeutung der Investitionsarten bei Publikums-AIF



WELT

Quelle: Investmentcheck.de

Quelle: Infografik WELT

Bei den Fonds für Privatanleger gibt es zwei Varianten, die es streng zu unterscheiden gilt: offene Investmentfonds und Alternative Investmentfonds (AIF), die so etwas wie geschlossene Fonds oder Dachfonds sind. Aktienfonds oder börsengehandelte Indexfonds, die sich mit Alternative Investments wie Private Equity oder Infrastruktur schmücken, verbürgen nicht wirklich die Vorteile, auf die Yale-Manager David Swensen und Kollegen

setzen. Solche Fonds versammeln ein Portfolio von Börsengesellschaften, die im Private-Equity- oder Infrastruktur-Business tätig sind.

Der Indexfonds X-Trackers LPX Private Equity (Wertpapierkennnummer DBX1AN) zum Beispiel bildet die Wertentwicklung der wichtigsten börsennotierten Beteiligungsgesellschaften ab. Dazu zählen etwa Ares Capital aus den USA und 3i aus Großbritannien, aber auch Rocket Internet aus Deutschland. Dieses Segment hat sich seit Ende der Finanzkrise sehr gut entwickelt, in der Finanzkrise von 2008/09 kamen die Unternehmen freilich fürchterlich unter die Räder, stärker als die Börse insgesamt.

Dachfonds läuft zehn bis zwölf Jahre

Die Berliner Vermögensverwaltung Liquid geht einen anderen Weg. Sie bietet ihren Kunden einen echten Dachfonds, der in Private-Equity-Einzelfonds investiert. Kunden können den „Private Equity Vintage II“ ab einer Anlagesumme von 200.000 Euro zeichnen. Das hat dann Sinn, wenn die Kunden das Geld für viele Jahre entbehren können.

„Private Equity ist ein langfristiges unternehmerisches Investment“, sagt Kim Felix Fomm, Geschäftsführer von Liquid. Dachfonds sammeln das Kapital einzelner Anleger, um dieses gebündelt in ein Set aus Private-Equity-Fonds zu investieren, in der Investmentphase – Jahr eins bis fünf – wird Kapital abgerufen, ab dem dritten Jahr starten die Rückflüsse. „Das Zeichnungskapital der Anleger ist also normalerweise nicht vollständig gebunden, da frühe Rückflüsse mit späteren verrechnet werden“, erklärt Fomm. Insgesamt läuft ein solcher Dachfonds zehn bis zwölf Jahre.

Family Offices bieten solche Modelle schon länger. Meist liegen die Mindestbeträge, die Anleger mitbringen müssen, aber bei einer halben Million, wenn nicht im Millionenbereich. Die Berliner halten eine Rendite für möglich, die drei bis fünf Prozent über der Kapitalmarktrendite liegt. Da Aktien in den letzten Jahrzehnten im Schnitt acht Prozent pro Jahr brachten, liefe das auf einen Gesamtertrag von elf bis 13 Prozent hinaus, also in dem Bereich, den die Yale-Stiftung geschafft hat.

Diese Überrendite lässt sich ökonomisch erklären: Ein Private-Equity-Fondsmanager kann mit seiner Mehrheit Projekte wie Effizienzprogramme oder internationale Expansion anstoßen. Diese Möglichkeit der unternehmerischen Wertsteigerung hat ein Aktienfondsmanager nicht. Ein Private-Equity-Fonds bleibt meist vier bis sechs Jahre an einer Firma beteiligt, um sie weiterzuentwickeln und schließlich mit Wertsteigerung weiterzuverkaufen, sei es an einen Konkurrenten, das Management oder mittels eines Börsengangs.

„Global“ lässt auf hohen Nordamerika-Anteil schließen

Zweistellige Renditen sind mit börsengehandelten Indexfonds ebenfalls möglich, allerdings behaftet mit größerer Unsicherheit und ohne jede Garantie. Der X-Trackers LPX Private

Equity zum Beispiel hat in den vergangenen fünf Jahren ebenfalls mehr als elf Prozent Rendite per annum geschafft, doch eben unter starken Schwankungen. Zwischen September und Dezember 2018 brach der Kurs je Anteilschein von 58 auf 45 Euro ein, um sich danach schnell zu erholen.

Ähnlich volatil sind auch börsengehandelte Indexfonds auf Firmen, die mit Infrastruktur ihr Geld verdienen. Je nachdem, wie die Indexbetreiber Infrastruktur definieren, können diese ETF ganz verschiedene Aktien enthalten. Tragen die Fonds ein „global“ im Namen, ist es zudem wahrscheinlich, dass der Nordamerika-Anteil sehr groß ist.

So enthält der iShares Global Infrastructure (Wertpapierkennnummer A0LEW9) nicht weniger als 70 Prozent Gesellschaften mit Sitz in den USA und Kanada. Der Wertentwicklung tut das freilich keinen Abbruch: Gerade in den vergangenen Jahren war Infrastruktur an den Kapitalmärkten gefragt. Halter der Fonds konnten sich über annähernd zweistellige Erträge per annum freuen.

An die Traumrenditen von Swensens Yale-Fonds reichen diese Produkte nicht ganz heran, und garantierte Renditen gibt es bei Indexfonds schon gar nicht. Indessen haben solche Produkte, die tagtäglich an der Börse gehandelt werden, den Vorteil, dass sie jederzeit zu Geld gemacht werden können. Wer sein Kapital geschlossenen Fonds und Alternative Investmentfonds anvertraut, sollte sich dagegen von vornherein sicher sein, dass er das Geld auf viele Jahre nicht braucht.

Dieser Artikel stammt aus der 7-wöchigen redaktionellen Finanzserie MEIN GELD in der WELT und WELT AM SONNTAG.