

INVESTIEREN WIE DIE ENDOWMENTS VON YALE UND HARVARD

THOMAS TRAUTH

Die IMT Asset Management verfügt über langjährige Erfahrungen mit der Entwicklung und Umsetzung von Endowment-Strategien für vermögende Familien. Durch die Kombination von liquiden und Privatmarkt-Portfoliofonds können auch Privatvermögen ab etwa 50 Mio. CHF ähnlich wie Yale und Harvard investieren. Die B2B-Redaktion unterhielt sich mit Thomas Trauth über diese Anlageform.

Thomas Trauth, was zeichnet ein modernes Endowment aus?

Moderne Endowments verwalten in der Regel sehr grosse Vermögen – häufig im zwei- und dreistelligen Milliardenbereich – und zeichnen sich durch einen sehr langen Anlagehorizont aus. In der Regel werden Endowments von Universitäten, Non-Profit-Organisationen oder gemeinnützigen Stiftungen alimentiert. Die ersten bekannten Endowments gehen auf Marcus Aurelius aus dem Jahr 176 vor Christus zurück. Er schuf zur langfristigen Finanzierung der wichtigsten Philosophie-Schulen entsprechende Spezialvermögen.

Was lässt sich zur Anlagestrategie sagen?

Die Anlagestrategie der modernen Endowments wurde seit 1985 stark von David Swensen, dem ehemaligen CIO der Yale University Endowment, geprägt. Andere Elite-Universitäten wie etwa Harvard haben ähnliche Konzepte entwickelt, die sich als äusserst erfolgreich herausgestellt haben. Die Performance der modernen Endowments ist sehr beeindruckend und liegt langfristig deutlich über herkömmlichen reinen Obligationen- oder Aktien-Portfolios. Durch den langen Anlagehorizont und die geringen gesetzlichen Anlagerestriktionen können Endowments einen signifikanten Teil ihres Kapitals in illiquide Vermögenswerte investieren – so etwa in Immobilien, Private Debt, Private Equity und Infrastruktur. Darüber hinaus investieren sie häufig auch in semi-liquide alternative Anlagen wie Rohstoffe und Hedge Funds.

Worauf beruht der Erfolg von Yale, Harvard und Co.?

Die Investment-Erfolge beruhen auf mehreren Faktoren. Durch alternative Invest-

ments und Privatmarktanlagen kann die Diversifikation des Portfolios deutlich erhöht und das Risiko-Ertrags-Verhältnis verbessert werden. Mit Privatmarktanlagen können häufig höhere Renditen erzielt werden, da eine Illiquiditätsprämie erwirtschaftet werden kann. Des Weiteren können spezialisierte Private Equity Manager höhere Renditen erwirtschaften, da Informationen weniger gut verfügbar sind, der Markt weniger stark umkämpft ist, und gute Manager einfacher aktiven Einfluss auf das investierte Unternehmen nehmen können. In der Regel verfügen Endowments über genügend Mittel, um ein sehr gut bezahltes und äusserst professionelles Investment Team zu beschäftigen. Last but not least öffnet die Grösse der Endowments die Türen zu den besten Fondsmanagern der Welt und insbesondere auch eine gute Verhandlungsposition bezüglich der Gebühren.

Wie bildet die IMT Asset Management diese Anlagestrategie ab?

Die von uns entwickelte Endowment-Anlagestrategie ähnelt derjenigen der US Endowments. Bei der Umsetzung setzen



wir je nach Grösse einen oder zwei Private Label Funds ein. Bei besonders grossen Vermögen empfiehlt sich die Errichtung eines eigenen Privatmarkt-Fonds. Unter Berücksichtigung der individuellen Präferenzen bezüglich Risiko, Ertrag und Liquidität der jeweiligen Investoren-Familie entwickeln wir massgeschneiderte Anlagestrategien.

Worin liegen die Vorteile von Private Label Funds?

Der Einsatz von regulierten Anlagefonds bei der Umsetzung der Endowment-Strategie bietet eine Reihe von Vorteilen. Die Fonds unterliegen als solche keiner direkten Gewinn- oder Vermögensbesteuerung. Die Besteuerung erfolgt vielmehr auf Ebene der Investoren. Neben den Vermögensträgerstrukturen der Familienmitglieder – etwa einer Holding-Gesellschaft oder einer Stiftung – können auch die Familienmitglieder direkt in die Fonds investieren. Das Steuer-Reporting erfolgt in der Regel kosteneffizient auf Fondsebene, was den administrativen Aufwand bei der Steuererklärung deutlich reduziert. Darüber hinaus sind Fondsanteile –

anders als direkte Anlagen – einfach und schnell zu transferieren. Zudem haben Fonds Vorteile bei der Erfüllung von Compliance-Verpflichtungen.

Was sind die Herausforderungen beim Management des Privatmarkt-Portfolios?

Ein Privatmarkt-Portfolio stellt das Portfolio Management vor gewisse Herausforderungen. Wir legen grossen Wert auf die Entwicklung einer durchdachten strategischen Asset Allocation. Hierbei wird definiert, wie gross das Exposure zu Private Equity Buyouts, Private Equity Growth, Venture Capital, Private Debt, Infrastruktur und Immobilien sein soll. Der Zugang zu Privatmarkt-Fonds ist anders als bei liquiden Fonds deutlich schwieriger. Daher wird der Aufbau und die Pflege eines Netzwerks mit hochkarätigen Fondsmanagern zu einem wichtigen Erfolgsfaktor. Die IMT Asset Management hat Zugang zu renommierten Private Equity Fonds, die normalerweise vor allem institutionellen Investoren vorbehalten sind.

Worauf gilt es im Weiteren zu achten?

Die Diversifikation der Vintage-Jahre ist von grosser Bedeutung. Wir verfolgen hierbei einen Ansatz, der eine möglichst gleichmässige Verteilung der Investments über die Vintage-Jahre anstrebt, da unseres Erachtens das Timing bei längerfristigen

Firmenportrait

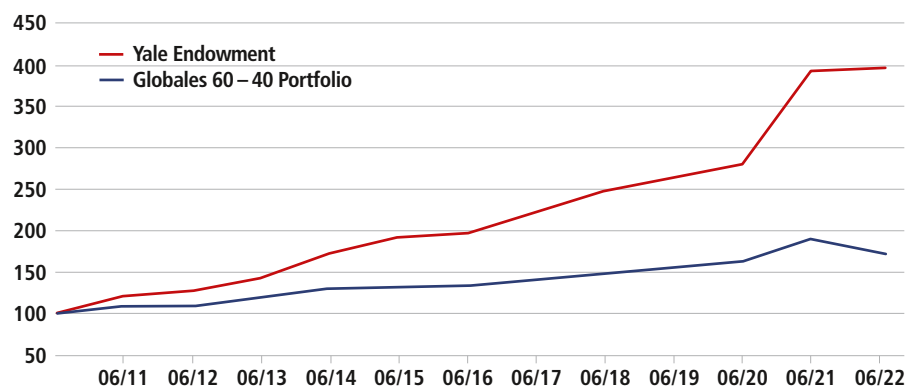
Die IMT Asset Management AG aus Vaduz ist Teil der IMT Gruppe, einer vor rund 40 Jahren gegründeten unabhängigen Finanzdienstleistungs-Boutique. Sie befindet sich in Privatbesitz. Die Unternehmensgruppe offeriert Dienstleistungen in den Bereichen Asset und Fund Management, Vermögensplanung und -strukturierung, Rechtsberatung sowie internationale Steuerberatung. Durch das breite Finanzdienstleistungs-Knowhow bietet die Gruppe massgeschneiderte und lösungsorientierte Dienstleistungen aus einer Hand an.

Beispiel einer IMT Asset Allocation im Vergleich zu US Endowments

Anlageklasse	IMT SAA	US Endowments*
Liquide Mittel	4.6	3.7
Obligationen	22.4	9.2
Aktien, börsengehandelt	27.1	41.9
Hedge Funds	9.7	16.7
Reale Vermögenswerte / Inflation-linked Bonds	17.0	6.7
Immobilien	3.9	2.6
Infrastruktur	1.1	0.0
Rohstoffe / Energie / natürliche Ressourcen	6.2	3.5
Inflation-Linked Bonds	5.8	0.6
Private Equity / Venture Capital	18.1	19.6
Private Credit	1.1	1.8
Andere Vermögenswerte	0.0	0.5

* Quelle: Cambridge Associates: Endowments Quarterly, Q4 2022, A look at Asset Allocation and Total Returns for US Endowments and Foundations

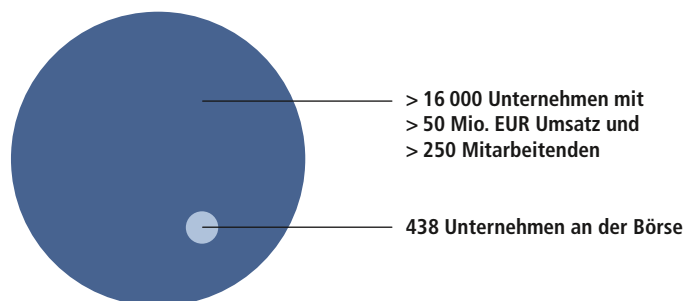
Historischer Performance-Vergleich



Quellen: Bloomberg, Yale Investments Office

Börsennotierte versus nicht-börsennotierte Unternehmen

(Beispiel Deutschland)



Quelle: RWB PrivateCapital Emissionshaus AG: Warum Private Equity? In Hidden Champions abseits der Börse investieren

Investitionen sehr schwierig ist. Bei Privatmarkt-Anlagen spielt zudem eine sorgfältige und disziplinierte Due-Diligence sowie eine verantwortungsvolle Cashflow-Planung eine äusserst wichtige Rolle, weil die meisten Fonds mit Commitments arbeiten, die im Verlauf von vier bis fünf Jahren abrufbar sind und die Rückzahlungen der Fonds nicht genau prognostiziert werden können. Daher müssen ausreichende Liquiditätsreserven eingeplant und laufend Cashflow-Projektionen vorgenommen werden. Die Cashflow-Planung muss zudem gewissen Stresstests standhalten können.

Sie haben LLB Fund Services als kompetenten Partner gewählt.

Das ist korrekt. Um eine solch breit angelegte und komplexe Anlagestrategie im Mantel von regulierten Fonds umzusetzen, ist ein kompetenter Partner unerlässlich. Die LLB Fund Services hat sich hierbei als ein verlässlicher, fachkundiger und speditiver Partner erwiesen. Von der Fondsgründung, der fondsrechtlichen Beratung, den regelmässigen NAV-Berechnungen, der Erstellung der notwendigen regulatorischen Berichte und Fonds-Reportings bis hin zum Einräumen eines NAV-Kredits, der mit Privatmarktanlagen besichert ist, hat die LLB Fund Services einen wichtigen Beitrag zum Gelingen unserer Fondsprojekte geleistet.

Thomas Trauth
CEO der IMT
Asset Management AG, Vaduz.

