

Interview

„Investieren ist eine Mischung aus Handwerk und Kunst“

Smart Investor im Gespräch mit **Ernst G. Wittmann**, Leiter des Stiftungsmanagements an der Ludwig-Maximilians-Universität (LMU) München, über die Verwaltung von „auf ewig“ angelegten Stiftungsgeldern

Smart Investor: Herr Wittmann, die LMU verfügt wie kaum eine andere Universität in Deutschland über ein beträchtliches Stiftungsvermögen. Ein Teil des Vermögens dieser Stiftungen dürfte extrem langfristig anzulegen sein – wie gehen Sie damit um?

Wittmann: Das ist richtig. Das sogenannte Grundstockvermögen einer Stiftung ist „auf

ewig“ zu erhalten. Von „langfristig“ zu sprechen ist daher wohl noch eine Untertreibung [lacht]. Wir haben viele Stiftungen, die eine beachtliche Historie aufweisen; die älteste ist bereits 1494 gegründet worden. Über solche Zeiträume konnte Stiftungsvermögen eigentlich nur durch Grundbesitz erhalten werden. Einige von uns verwaltete Stiftungen haben jedoch auch liquides Vermögen, das Teil des Grundstockvermögens ist und damit qua Definition „auf ewig“ anzulegen ist. Hierfür haben wir im letzten Jahr einen gesonderten LMU-eigenen Spezialfonds aufgelegt.

Smart Investor: Das klingt interessant. Wie investiert man in der Praxis Gelder, die „auf ewig“ zu erhalten sind?

Wittmann: Wenn Sie sich ansehen, wie die Vermögen von großen Institutionen wie der Kirche oder Unternehmerfamilien über lange Zeiträume bewahrt werden konnten, bleiben neben den gerade angesprochenen Immobilien eigentlich nur noch Aktien übrig. Doch mit welcher Strategie, mit welcher geografischen Ausrichtung und mit welchen Einzeltiteln lässt sich diese Herausforderung am besten bewältigen? Wir mandatieren hierfür Spezialisten. Gemeinsam mit einem Berater haben wir für unsere langfristigen Stiftungsgelder daher eine Ausschreibung durchgeführt, um unterschiedliche Investmentphilosophien kennenzulernen. Das Fazit war, dass es in einer hochkomplexen und disruptiven Welt gerade auf die lange Sicht riskant ist, sich auf einen Ansatz festzulegen. Wenn Sie in multiplen Zukunftsszenarien denken, ist die Chance, jeweils exakt den einen passenden Ansatz auszuwählen, relativ gering.

Smart Investor: Sie haben also nicht alles auf eine Karte gesetzt.

Wittmann: Genau. Wir haben stattdessen ein Mandat vergeben, ein Fund-of-Funds-Konzept zu strukturieren, mit dem man Fondsmanager nach einem Filtersystem selektiert. Der Grundsatz ist also Diversifikation über diverse Anlagephilosophien und Strategien – um am Ende ein robustes Portfolio zu bekommen. Es wurden hierbei vier Säulen definiert, die man jeweils über mehrere Fonds abdecken kann: Mischfonds als Basisinvestment, um in verschiedenen Marktphasen indirekt eine passende Gesamtallokation zu erhalten; Aktienfonds, um Rendite zu generieren und Outperformance durch Stock Picking zu erzielen; Rentenfonds, die durch eine interessante Strategie für regelmäßige und planbare Ausschüttungen sorgen; und Spezialthemen, um globale Trends und Nischenstrategien beizumischen.

Smart Investor: Ihr Advisor betreibt also quasi Managerselektion. Nach welchen Kriterien wird dabei vorgegangen?

Wittmann: Nach einem klar definierten Katalog aus quantitativen und qualitativen Kriterien, die die langfristige Leistungsfähigkeit eines Fondsmanagers bewerten. Zu den quantitativen Kriterien zählen das Rating durch Morningstar, eine historisch beobachtbare Rendite in absoluten Zahlen als auch in Relation zu einer Benchmark, der maximale Drawdown der letzten drei Jahre, ein Mindestvolumen in einem Fonds sowie die Kosten. Ein Fonds muss mindestens vier dieser sechs quantitativen Kriterien erfüllen, um aufgenommen werden zu können. Dazu kommen qualitative Fragen: Ist der Fondsmanager integer? Hat er einen stringenten Ansatz, mit dem sich Überrenditen erzielen lassen, und bleibt er diesem auch in der Realität treu? Besteht eine Interessengleichheit zwischen Anlegern und Fondsmanager, z.B. durch ein



Ernst G. Wittmann ist seit 2015 u.a. für die Steuerung des Vermögensmanagements der Stiftungen an der Ludwig-Maximilians-Universität (LMU) München verantwortlich. Mit mehr als 100 verschiedenen Stiftungen und einem Vermögen von rund 450 Mio. EUR verwaltet die LMU eines der größten Stiftungsvermögen unter deutschen Universitäten. Seit 2015 wurde der Bereich professionalisiert und modernisiert. Neben einem großen Bestand an Immobilien setzt die mandatierte Kapitalverwaltungsgesellschaft der LMU über Advisory-Mandate auf externe Assetmanager, die über klar definierbare Qualitäten verfügen müssen.

substanzielles Investment aus dem eigenen Vermögen des Managers?

Smart Investor: Am Ende ist es also sehr von der Person des handelnden Fondsmanagers abhängig ...

Wittmann: Durchaus. Investieren ist letztlich eine Mischung aus einem Handwerk und einer Kunst. Das Handwerk lässt sich lernen, die Kunst hängt enorm an den handelnden Personen oder der Person bzw. der zugrundeliegenden Anlagephilosophie. Sie können es auch umdrehen und überlegen, in welchem Set-up gutes Assetmanagement nicht gelingen kann, und dann versuchen, genau diese Fallstricke zu vermeiden. Das bringt Sie relativ schnell dahin, in der Regel kleinere, eigentümergeführte und angemessen incentivier-

te Fondsmanager zu selektieren. Es gibt eben nicht die eine richtige Strategie, um am Markt Outperformance zu erzielen – es gibt aber Strategien, die zu einem Manager passen oder eben nicht. Klar ist aber, dass Sie per definitionem etwas anders machen müssen als die Mehrheit der Marktteilnehmer, um auf lange Sicht Erfolg zu haben. Diesen Ansatz verfolgt unser mandatiertes Advisor.

Smart Investor: Die großen US-Universitäten wie Harvard oder Yale sind bekannt für ihre Stiftungsvermögen und deren langfristig erfolgreiche Anlagestrategien. Was unterscheidet Ihren Ansatz davon?

Wittmann: Das ist, wie wenn sich ein Dorfpfarrer mit dem Papst vergleicht [lacht]. Aber Spaß beiseite – neben den Milliarden-

vermögen, die diese Universitäten in ihren Endowments verwalten, ist es vor allem die Möglichkeit, illiquide Anlageformen wie Private Equity und Venture Capital zu nutzen. Zu einem gewissen Teil ist dies aber auch eine Augenwischerei: Nur weil Sie von einem Asset keinen tagesaktuellen Preis wissen, heißt es noch lange nicht, dass es nicht volatil ist. Im Grunde genommen ist der durch die LMU mandatierte Ansatz deutlich konservativer. Man setzt ausschließlich auf liquide Assets. Statt Traumrenditen auf dem Papier zu erzielen, ist es deutlich wichtiger, die langfristigen Risiken im Blick zu behalten.

Smart Investor: Herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl