

Eine neue Zeitrechnung

Überblick über den ELTIF-Markt 2023/2024

I. Einleitung

Vielleicht ist es nachvollziehbar für ein Konzept, das für die langfristige Geldanlage gedacht ist, dass es ein paar Jahre benötigt, um in Schwung zu kommen. Das jedenfalls legen die Erfahrungen nahe, die die Finanzmärkte mit dem European Long Term Investment Fund, kurz: ELTIF, machen durften. Im Jahre 2015 wurde das Regime eingeführt, doch erst jetzt zeigt sich eine gewisse Belebung des Marktes. Die EU schuf den ELTIF mit dem Ziel, Anlegern den Einstieg in nicht-börsennotierte Investments zu erleichtern. Unterstützt werden soll damit unter anderem die Transformation der europäischen Wirtschaft hin zu einer höheren Nachhaltigkeit und der Ausbau der Infrastruktur, was sich ohne nicht-staatliche Investoren kaum bewältigen ließe.

Der ELTIF ermöglicht Investoren den Einstieg in Privatmarktanlagen wie Private Equity, Private Debt, Infrastruktur oder Immobilien im Rahmen eines regulierten Produkts. Der Kreis der möglichen Anleger für derartige Investments wird mit dem ELTIF deutlich erweitert. Vor dessen Einführung konnten nur institutionelle Anleger und sehr vermögende Privatanleger (High-Net-Worth Individuals und Ultra-High-Net-Worth Individuals) in diese Anlagesegmente investieren. Mit einem ELTIF ist ein Engagement bereits ab 10.000 Euro (in einzelnen Fällen sogar weniger) möglich.

Aktuell elektrisiert die neue ELTIF-Verordnung (ELTIF 2.0) die Märkte. Sie bringt Erleichterungen sowohl für Produkthanbieter als auch für den Vertrieb. Der Großteil der Akteure erwartet, dass sich das Angebot an ELTIFs und die Nachfrage dadurch ausweiten. Im zehnten Jahr des Bestehens des Regimes erscheint es aber auch höchste Zeit, dass es sich als erste Wahl für Privatmarktanlagen etabliert.

Die vorliegende Studie begleitet diesen Werdegang nun zu dritten Mal. Sie bietet einen Überblick über den ELTIF-Markt 2023 und beschreibt, wie sich die Produktpalette und das Fondsvolumen entwickelt haben. Darüber hinaus präsentiert sie die Ergebnisse der großen Scope-Umfrage aus dem Februar und März 2024. An ihr haben 34 Asset Manager teilgenommen, die ein Gesamtvermögen von 16,7 Bio. Euro verwalten. Davon haben 26 mindestens einen ELTIF aufgelegt, darunter vier mit einem Markteintritt im laufenden Jahr. Diese 26 Anbieter verfügen über ein ELTIF-Vermögen von 8,3 Mrd. Euro. Die Studie schließt mit einem Ausblick auf den ELTIF-Markt in den kommenden Jahren.

II. Marktüberblick 2023

Basis dieser Studie bilden 95 ELTIFs, die gemäß ELTIF-Register der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA bis Ende Dezember 2023 bei einer lokalen europäischen Aufsichtsbehörde registriert oder von den Asset Managern direkt gemeldet wurden. Diese werden von 41 verschiedenen Asset Managern angeboten.

Im vergangenen Jahr sind 20 neue ELTIFs hinzugekommen. Diese stammen von 13 Asset Managern, von denen sechs zum ersten Mal einen ELTIF begeben haben. Damit sind 2023 zwei Produkte mehr auf den Markt gekommen als im Vorjahr: 2022 gab es 18 neue ELTIFs, zwei Anbieter lancierten ihren ersten ELTIF.

Analystinnen

Hosna Houbani, CFA

+49 69 6677389-55

h.houbani@scopeanalysis.com

Sonja Knorr

+49 30 27891-141

s.knorr@scopeanalysis.com

Business Development

Felix Hoffmann

+49 30 27891-137

felix.hoffmann@scopegroup.com

Redaktion/Presse

Christoph Platt

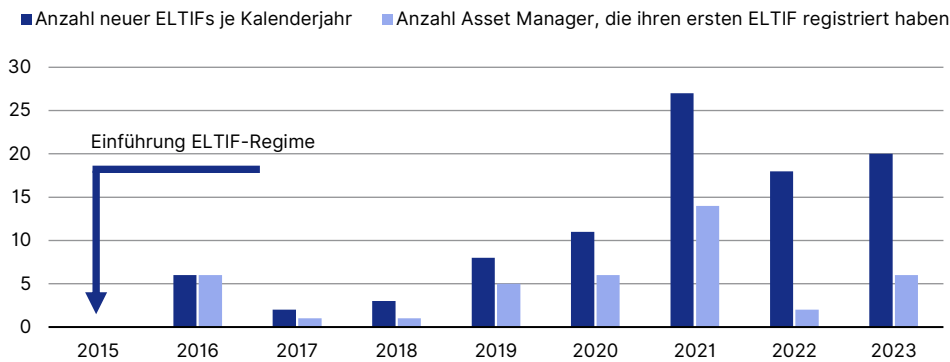
+49 30 27891-112

c.platt@scopegroup.com

Inhalt

I. Einleitung	1
II. Marktüberblick 2023	1
III. Kosten	12
IV. Laufzeiten	13
V. ELTIF 2.0	13
VI. Besondere Herausforderungen und Risiken	16
VII. ELTIF im Private Banking	20
VIII. Fazit und Ausblick	21
IX. Methodische Vorgehensweise	24

Abbildung 1: Anzahl neuer ELTIFs je Kalenderjahr



Quelle: ESMA, Asset Manager und eigene Recherche, Stand: 31.12.2023

Von den insgesamt 95 registrierten ELTIFs wurden bis Ende 2023 85 vertrieben. Davon wurden 54 nur bis Ende 2022 aktiv vertrieben und somit vor Beginn des Jahres 2023 geschlossen (closing). Im Jahr 2023 wurden demzufolge 31 ELTIFs aktiv vertrieben bzw. von Anlegern gezeichnet. Angeboten werden diese 31 ELTIFs von 19 verschiedenen Asset Managern. Die restlichen zehn von 95 ELTIFs wurden zwar im Jahr 2023 aufgelegt, aber noch nicht aktiv vermarktet. Der Vertriebsstart soll erst im Jahr 2024 erfolgen.

Für 78 dieser 85 ELTIFs liegen für diese Studie Detaildaten zum Fondsvolumen bzw. platzierten Volumen vor. Die Informationen stammen von den Asset Managern, von externen Datenanbietern wie Bloomberg oder sind öffentlich im Internet verfügbar. Die 78 ELTIFs vereinen Ende 2023 ein Fondsvolumen von 13,3 Mrd. Euro auf sich.

Für sieben Produkte liegen keine Informationen bzw. keine vollständigen Informationen zum Vermögen vor, so dass Scope diese hochgerechnet bzw. geschätzt hat. Scope schätzt ihr Volumen auf rund 0,4 Mrd. Euro. Unter Berücksichtigung dieser Schätzung liegt die Größe des ELTIF-Markts in Europa wahrscheinlich bei ca. 13,6 Mrd. Euro per Ende 2023. Dabei vereinen die drei größten Fonds (Meridiam Infrastructure Europe III SLP, klimaVest und GF Infrastructures Durables SLP) – alle mit einem Fokus auf Infrastruktur – 25% auf sich. Die zehn größten ELTIFs stellen 48% des Fondsvolumens. Damit ist aktuell eine starke Zentrierung des investierten Vermögens auf wenige Produkte erkennbar.

Gegenüber 2022 ist das Marktvolumen um rund 2,7 Mrd. Euro gestiegen¹. Dies entspricht einem Wachstum von 24%. Dabei vereinen fünf ELTIFs 48% des Volumenanstiegs auf sich.

ELTIF-Marktvolumen liegt bei knapp 14 Mrd. Euro

Luxemburg als Fondsstandort dominiert

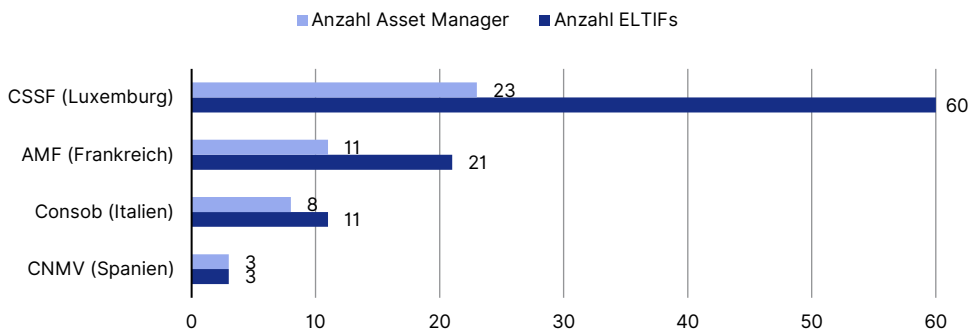
„2023 war überwiegend vom Abwarten auf die Gesetzesnovelle ELTIF 2.0 geprägt, weswegen nur eine überschaubare Anzahl an Produkten an den Markt gekommen ist.“
 Dr. Andrea Vathje, Head of Privatize Private Markets Institute, Privatize

1. Domizilierung

Insgesamt wurden im Jahr 2023 20 ELTIFs aufgelegt. Fast alle neuen ELTIFs (18) wurden bei der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg registriert. Elf der 18 Produkte, die bei der CSSF registriert wurden, sind für einen pan-europäischen Vertrieb angemeldet. Ein ELTIF wurde bei der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) in Italien und einer bei der Comision Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in Spanien registriert. Von den 20 neu aufgelegten ELTIFs im Jahr 2023 wurden nur zehn im gleichen Jahr vertrieben. Scope geht in dieser Studie nur auf die 85 im Jahr 2023 bereits aufgelegten und auch vertriebenen Fonds ein.

¹ Hier ist zu berücksichtigen, dass die Basis für das Jahr 2022 aufgrund von Korrekturen durch Anbieter im Saldo um rund 220 Mio. Euro reduziert wurde.

Abbildung 2: Registrierte ELTIFs je Aufsichtsbehörde*



* inkl. zehn Fonds, die im Jahr 2023 zwar aufgelegt, aber noch nicht vermarktet wurden
 Quelle: ESMA, Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.12.2023

Mit insgesamt 60 ELTIFs (alle bis 2023 aufgelegten ELTIFs, inkl. nicht vermarkteter) ist Luxemburg mit Abstand das Land mit den meisten registrierten Produkten. Frankreich folgt auf Platz 2: Bei der Autorité des Marchés Financiers (AMF) sind 21 Produkte registriert.

Auch bei Betrachtung der Assets under Management (AuM) nach Aufsichtsbehörde liegt die CSSF vorne: Sie vereint mit rund 7,7 Mrd. Euro verteilt auf 52 ELTIFs, die aktiv vermarktet wurden, das meiste Kapital auf sich. In Produkten, die bei der AMF registriert sind (21 ELTIFs), sind insgesamt rund 5,2 Mrd. Euro investiert. Dahinter folgen die Consob (zehn aktiv vermarktete ELTIFs) mit einem Volumen von 0,7 Mrd. Euro und die CNMV (zwei aktiv vermarktete ELTIFs).

„Die Luxemburger Aufsichtsbehörde CSSF hat gezeigt, dass sie auch weiterhin bei der Auflegung neuer ELTIFs pragmatisch und effizient vorgeht. Auch wenn die neuen ELTIF RTS noch nicht endgültig feststehen, können ELTIFs unter dem neuen Regime aufgelegt werden.“
 David Zackenfels, Senior Vice President Legal, ALFI

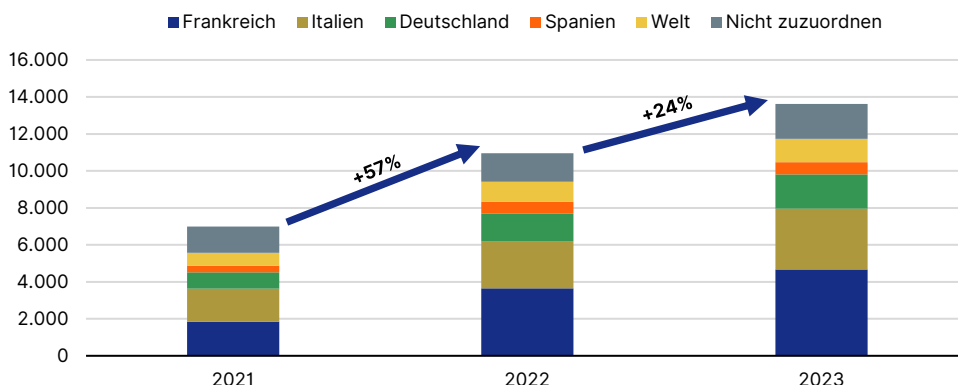
Wie in den Vorjahren weisen die Produkte der AMF das größte Durchschnittsvolumen auf. Hintergrund ist, dass in Frankreich vor allem großvolumige ELTIFs registriert sind, die ausschließlich an professionelle Investoren vertrieben werden – deren Vermögen summiert sich auf 4,3 Mrd. Euro. Anbieter, die ELTIFs hingegen pan-europäisch auch an Privatkunden vertreiben wollen, registrieren ihre Produkte in der Regel bei der CSSF. Die in Luxemburg zur Verfügung stehenden Vehikel sind bei europäischen Investoren und Vertrieben entsprechend akzeptiert.

2. Regionale Verteilung des verwalteten Vermögens

Der Einsatz von ELTIFs unterscheidet sich von Land zu Land. Das meiste Kapital haben französische Anleger in die Produkte investiert. Es folgen italienische und deutsche Anleger.

ELTIF-Volumen steigt um knapp ein Viertel gegenüber 2022

Abbildung 3: ELTIF-Volumen nach Ländern (in Mio. Euro)



Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.12.2023

(1) Frankreich

Gemessen am ELTIF-Volumen haben auch im Jahr 2023 französische Investoren den größten Anteil am Markt. Der französische ELTIF-Markt hat sich im vergangenen Jahr von 3,7 Mrd. Euro per Ende 2022 auf 4,7 Mrd. Euro per Ende 2023 erhöht (+28%). Dabei wurden ca. 0,7 Mrd. Euro an neuen Anlegergeldern in Frankreich akquiriert. Die restlichen 0,3 Mrd. Euro setzen sich zum einen aus abgerufenem Kapital zusammen, das in den Vorjahren platziert (committed capital), aber damals nicht abgerufen wurde, und zum anderen aus der Wertentwicklung der Fonds.

Französische Anleger am stärksten investiert

Seit 2015 haben französische Anleger insgesamt in 31 ELTIFs investiert. Davon sind 17 in Frankreich (AMF) registriert. Die restlichen 14 Fonds sind in Luxemburg (CSSF – 13 Fonds) und Italien (Consob – ein Fonds) registriert. Im Jahr 2023 haben französischen Anleger in zehn Fonds investiert.

Maßgeblich für das starke Wachstum sind vor allem Produkte für institutionelle Kunden. So richten sich 18 der 31 in Frankreich vertriebenen ELTIFs mit einem Fondsvolumen von 4,5 Mrd. Euro ausschließlich an professionelle Kunden. In Frankreich ist die Bedeutung des ELTIFs für institutionelle Anleger höher als in anderen EU-Ländern. Gleichzeitig gewinnen ELTIFs in Versicherungsmänteln für Privatkunden in Frankreich an Bedeutung. ELTIFs können sich unter bestimmten Bedingungen und unter Einhaltung definierter Anlagegrenzen als Produkte für fondsgebundene Lebensversicherungen qualifizieren und von Retailkunden im Rahmen einer Lebensversicherung erworben werden². Privatkunden profitieren von steuerlichen Vorteilen, wenn sie ELTIFs im Rahmen von fondsgebundenen Lebensversicherungen erwerben. Sofern die Lebensversicherung mindestens acht Jahre gehalten wird, muss der Investor auf reinvestierte Kapitalerträge keine Einkommenssteuer zahlen. Kommt es zur Auszahlung der Lebensversicherung nach mindestens acht Jahren, existieren weitere steuerliche Vorteile³.

Die ELTIFs im Rahmen der fondsgebundenen Lebensversicherungen werden damit nicht direkt vom Privatkunden gehalten, sondern von dem jeweiligen Versicherer. Da die Unternehmen unter die Solvency-II-Regeln fallen, profitieren sie bei ELTIFs, die in Private Equity investieren, von reduzierten Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung. Das mag neben dem steuerlichen Vorteil für Privatanleger einer der Gründe sein, warum ELTIFs in fondsgebundenen Lebensversicherungen in Frankreich zuletzt recht erfolgreich vertrieben wurden. Als weiterer Aspekt ist in Bezug auf Liquidität zu berücksichtigen, dass der Retailkunde, sollte er zwischenzeitlich wider Erwarten Liquidität benötigen, diese auf der Ebene der Lebensversicherung gestellt wird. Das Investment des Lebensversicherers in den ELTIF ist davon zunächst nicht direkt betroffen.

ELTIFs in Versicherungsmantel beliebt

Zusätzlich werden ELTIFs direkt in den Private-Wealth-Einheiten französischer Groß- und Privatbanken sowie über unabhängige Vermögensverwalter vertrieben. Ähnlich wie in Deutschland erschweren bislang der umständliche Onboarding-Prozess inklusive Identitätskontrolle zum Ausschluss von Geldwäsche oder Betrug (KYC-Prozess) den direkten ELTIF-Vertrieb in Frankreich. Positiv im Vergleich zum deutschen Markt wirkt sich allerdings aus, dass Private Equity im französischen Privatkundengeschäft angesichts einer starken lokalen Private-Equity-Industrie eine vergleichsweise lange Tradition hat.

Die weitgehende Beschränkung der französischen Marktakteure auf ELTIFs, die in Frankreich aufgelegt wurden, könnte sich unter dem neuen Regelwerk lockern. ELTIF dürfen mittels eines europäischen Vertriebspasses nicht nur an professionelle Anleger, sondern gerade auch an

² Qualifizierende ELTIF-Produkte müssen dabei von einem französischen AIFM aufgelegt werden. Die Anlagegrenzen betragen entweder maximal 10% eines Vertrags mit einem Mindestbetrag von 10.000 Euro (d.h. sie sind für Verträge unter 100.000 Euro nicht zulässig) oder 50% des Vertrags bei einer Mindestanlage von 100.000 Euro pro Vertrag. Unter Berücksichtigung der aktuellen ELTIF-Mindestinvestitionssumme von 10.000 Euro kann ein Privatkunde somit bei einem Versicherungsvertrag zwischen 100.000 Euro und 200.000 Euro 10% in ein qualifizierendes ELTIF-Produkt investieren, ab 200.000 Euro erhöht sich der Anteil auf 50%.

³ Im Detail existiert für die ersten 4.600 Euro steuerpflichtige Kapitalerträge ein pauschaler Freibetrag. Darüber hinaus werden Kapitalerträge mit 7,5 Prozent bzw. bei Policen mit einem Nennbetrag von mehr als 150.000 Euro mit 12,8% (für das über 150.000 Euro hinausgehende Volumen) besteuert.

Privatanleger in der EU vertrieben werden, die Regelungen für den Vertrieb an Privatanleger wurden gelockert.

„Manche Anbieter aus Frankreich sehen ELTIF 2.0 als Bedrohung, weil die Konkurrenz wächst. Doch gleichzeitig ermöglicht es den französischen Gesellschaften, ihre Produkte paneuropäisch zu vertreiben.“ --Luc Maruenda, Head of Wealth Solutions, Eurazeo

(2) Italien

Mit einem Fondsvolumen von insgesamt 3,3 Mrd. Euro in der Hand italienischer Investoren per Ende 2023 ist Italien der zweitgrößte ELTIF-Markt in Europa. Im Vergleich zum Vorjahresvolumen von 2,5 Mrd. Euro entspricht dies einem Zuwachs von rund 760 Mio. Euro bzw. 30%. Dabei wurden ca. 600 Mio. Euro an neuen Anlegergeldern in Italien akquiriert. Die restlichen 160 Mio. Euro spiegeln überwiegend die Wertentwicklung der Fonds wider.

Seit der Einführung des Produkts haben italienische Investoren insgesamt in 44 ELTIFs investiert. Nur zehn davon sind in Italien (Consob) registriert. Die restlichen 34 sind in Luxemburg (CSSF – 29 Fonds) und Frankreich (AMR – fünf Fonds) registriert. Im Jahr 2023 haben italienischen Anleger in 15 Fonds investiert.

Die ELTIF-Nachfrage ist weiterhin von Privatanlegern mit vergleichsweise kleinen durchschnittlichen Absatzzahlen pro Kunde von weniger als 100.000 Euro geprägt. Wesentliche Treiber sind steuerliche Anreize für Produkte, die nach bestimmten Vorgaben entweder in die italienische Wirtschaft oder in Innovationen investieren. Bei diesen sogenannten PIR-compliant-Produkten („Piani Individuali di Risparmio“ – individueller Pensionsplan) profitieren in Italien ansässige Privatpersonen von einer Befreiung bei der Kapitalertragssteuer und bei der Erbschaftssteuer, sofern eine Mindesthaltedauer von fünf Jahren eingehalten wird. Dabei kann ein Investor bis zu 30.000 Euro pro Jahr und bis zu einem Höchstbetrag von insgesamt 150.000 Euro bei einer Haltedauer von mindestens fünf Jahren von den Steuervorteilen profitieren.

Steuervorteile begünstigen ELTIFs in Italien

Allein der italienische Anbieter Azimut hat 2023 neun ELTIFs aktiv vertrieben, wovon sieben ELTIFs unter die PIR-Regeln fallen. Mit insgesamt 17 ELTIFs ist Azimut die Gesellschaft mit den meisten ELTIFs überhaupt. Etwa ein Zehntel des gesamten ELTIF-Vermögens ist in ihren Produkten allokiert. Sie will bis Ende 2024 insgesamt 20 ELTIFs begeben haben, Ende April 2024 waren es bereits 19.

Eine der wesentlichen Ursachen für den Absatzerfolg ist vermutlich, dass Produkt und Vertrieb in einer Hand liegen. Zudem können die Berater von Azimut (Promotori) auf eine vergleichsweise lange Historie im Vertrieb von ELTIFs aufbauen und sind damit gut geschult im Vertrieb von Private-Markets-Produkten. Viele Kunden von Azimut fragen nach dem ersten ELTIF-Investment aktiv ein Folgeprodukt nach. Da Azimut mittlerweile ELTIFs in den Segmenten Private Equity, Private Debt und Infrastruktur anbietet, können die Kunden im Übrigen ihr Portfolio über verschiedene Assetklassen diversifizieren.

Starke Vertriebsleistung

„Ende 2023 entsprachen 80 % unserer Fonds den PIR-Vorschriften und kamen somit in den Genuss von Steuervergünstigungen.“ -- Salvatore Sberna, Head of Alternative Investments, Azimut

Bemerkenswert ist, dass auch ELTIFs, die nicht PIR-compliant sind, in Italien erfolgreich vermarktet werden. Das liegt zum einen daran, dass der ELTIF in Italien unter Privatanlegern vergleichsweise bekannt ist. Dies strahlt auch auf Produkte aus, die nicht PIR-compliant sind. Zum anderen sind italienische Retailkunden geschlossenen Fonds relativ aufgeschlossen. Zusätzlich gilt der italienische Markt mit seiner Vielzahl von Finanzberatern und typischerweise dem Vertrieb von Anteilsklassen mit vergleichsweise hohen Gebühren grundsätzlich als besonders vertriebsstark. Zuletzt stellt die Abwicklung von ELTIFs in Italien weniger ein Problem dar als z. B. in Deutschland, da die Abwicklungsseite in Italien von Allfunds dominiert wird, die ELTIFs grundsätzlich abwickeln kann.

(3) Deutschland

Bis Ende 2023 vereinen deutsche Investoren knapp 1,9 Mrd. Euro des Fondsvolumens des ELTIF-Markts auf sich. Dies entspricht einer Erhöhung von 24% gegenüber dem Vorjahr (2022: 1,5 Mrd. Euro). Deutschland nimmt damit weiterhin Rang 3 in Europa ein. Die Steigerung ist hauptsächlich auf neu akquirierte Anlegergelder in Deutschland im Jahr 2023 zurückzuführen, die bei rund 360 Mio. Euro lagen, wobei für zwei Fonds keine Detailinformationen des Asset Managers vorlagen. Für diese beiden Fonds hat Scope auf Basis von historischen Absatzdaten des Asset Managers und aktuellen Absatzdaten des Jahres 2023 von ähnlichen Fonds und Strategien einen Schätzwert von 60 Mio. Euro angesetzt.

Bislang haben deutsche Anleger insgesamt in 15 ELTIFs investiert. Keiner davon ist in Deutschland (BaFin) registriert. 14 der 15 Fonds sind in Luxemburg (CSSF) registriert und einer in Frankreich (AMF). Im Jahr 2023 haben deutsche Investoren in sechs ELTIFs investiert.

Auffällig ist, dass ein Großteil des Gesamtzuwachses auf den klimaVest von der Commerz Real entfällt (rund 40%). Das Fondsvolumen des klimaVest ist von rund 990 Mio. Euro Ende 2022 auf rund 1.270 Mio. Euro Ende 2023 gestiegen. Er ist damit der größte ELTIF in Europa, der auch an Privatanleger vertrieben wird. Der klimaVest investiert in erneuerbare Energieanlagen und nachhaltige Infrastruktur.

Größter ELTIF für Privatanleger

Für den Erfolg gibt es mehrere Gründe. Zum einen ist der ELTIF in den Privatkundenvertrieb mehrerer Institute integriert: Nicht nur die Commerzbank bietet ihn an, sondern auch Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Zum anderen trifft das Thema erneuerbare Energien den Zeitgeist und sorgt für Kundeninteresse. Für den Vertrieb förderlich ist zudem, dass der Fonds den Privatanlegern aktuell einen täglichen Ausstieg bis zu einer Anlagesumme von 500.000 Euro erlaubt.

„Die Umstellung auf ELTIF 2.0 wird beim klimaVest frühestens 2025 erfolgen, da seitens der EU noch nicht alle technischen Regulierungsdetails der Reform final geklärt sind. Der klimaVest ist als semi-liquides Produkt nach dem alten ELTIF-Regime aufgelegt worden und kann eine Übergangsfrist von bis zu fünf Jahren in Anspruch nehmen.“ -- Timo Werner, Fondsmanager, Commerz Real

Darüber hinaus werden ELTIFs weiterhin erfolgreich in den Private-Wealth-Einheiten der Großbanken in Deutschland platziert. Vorteil der Großbanken ist, dass sie ihre Abwicklung eigenständig durchführen und nicht auf Drittanbieter angewiesen sind.

Mit Ausnahme des klimaVest und des Vertriebs von ELTIFs innerhalb von Großbanken hat sich in Deutschland im vergangenen Jahr vergleichsweise wenig getan. Große Vertriebsnetzwerke oder Privatbanken haben nicht in signifikantem Umfang ELTIFs platziert.

Aktuell kommt allerdings Bewegung in den deutschen ELTIF-Markt. So wurden im laufenden Jahr bereits mehrere ELTIFs von deutschen Asset Managern aufgelegt. Union Investment hat im März 2024 zusammen mit Mercer mit dem „UniPrivatmarkt Infrastruktur ELTIF“ ihren ersten ELTIF für Privatkunden aufgelegt, der breit diversifiziert in Infrastrukturanlagen investieren soll.

Bewegung im deutschen Markt

*„Das zügige strategiekonforme Investieren der Gelder wird ein Schlüsselkriterium sein, um die Renditeziele zu erreichen und damit das Interesse der Anleger zu wecken.“
Jochen Wiesbach, Geschäftsführer der Union Investment Privatfonds GmbH*

Die Hansainvest hat als Service-KVG den Dachfonds „PORTA EQUITY ELTIF“ mit dem Fokus auf Private Equity, Venture Capital und Private Debt aufgelegt.

Bereits 2023 wurde der AC One Planet ELTIF aufgelegt, der 2024 in den Vertrieb gestartet ist. Dieser investiert in erneuerbare Energien und nachhaltige Infrastruktur. Neu ist auch der M&G Corporate Credit Opportunities ELTIF, der vorwiegend in Corporate Bonds investiert und 2024 auch privaten Investoren zur Verfügung steht. Der Partners Group Direct Equity ELTIF II strebt den Aufbau eines weltweit diversifizierten, direkten Private-Equity-Portfolios an. Daneben haben im Jahr 2024 viele andere Anbieter ELTIFs mit Vertriebszulassung in Deutschland aufgelegt, etwa Amundi

und Apollo (siehe Tabelle 2). Weitere Produkte befinden sich aktuell in Auflage bzw. in Planung (siehe Kapitel „Fazit und Ausblick“).

Auch bei den zentralen Abwicklungsplattformen zeigt sich ein gewisses Momentum, da neue Anbieter an die Plattformen herantreten, um über die Aufnahme von in Vorbereitung befindlichen ELTIFs zu diskutieren. Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis die großen Abwicklungs- und Fondsplattformen ELTIFs als Produkt abbilden können.

Daneben werden Drittanbieter aktiv, die mit ihren Dienstleistungen die Abwicklung von ELTIFs vereinfachen wollen. Dies betrifft alle Bereiche von Client Onboarding, Skalierung von Verbuchungen und die Abwicklung der ELTIFs an sich.

„Neue Unternehmen am Markt bieten eine Reihe von Dienstleistungen an, mit denen Wissen über ELTIFs und die verfügbaren Strategien vermittelt wird und die den Zugang, die Zeichnung, das Reporting und die Verbuchung in Anlegerdepots erleichtern.“

Dr. Andrea Vathje, Head of Privatize Private Markets Institute, Privatize

(4) Spanien

Spanische Investoren stellen weiterhin den viertgrößten Anteil mit einem gehaltenen ELTIF-Volumen von insgesamt 652 Mio. Euro. Im Vergleich zum Vorjahresvolumen von 632 Mio. Euro entspricht dies einem Zuwachs von rund 20 Mio. Euro bzw. 3%.

Seit der Markteinführung haben spanische Anleger insgesamt in zwölf ELTIFs investiert. Nur zwei der elf ELTIFs sind in Spanien (CNMV) registriert. Die restlichen zehn Fonds, die eine Vertriebszulassung in Spanien haben, sind in Luxemburg (CSSF – acht Fonds) und Frankreich (AMF – zwei Fonds) registriert. Im Jahr 2023 stand spanischen Anlegern nur zwei Fonds zur Investition zur Verfügung. Außerdem wurde Ende 2023 der Fonds BIDEGIÑ I FILPE aufgelegt.

Wie in Italien wird der Markt von Retail-Produkten dominiert (zehn von insgesamt zwölf ELTIFs), doch auch professionelle Investoren sind aktiv. Bei den Assetklassen dominieren Private-Debt-Produkte (acht von zwölf ELTIFs bzw. 85% des Fondsvolumens), die von Asset Managern wie Oquendo, Muzinich, Solventis oder Talde und seit 2022 auch von Natixis/MV Credit angeboten wurden.

Auch in Spanien viele ELTIFs für Privatanleger

Seit 2018 werden ELTIFs als Instrument zur Förderung langfristiger Investitionen in Europa unter bestimmten Bedingungen in der Baskenregion Spaniens steuerlich bevorzugt.

„Die unterschiedliche Besteuerung von ELTIFs in den verschiedenen Regionen Spaniens stellt den Vertrieb vor Herausforderungen“ -- Beatriz del Val, Investment Director, Talde

Auf der Abwicklungsseite ist Allfunds in seinem Heimatmarkt Spanien sehr präsent. Da Allfunds ELTIFs grundsätzlich abwickeln kann, ist auch die Abwicklung in Spanien nicht so problematisch wie z. B. in Deutschland.

(5) Übrige Länder

Weitere EU-Länder, in denen Anleger in ELTIFs investiert sind, sind Schweden, Luxemburg, Niederlande, Belgien, Österreich und Finnland (Reihenfolge entsprechend den Detaildaten zum Absatzvolumen).

Mit einem entsprechenden Notifizierungsprozess können ELTIFs auch an Privatkunden außerhalb der EU vertrieben werden. So wurden beispielsweise einige Produkte an Privatkunden in der Schweiz verkauft. Zudem wurden zwei ELTIFs von französischen Anbietern, die nur für professionelle Investoren zugelassen sind, teilweise auch außerhalb von Europa, etwa in den USA und Japan vertrieben. Die Gründe hierfür sind unterschiedlich. Zum Teil interessiert die institutionellen ausländischen Investoren vor allem die Strategie des Fonds bzw. des Asset Managers, das Vehikel bzw. das regulatorische Regime sind damit zweitrangig. Andere, insbesondere kleinere institutionelle Investoren aus dem Ausland finden gerade ELTIFs attraktiv, da diese im Gegensatz zu

anderen Private-Markets-Vehikeln vergleichsweise niedrige Investitionssummen haben und häufig nur einmal Kapital abgerufen wird.

Für ein Volumen in Höhe von 1,9 Mrd. Euro liegen keine Detailinformationen der Asset Manager vor, in welchen Ländern die Produkte vertrieben wurden.

3. Assetklassen

Die nicht-öffentlichen Märkte setzen sich im Wesentlichen aus den vier Segmenten Private Equity, Private Debt, Infrastruktur und Immobilien zusammen. Auf diese fokussieren sich die ELTIFs – entweder einzeln oder als Kombination (Multi Asset).

(1) Verwaltetes Vermögen und Platzierungsvolumen

Wie im vergangenen Jahr ist das Fondsvolumen zwischen den Assetklassen Private Equity, Private Debt und Infrastruktur relativ gleichmäßig verteilt. Mit jeweils 4,2 Mrd. Euro beziehungsweise einem Anteil von 31,1% haben Private Equity und Infrastruktur das höchste Gewicht. Die 35⁴ Private-Equity-ELTIFs wurden und werden an eine breite Kundenbasis vertrieben. Dabei richten sich acht ELTIFs von fünf Anbietern nur an institutionelle bzw. professionelle Anleger. Diese acht ELTIFs machen 25,9% des Private-Equity-Volumens von 1,1 Mrd. Euro aus. Insgesamt wurden die 35 ELTIFs von 14 Asset Managern angeboten.

Private Equity, Private Debt und Infrastruktur gleichauf

In der Assetklasse Infrastruktur werden zehn Produkte von neun Asset Managern angeboten. Vier der zehn ELTIFs richten sich ausschließlich an institutionelle bzw. professionelle Investoren. Diese vier ELTIFs machen einen Anteil von 53,6% des ELTIF-Volumens in der Assetklasse Infrastruktur aus. Dabei stellt der Anbieter Meridiam mit dem Fonds Meridiam Infrastructure Europe III SLP mit einem Volumen von 1,3 Mrd. Euro sowohl den größten Infrastruktur-ELTIF als auch den größten Fonds, der ausschließlich an institutionelle bzw. professionelle Anleger gerichtet ist. Der klimaVest ist mit einem Volumen von rund 1,3 Mrd. Euro der zweitgrößte Infrastruktur-ELTIF, welcher mit seiner Privatkundenfokussierung aktuell noch eine Ausnahme darstellt.

Anzumerken ist, dass die Infrastruktur-ELTIFs ein deutlich höheres Durchschnittsvolumen haben als Private-Equity-ELTIFs, da Infrastruktur-ELTIFs u. a. stärker von institutionellen bzw. professionellen Investoren nachgefragt werden, die im Vergleich zu Privatanlegern sehr hohe Volumina zeichnen.

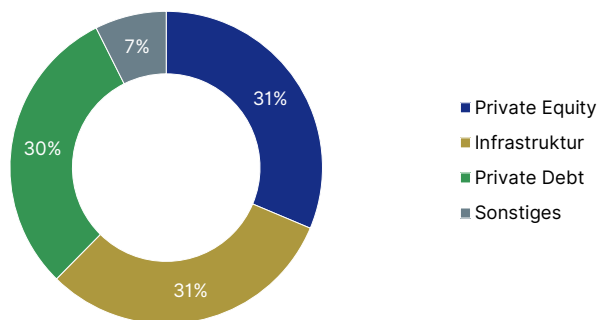
Drittstärkste Assetklasse ist mit 4,1 Mrd. Euro bzw. 30,2% die Kategorie Private Debt, unter die 27 Produkte von 12 Anbietern fallen. Elf der 27 ELTIFs sind ausschließlich an institutionelle bzw. professionelle Investoren gerichtet. Diese machen 54,9% des Fondsvolumens in dieser Assetklasse aus. Bezogen auf die Anzahl der aufgelegten ELTIFs stellen Private-Debt-ELTIFs die zweitgrößte Assetklasse dar.

In die Kategorie „Sonstiges“ fallen die gemischten Strategien (5,7% des Fondsvolumens bzw. neun ELTIFs), die Real-Estate-Strategien (1,7% bzw. drei ELTIFs) und ein Produkt, zu dem keine Detailinformationen vorliegen.

Von 14 Produkten, die in mehrere Assetklassen investieren, fällt ein Großteil des Gesamtvolumens auf italienische Investoren (42,5% des Fondsvolumens), da sich viele der PIR-compliant ELTIF-Produkte nicht auf eine Assetklasse beschränken.

⁴ Inkl. zwei ELTIFs, die laut Angaben des Asset Managers in Public Equity investieren.

Abbildung 4: Fondsvolumen nach Assetklassen



Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.12.2023

Beim platzierten Volumen zeigt sich ein ähnliches Bild. Insgesamt wurden 2023 rund 2,2 Mrd. Euro platziert, davon 662 Mio. Euro in Infrastruktur-ELTIFs (29,9%). In Private Equity- und Private Debt-ELTIFs wurden 655 Mio. Euro bzw. 605 Mio. Euro platziert. Dies entspricht einem Anteil von 29,7% bzw. 27,4%. Die restlichen 285 Mio. Euro sind in gemischten und Real Estate-Strategien platziert worden.

(2) Erwartungen an Angebot und Nachfrage bezogen auf die Assetklasse

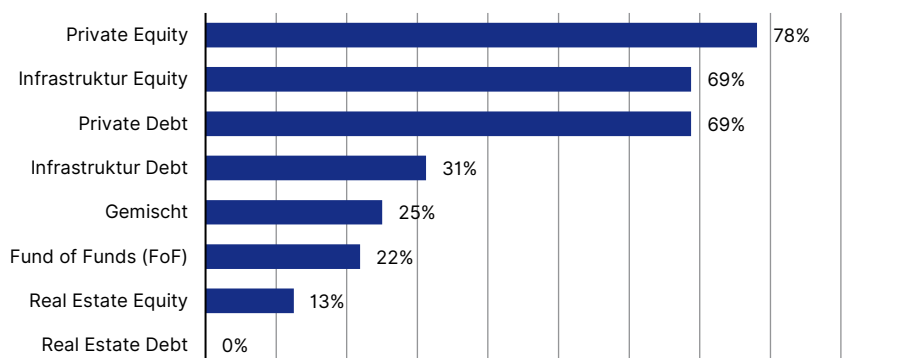
Einig sind sich die Teilnehmer der Scope-Umfrage dahingehend, dass die drei Assetklassen Private Equity, Infrastruktur (Eigenkapitalinvestments) und Private Debt auch 2024 das meiste Kapital anziehen werden. Immobilien-Strategien – besonders solche mit Core-Ausrichtung – dürften dagegen vonseiten der Anleger aktuell nur auf wenig Gegenliebe stoßen (siehe Abbildung 5).

Immobilien-ELTIFs derzeit kaum im Fokus

„Aktuell ist der Wunsch nach Reallokation im Markt groß und neue Assetklassen jenseits von Immobilien werden gesucht.“ -- Jamal El Mallouki, Co-Founder und Chief Growth Officer, Portagon

Im Gespräch betonen die meisten Anbieter, dass sie das größte Interesse der Anleger in den Assetklassen Private Equity und Infrastruktur sehen. Bei Private Equity verweisen die Gesellschaften auf die hohen Renditeerwartungen, von denen sich die Anleger angesprochen fühlen. Bei Infrastruktur spielt die Anschaulichkeit eine wichtige Rolle: In Solarparks, Windräder oder Stromtrassen zu investieren, erscheine auch aufgrund der Ausbauziele und des enormen Infrastruktur-Investitionsbedarfs greifbarer als die Weiterentwicklung von Unternehmen (Private Equity) oder die Vergabe von Krediten (Private Debt). Einige Häuser verweisen gleichwohl auf die Vorteile von Private-Debt-Investments, die von den genannten Anlagesegmenten am liquidesten sind und konservativen Anlegern entgegenkämen.

Abbildung 5: Umfrage – Welche Assetklasse wird 2024 die höchste Kapitalallokation auf dem gesamten ELTIF-Markt erzielen (maximal vier Nennungen)?



Quelle: Scope Fund Analysis; 32 Beantwortungen

(3) Renditeerwartungen

Die einzelnen Assetklassen versprechen unterschiedlich hohe Renditen. Zwar kommt es maßgeblich auf die Ausgestaltung der einzelnen ELTIFs an, welche Wertentwicklungen zu erwarten sind. Dennoch gibt es Richtwerte, die die Assetklassen beschreiben.

„Bei Private-Markets-Investments für Privatanleger erwarten diese im Regelfall eine Rendite von mindestens 10% p.a. als Kompensation für die Komplexität und die geringe Liquidität.“
Nicolas Audhoui-Darthenay, Head of Private Assets Product, Natixis Investment Managers

Scope hat die Asset Manager zur Renditeerwartung (Netto-IRR) in verschiedenen Assetklassen für die geplanten oder bereits aufgelegten ELTIFs befragt. Insgesamt haben 28 der 34 Befragten Angaben hierzu gemacht. Bei den drei dominierenden Assetklassen Private Equity, Infrastruktur und Private Debt wird für die Assetklasse Infrastruktur die niedrigste Rendite erwartet. 56% der befragten Anbieter taxieren sie auf unter 7%. Bei Private Debt rechnen zwei Drittel der Anbieter mit einer Rendite von mehr als 6%. Die höchsten Zuwächse sehen die Gesellschaften in der Assetklasse Private Equity: 77% der Befragten erwarten eine Rendite von mindestens 10%. Allerdings haben sich nicht zu jeder Assetklasse alle Befragten geäußert. So haben beispielsweise nur 13 Befragte ihre Renditeerwartung für die Assetklasse Private Equity genannt.

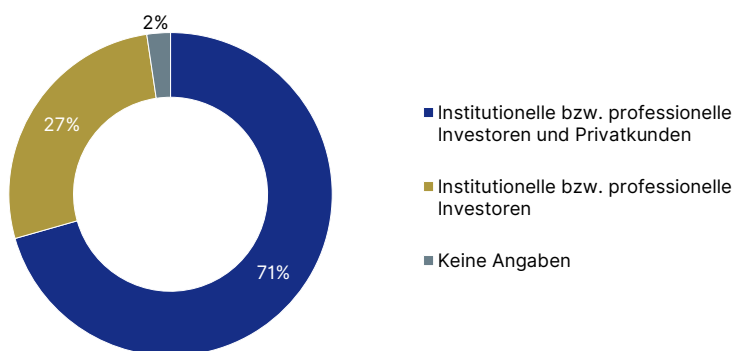
Private Equity mit höchster Renditeerwartung

4. Kundengruppen

Bezogen auf die 85 ELTIFs, die aktiv vertrieben wurden, richten sich 60 ELTIFs sowohl an institutionelle/professionelle Investoren als auch an Privatkunden. 23 ELTIFs sind ausschließlich für institutionelle/professionelle Investoren vorgesehen. Scope liegen zu zwei ELTIFs keine Informationen zur Investorengruppe vor. Trotz der hohen Zahl an ELTIFs, in die Privatkunden gemeinsam mit institutionellen Kunden (teilweise über ein separates Vehikel) investiert haben, beträgt das Volumen dieser 60 Fonds nur 8,0 Mrd. Euro. Bezogen auf die Anzahl machen privatkundentaugliche ELTIFs damit zwar 70,5% aus, bezogen auf das Fondsvolumen jedoch nur 58,4%. Der Markt für Produkte, die Privatanleger aufnehmen, ist demnach bezogen auf die Anzahl stärker gewachsen als der Markt für rein institutionelle Produkte. Allein in den vergangenen drei Jahren wurden 49 ELTIFs (2021: 23; 2022: 14; 2023: 9) aufgelegt, die sich auch an Privatanleger richten.

Sieben von zehn ELTIFs für Privatanleger zugänglich

Abbildung 6: Anzahl der ELTIFs nach Kundengruppen*



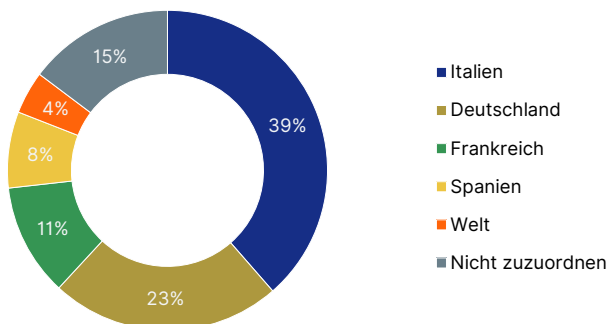
* nur aktiv vertriebene Produkte; Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.12.2023

Aufgrund der neuen Produkte, die 2024 auf den Markt gekommen sind und den angekündigten ELTIFs wird der Fokus auf private Investoren weiter zunehmen. Mit einem deutlichen Wachstum des verwalteten Vermögens rechnet Scope aber nicht vor dem Jahr 2025, da die Abwicklungssysteme noch aufgebaut bzw. verbessert und die Vertriebe geschult werden müssen.

Bei regionaler Analyse der Privatkunden-ELTIFs wird deutlich, wie stark dieses Marktsegment von Italien dominiert wird. Knapp 39% des Volumens aller ELTIFs, in denen Privatanleger investiert sind, entfällt auf Italien, 23% auf Deutschland (wovon der klimaVest mehr als zwei Drittel auf sich

vereint), 11% auf Frankreich und 8% auf Spanien. Anzumerken ist, dass in den privatkundentauglichen ELTIFs auch institutionelle/professionelle Anleger aktiv sind und Scope Detailinformationen zur Verteilung des Vermögens auf einzelne Kundengruppen nicht vorliegen.

Abbildung 7: Volumen in ELTIFs, die Privatkunden zugänglich sind/waren, nach Ländern

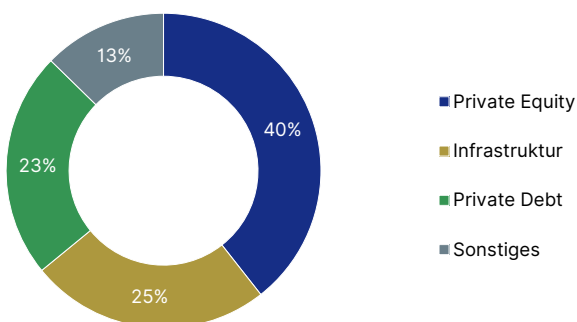


Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.12.2023

Unter den ELTIFs, die Privatkunden zugänglich sind, macht Private Equity 39,4% des Fondsvolumens aus (verteilt auf 27 ELTIF), gefolgt von Infrastruktur mit 24,7% (sechs ELTIFs) und Private Debt mit 23,2% (15 ELTIFs). Auf sonstige Produkte entfallen 12,7% (zwölf ELTIFs). Private Equity ist damit in Retailprodukten etwas höher gewichtet als in ELTIFs für Institutionelle. Dies entspricht den Erwartungen, da Private Equity unter den Privatmarkt-Assetklassen am zugänglichsten ist und für viele Retailanleger, auch wegen der vergleichsweise hohen Renditeerwartungen, der Einstieg in das Privatmarktsegment ist. Daneben ist die Rubrik Sonstiges bei Privatkundenprodukten höher gewichtet als im Gesamtmarkt. Dieser Effekt ist vor allem auf die PIR-compliant-Produkte für den italienischen Markt zurückzuführen, die oftmals in diese Kategorie fallen.

Privatanleger investieren bevorzugt in Private Equity

Abbildung 8: Volumen in ELTIFs, die Privatkunden zugänglich sind/waren, nach Assetklassen

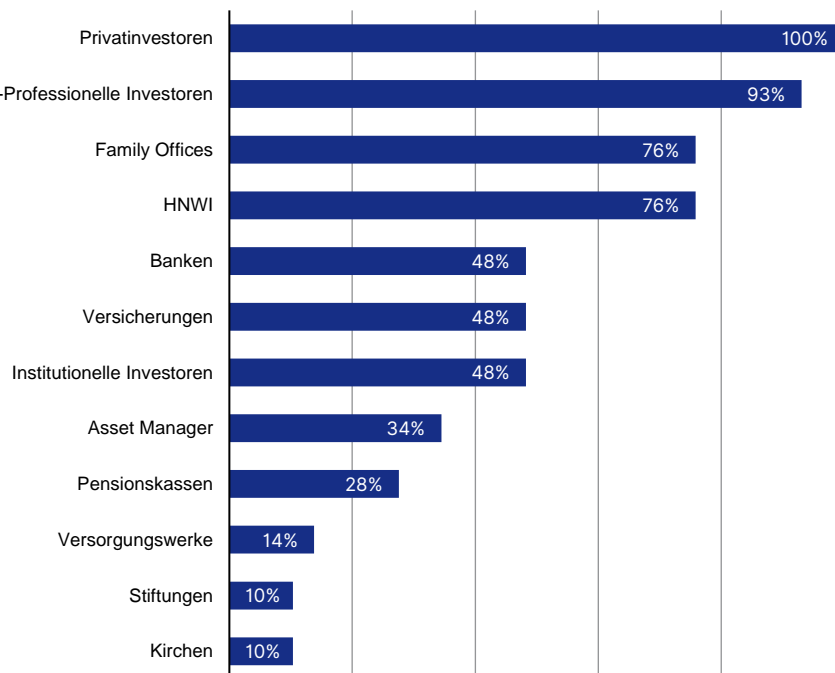


Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.12.2023

Bei der Scope-Umfrage haben alle beteiligten Anbieter angegeben, mit Ihren ELTIFs private Anleger im Blick zu haben (siehe Abbildung 9). Keiner lässt diese Kundengruppe außen vor. Auch an semi-professionelle Investoren wenden sich die meisten mit ihren Produktpaletten. Knapp 80% der Häuser wünschen sich Family Offices oder besonders wohlhabende Privatanleger als Kunden.

Angebot für Privatanleger soll ausgeweitet werden

Abbildung 9: Umfrage – Welche Anlegergruppen sind derzeit oder in Zukunft die Zielgruppe für Ihre ELTIF-Angebote?



Quelle: Scope Fund Analysis; 29 Beantwortungen

5. Nachhaltigkeitsorientierung

In ELTIFs mit einem expliziten ESG-Bezug sind Anleger bis Ende 2023 mit einem Volumen von insgesamt 6,7 Mrd. Euro investiert. Dies entspricht fast 50% des gesamten ELTIF-Volumens. Dazu gehören der mit 1,3 Mrd. Euro größte ELTIF von Meridiam und der klimaVest von Commerz Real, die beide zur Assetklasse Infrastruktur gehören. Insgesamt haben 29 Produkte einen ESG-Bezug, wobei 24 unter Artikel 8 und fünf unter Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung fallen. Für 41 ELTIFs liegen Scope keine Informationen zur Nachhaltigkeitsorientierung vor.

Betrachtet man die 2024 neu aufgelegten ELTIFs, zeigt sich – insbesondere in der Assetklasse Infrastruktur – ein durchwachsendes Bild in Sachen Nachhaltigkeit: Zwar haben einige Produkte eine klare Impact-Ausrichtung (Artikel 9 SFDR), doch auch komplett technologieoffene Produkte, die herkömmliche und damit wenig nachhaltige Investitionen in Betracht ziehen, werben um die Gunst der Anleger. Hervorzuheben ist, dass neu aufgelegte ELTIFs überwiegend eine Nachhaltigkeitsorientierung aufweisen und mindestens als Artikel 8-Produkte nach SFDR eingestuft sind.

Neue ELTIFs überwiegend nachhaltigkeitsorientiert

III. Kosten

ELTIFs sind deutlich günstiger als herkömmliche Beteiligungsmodelle in Private-Markets-Strategien wie Dachfonds. Die jährlichen Managementgebühren der Anteilsklassen mit vergleichsweise kleiner Mindestinvestitionssumme von weniger als 100.000 Euro liegen ungefähr zwischen 0,95% und 2,6%. Private-Debt-Strategien weisen in der Regel angesichts von geringeren Ertrags Erwartungen niedrigere Managementgebühren auf als Private-Equity-Strategien. Viele ELTIFs haben neben einer fixen Managementgebühr eine Erfolgsgebühr, die zwischen zehn und 20% über einer vordefinierten Schwelle liegt. Diese Hurdle Rate wird bei Private-Equity-Produkten typischerweise bei 7-8% fixiert, bei gemischten Strategien ist sie niedriger. Einige wenige Produkte verlangen benchmarkbezogene Erfolgsgebühren. Bei manchen Produkten kann ein Ausgabeaufschlag erhoben werden, der meist bis zu 2% oder 3% ausmacht. Für Produkte mit kleiner Mindeststückelung,

deren Zielkundschaft eher im Mass-affluent-Segment angesiedelt ist, kann der Ausgabeaufschlag mit bis zu 5% auch höher ausfallen.

Halten Produkte für die unterschiedlichen Anlegergruppen verschiedene Anteilklassen vor, unterscheiden sich die Gebührenstrukturen teilweise deutlich. Anteilklassen für institutionelle Investoren sind dabei regelmäßig mit geringeren Kostenprofilen belegt als solche für Privatanleger.

IV. Laufzeiten

Private-Debt-Produkte haben in der Regel eine vergleichsweise kurze Laufzeit von fünf bis acht Jahren. Private-Equity-Strategien verfügen typischerweise über eine Laufzeit zwischen zehn und zwölf Jahren. Produkte, die in Infrastruktur investieren, sind dagegen länger ausgestaltet und laufen überwiegend zehn bis 50 Jahre. Die langlaufenden Strukturen, die auch an Privatanleger vertrieben werden, sogenannte semi-liquide ELTIFs, ermöglichen eine vorzeitige Rückgabe. Allerdings ist es bei Strukturen mit flexiblen Rückgabemöglichkeiten wichtig, das Fristentransformationsrisiko zu adressieren und zu managen. Die oft sehr illiquiden Assets sind nicht kurzfristig veräußerbar, werden aber mit einer Liquidität versehen, was bei hohen Rückgaben in Liquiditätsschwierigkeiten münden kann. Viele Asset Manager planen semi-liquide Produkte, jedoch mit Mindesthalte- und Kündigungsfristen (siehe Kapitel „Besondere Herausforderungen/Diskrepanz zwischen illiquiden Vermögenswerten und ständiger Handelbarkeit“).

Feste Laufzeiten mit ELTIF 2.0 nicht mehr zwingend

V. ELTIF 2.0

Bereits bei Einführung des ELTIF-Regimes wurde vorgesehen, das Regelwerk nach fünf Jahren zu reformieren. Hierfür holte die Europäische Kommission ab Oktober 2020 im Rahmen einer öffentlichen Konsultation Rückmeldungen ein, wie die Attraktivität des ELTIFs gesteigert werden kann. Im Anschluss erarbeitete sie einen Vorschlag zur Novellierung der ELTIF-Verordnung. Nach Verhandlungen zwischen dem Europäischen Rat, der Europäischen Kommission und dem Europäischen Parlament wurde die Reform des ELTIF-Regimes am 15. Februar 2023 verabschiedet. Die überarbeitete ELTIF-Verordnung („ELTIF 2.0“) trat am 9. April 2023 in Kraft.

1. Aktuelle Situation

Seit dem 10. Januar 2024 kommt die überarbeitete ELTIF-Verordnung zur Anwendung. Um die Regeln zu konkretisieren, veröffentlichte die europäische Finanzaufsicht ESMA kurz zuvor im Dezember 2023 [ihren finalen Entwurf der technischen Regulierungsstandards](#) (RTS – Regulatory Technical Standards). Dieser war lange erwartet worden, um die nötige Klarstellung zu bringen.

Der Entwurf sorgte allerdings bei vielen Marktteilnehmern für Unmut. Beklagt wurden Unstimmigkeiten insbesondere bei den Anforderungen zum Liquiditätsmanagement der ELTIFs und zum Rückgabeverfahren. Die EU-Kommission, deren Zustimmung erforderlich ist, teilte diese Kritik und nahm Anfang März 2024 [zum ESMA-Entwurf Stellung](#). Die Kommission forderte Änderungen des Entwurfs [im Wesentlichen zu folgenden Punkten](#):

Aufsichtsbehörde und EU-Kommission uneins

- Rückgaberegelungen sollten nur mit vorheriger Zustimmung der nationalen Aufsichtsbehörden geändert werden dürfen.
- Eine Kündigungsfrist von mindestens zwölf Monaten ist nicht erforderlich.
- Die Anforderungen an die Liquidität und die Instrumente zu deren Steuerung müssen angepasst werden, um der Vielfalt der ELTIF-Konzepte Rechnung zu tragen.
- Die Regelungen über Kosten sind an die PRIIPs-Verordnung, MiFID und AIFMD anzupassen.

Die EU-Kommission hatte die ESMA aufgefordert, sich binnen sechs Wochen zu diesen Punkten zu äußern. Am 22. April [äußerte sich die Aufsichtsbehörde](#) zu den Empfehlungen der EU-Kommission. Mit ihren neuen Vorschlägen wählt die ESMA einen Mittelweg zwischen den liberaleren Ansätzen der EU-Kommission und der eigenen, eher restriktiven Haltung. Viele Anpassungen

der EU-Kommission hat sie angenommen, doch bei einigen Punkten blieb sie (teils mit Modifikationen) bei ihrer ursprünglichen Position.

Insbesondere lehnt die ESMA den Vorschlag der EU-Kommission ab, den maximalen Rückgabebetrag an der Rückgabefrequenz und der Kündigungsfrist festzumachen. Stattdessen verlangt die Aufsichtsbehörde weiterhin, dass ELTIFs eine Mindestliquiditätsquote haben müssen, wenn sie den Anlegern Rückgaben vor dem Ende der Laufzeit erlauben. Diese Mindestliquiditätsquote soll sich nach Auffassung der ESMA nach der Länge der Kündigungsfrist richten.

Die EU-Kommission kann nun die überarbeiteten RTS annehmen oder ablehnen. Wenn sie die aktuelle Fassung billigt, haben das Europäische Parlament und der Rat anschließend drei Monate Zeit, den RTS zu widersprechen.

2. Wesentliche Neuerungen des ELTIF-2.0-Regimes

Ungeachtet der aktuellen Diskussionen über die technischen Regulierungsstandards ist die ELTIF-2.0-Verordnung Triebfeder der neuen Dynamik auf dem ELTIF-Markt. Sie bringt eine Reihe von Erleichterungen sowohl für Anbieter als auch für den Vertrieb.

Neues Regime bringt Erleichterungen

Zu den wichtigsten Erleichterungen für **Anbieter** durch ELTIF 2.0 zählen:

- Nur noch mindestens 55% des ELTIF-Vermögens müssen in zulässige Vermögenswerte investiert werden (bislang: 70%)
- Dachfonds sind nun möglich; AIF dürfen Zielinvestments sein, nicht nur ELTIFs
- Zulässige Fremdkapitalquote erhöht von 30% auf 50%
- Halboffene Produkte möglich

Der **Vertrieb** wird erleichtert durch folgende Neuerungen:

- Mindestanlagebetrag von 10.000 Euro und Obergrenze für Anteil am Gesamtvermögen (falls weniger als 500.000 Euro) von 10% entfallen
- Separate Geeignetheitsprüfung entfällt

3. Reaktionen des Marktes

Die neuen Regeln werden von den Akteuren auf dem ELTIF-Markt weit überwiegend als sehr vorteilhaft angesehen.

„Die ELTIF-2.0-Verordnung wird den Zugang von Privatanlegern zu Privatmarktanlagen noch einmal deutlich vereinfachen und so immer mehr Menschen Zugang zu dieser Anlageklasse bieten.“

Benjamin Fischer, Leiter Banken & Strategische Kunden iShares & Wealth Deutschland, BlackRock

Den stärksten Einfluss erwarten sie durch die **Einführung halboffener Produkte**. Dahinter verbergen sich ELTIFs, die den Ein- und Ausstieg von Anlegern fortlaufend ermöglichen. Damit ist es nicht mehr zwingend, dass Anleger von Beginn der Laufzeit des ELTIFs bis zu deren Ende im Fonds verbleiben.

Halboffene ELTIFs nun möglich

Da es sich bei den zugrundeliegenden Vermögenswerten um mehr oder weniger illiquide Assets handelt, ist allerdings kein täglicher Ein- oder Ausstieg möglich. Stattdessen gibt es verschiedene Fristen und wiederkehrende Zeitfenster, in denen der Ein- oder Ausstieg möglich ist: Kündigungsfristen, Mindesthaltedauern und prozentuale Deckelbeträge pro Quartal (Gating).

Viele bezeichnen dieses neuerdings mögliche Konzept als Evergreen – und meinen damit einen ELTIF, der ununterbrochen bis zu seinem Laufzeitende läuft. Um unbegrenzten Laufzeiten nahe-zukommen, werden die Evergreen-ELTIFs mit Laufzeiten von mehreren Jahrzehnten, z. B. 99 Jahren versehen.

Die Evergreen-Struktur bietet mehrere Vorteile, die von den Marktteilnehmern hervorgehoben werden. Zum einen steigert die erhöhte Flexibilität beim Ein- und Ausstieg das Interesse der

Anleger. Diese sind viel eher zu einem Kauf bereit, wenn sie nicht ihr gesamtes Geld für Jahre gebunden sehen. Die Nachfrage dürfte sich dadurch erhöhen.

Zum anderen erhoffen sich die Anbieter dadurch eine einfachere Abwicklung. Bislang war dies eine Schwachstelle des ELTIF, die die schnelle Verbreitung maßgeblich behindert hat (siehe Kapitel „Besondere Herausforderungen/Abwicklung“).

„Evergreen-Vehikel bieten regelmäßige, wenn auch begrenzte Liquidität, in der Regel vierteljährlich, und beseitigen das Risiko, Kapitalabrufe zu einem späteren Zeitpunkt erfüllen zu müssen, wenn die Liquidität eines Anlegers begrenzt sein könnte.“

Manuel Kalbreier, Managing Director, Neuberger Berman

Uneins sind sich die Marktakteure, ob die **Zulässigkeit von Dachfonds** einen Extraschwung bringen wird. Positiv hervorgehoben wird die erhöhte Flexibilität der Anbieter bei der Auflegung neuer ELTIFs. Verwiesen wird zudem darauf, dass sich Liquidität relativ leicht sicherstellen lässt, indem einzelne Zielfonds verkauft werden. Auch die breite Streuung ist ein Pluspunkt der Dachfonds. Eine Hürde ist allerdings der Look-through-Prozess, der für Dachfondsmanager gewährleistet sein muss. Sie haben sicherzustellen, dass der detaillierte Blick in die Zielfonds möglich ist. Das erscheint schwierig für Dachfonds, die nicht nur in hauseigene Produkte investieren. Für das Abbilden der eigenen Plattform kann die Nutzung eines Dachfonds aber durchaus sehr sinnvoll sein.

Dachfonds zulässig, aber Einsatz offen

Geschätzt wird zudem die verbesserte Möglichkeit, ELTIFs nach dem neuen Regime in andere Jurisdiktionen zu übertragen. Hier ist an erster Stelle der **erleichterte Vertrieb** in ganz Europa zu nennen.

Die Flexibilität, ELTIFs mit **Mindestanlagebeträgen von weniger als 10.000 Euro** anzubieten, wird bisher nur eingeschränkt genutzt. Die meisten Gesellschaften wollen bis auf Weiteres an diesem Mindestmaß festhalten. Es gibt jedoch auch einige Häuser, die ELTIFs mit geringen Anlagebeträgen für private Investoren anbieten oder derartige Produkte auflegen möchten.

Es gibt aber nicht nur Begeisterung mit Blick auf ELTIF 2.0. Kritisiert werden insbesondere die neu eröffneten **Rückgabemöglichkeiten**, die ein falsches Gefühl von Fungibilität vermitteln könnten. Viele der typischen Assets in ELTIFs sind illiquide und trotzdem soll ein regelmäßiger Ausstieg aus den Produkten möglich sein. Von dieser Inkongruenz können Risiken ausgehen vergleichbar denen von Offenen Immobilienfonds, deren Anteile flexibel (wenngleich mit Kündigungsfrist) gehandelt werden können, obwohl ihre Vermögenswerte relativ illiquide sind.

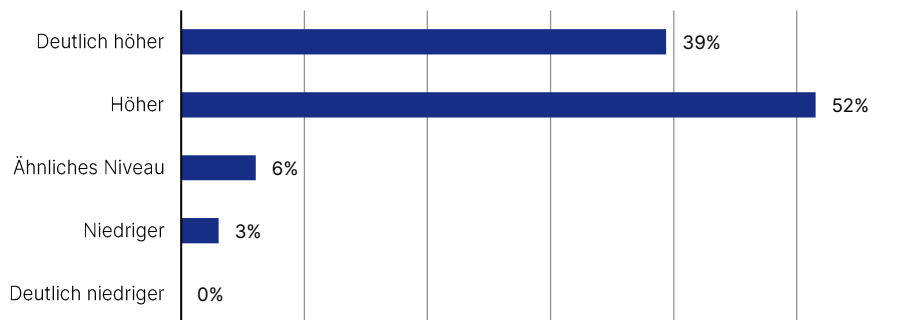
ELTIF 2.0 bringt auch Herausforderungen

Auch die Anpassung der **Anteile zulässiger Vermögenswerte** (mindestens 55% statt zuvor 70%) steht bei manchen in der Kritik. Das eigentliche Ziel von ELTIFs, vor allem in den Privatmarkt zu investieren, könne bei derartigen aufgeweichten Grenzen nicht sichergestellt werden. Insbesondere Sorge eine hohe Liquiditätsquote, die nach dem neuen Regime bis zu 45% betragen kann, für eine Verwässerung der Rendite.

Die dennoch alles in allem hohen Erwartungen an ELTIF 2.0 spiegeln sich auch in unserer Marktbefragung wider. Neun von zehn Gesellschaften gehen davon aus, dass sich Angebot und Nachfrage durch die neue Verordnung erhöhen werden. Etwa die Hälfte davon erwartet sogar eine deutliche Steigerung der Dynamik.

Erwartungen an neues Regime insgesamt hoch

Abbildung 10: Umfrage – Wie wird sich die neue ESMA-Verordnung (ELTIF 2.0) auf die Angebots- und Nachfragedynamik von ELTIFs auswirken?



Quelle: Scope Fund Analysis; 33 Beantwortungen

„Mit den Lockerungen durch das neue Regime liegt deutlich mehr Verantwortung beim Asset Manager, auch weiterhin sollten die Interessen der Anleger und somit der Investorenschutz im Vordergrund stehen.“ -- Markus Pimpl, Managing Director Client Solutions, Partners Group

VI. Besondere Herausforderungen und Risiken

Der ELTIF hat Anbieter und Vertrieb in den vergangenen Jahren vor einige Herausforderungen gestellt – und tut es noch. Mit einigen hat sich der Umgang im Lauf der Zeit verbessert, bei anderen steht die Feuerprobe noch aus.

1. Politische Unsicherheiten

In der Umfrage unter 34 Marktteilnehmern stellte Scope die Frage nach den größten Risiken für ELTIFs. Am häufigsten wurden politische Unsicherheiten genannt. Darunter sind keine geopolitischen Risiken zu verstehen, sondern Unwägbarkeiten durch sich wandelnde Regularien. Da die Daten im Februar und März erhoben wurden, schlägt sich die damals bestehende unklare Lage bezüglich der RTS voll nieder. Die technischen Regulierungsstandards der ESMA aus dem Dezember 2023 hatten viele Marktakteure irritiert, die Reaktion der EU-Kommission hatte einen gewissen Konfrontationskurs offenbart.

Diskussionen über RTS bremsen Aktivitäten

*„Wir rechnen damit, dass Asset Manager ihre mittelfristigen Produktstrategien mit Überzeugung vorantreiben könnten, sobald die überarbeiteten Liquiditätsregeln feststehen.“
Barry Fricke, EMEA Head of Alternatives Distribution for Wealth, Goldman Sachs*

2. Diskrepanz zwischen illiquiden Vermögenswerten und ständiger Handelbarkeit

Genauso häufig genannt wurde das Fristentransformationsrisiko. Darin spiegelt sich die Sorge wider, dass die Diskrepanz zwischen den langfristigen Investments in die Privatmärkte und der von Anlegern gesuchten Fungibilität bei halboffenen Produkten zu einem Problem werden kann.

„Wir sind besorgt, dass durch die semi-liquiden ELTIFs der Eindruck entsteht, ein Ausstieg aus Privatmarktanlagen sei jederzeit unkompliziert möglich. Damit wird etwas suggeriert, was nicht zu leisten ist.“ -- Walter Liebe, Head of Intermediaries Germany, Pictet Asset Management

Eine Schlüsselrolle bei der Kontrolle dieses Risikos spielt die Liquidität: ihr Umfang und wie sie gemanagt wird. Fonds, die fortlaufend den Ausstieg von Anlegern ermöglichen wollen, sind gezwungen, ein Mindestmaß an flüssigen Mitteln vorzuhalten. Hier stehen die Anbieter – ähnlich wie bei offenen Immobilienfonds – vor dem Dilemma, einerseits genügend Liquidität für ausstiegswillige Anleger bereitzuhalten, andererseits die Liquiditätsquote niedrig zu halten, um die Wertentwicklung des ELTIFs durch geringer verzinste Cash-Bestände möglichst wenig zu belasten.

Liquiditätsmanagement als Herausforderung

„Eine umsichtige Produktgestaltung wird umso wichtiger, um die Anpassung der Liquiditätsbedingungen an das Liquiditätsprofil der Anlagen im Portfolio umsetzen zu können.“
 Pulkit Sharma, Head of Alternatives Investment Strategy & Solutions, J.P. Morgan Asset Management

Fest steht, dass Liquidität die Rendite eines ELTIFs schmälern wird, denn dessen Privatmarktanlagen rentieren im Regelfall deutlich höher.

Die Anbieter planen, diese Inkongruenz mit verschiedenen Maßnahmen zu beherrschen. Zum einen sollen Kündigungsfristen und Mindesthaltedauern Schutz bieten. In Deutschland etablieren einige Anbieter dieselben Regeln wie bei offenen Immobilienpublikumsfonds mit einer Mindesthaltedauer von 24 Monaten und einer Kündigungsfrist von zwölf Monaten. Außerdem wollen die Anbieter Quoten festlegen, die das Rückgabevolumen pro Quartal bestimmen (Gating).

Die technischen Regulierungsstandards der ELTIF-2.0-Verordnung gehen auf diese Herausforderung ein. Sie machen Vorgaben für Fonds, die Anlegern fortlaufend einen Ausstieg ermöglichen. So sieht die aktuelle Fassung der RTS vor, dass derartige ELTIFs ein Mindestmaß an Liquidität halten und Obergrenzen für Rückgaben festlegen müssen. Beides richtet sich nach der Länge der Kündigungsfrist: Je länger diese ist, desto niedriger ist die Mindestliquiditätsquote und desto höher die prozentuale Obergrenze für Rückgaben.

Aktueller Stand der RTS nach Entwurf der ESMA

Diese Regelung ist aber noch nicht fix: Die Reaktion der EU-Kommission auf die jüngsten ESMA-Vorschläge steht noch aus.

Tabelle 1: RTS zu Liquidität und Rückgabevolumen (Empfehlungen ESMA)

Kündigungsfrist	Mindestliquiditätsquote	Maximales Rückgabevolumen
6 bis <12 Monate	10%	90%
3 bis <6 Monate	15%	67%
1 bis <3 Monate	20%	50%
Weniger als 1 Monat	25%	20%

Quelle: ESMA; Stand: 22.04.2024

„Obwohl Anleger, insbesondere die deutschen, Illiquidität nicht gerne sehen, ist eine Einschränkung der täglichen Handelbarkeit doch gerade bei Assetklassen wie Infrastruktur für den ELTIF sinnvoll.“
 Christian Humlach, Head Wholesale Austria & Germany, Aquila Capital

Eine besondere Bedeutung kommt der Größe der Produkte zu. ELTIFs, die nur wenige Zielinvestments haben, sind weniger flexibel, wenn ein gesteigertes Rückgabeverlangen der Anleger zu Verkäufen der Investments zwingt. Größere ELTIFs bringen je nach Investmentfokus möglicherweise mehr Flexibilität mit, wenn Investments veräußert werden müssen. Denn sie haben mehr Auswahlmöglichkeiten. Auch die Diversifikation über verschiedene Assetklassen kann vorteilhaft sein, wenn Märkte sich unterschiedlich fungibel zeigen.

Darüber hinaus stehen Anbieter, die bisher ausschließlich geschlossene Strukturen im Programm haben, vor der Herausforderung, dass sie sich mit dem Liquiditätsmanagement beschäftigen müssen, sobald sie halboffene ELTIFs ins Programm nehmen möchten. Sie müssen dann beweisen, dass sie über die Expertise verfügen, die Liquidität angemessen zu verwalten.

Um auch bei geschlossenen ELTIFs eine gewisse Handelbarkeit zu gewährleisten, planen verschiedene Anbieter, einen Zweitmarkt für ihre ELTIFs einzurichten. Dort könnten Anleger dann ihre ELTIF-Anteile anbieten und nach einem Käufer suchen. Voraussichtlich werden sich die ersten Zweitmärkte aber nicht vor dem 2. Halbjahr 2025 etablieren.

Zweitmarkt könnte Flexibilität für geschlossene ELTIFs erhöhen

„Die Einführung eines Sekundärmarkts ist eine große Chance für geschlossene ELTIFs, ihren Anlegern mehr Flexibilität zu bieten.“ -- Friedrich von Ketteler, General Counsel, Moonfare

3. Rezession

Des Weiteren erachten viele Anbieter eine wirtschaftliche Schwächephase als Risiko für ELTIFs. Eine Rezession dürfte sie wie andere Anlageformen auch belasten. Allerdings sollte der Wert der Privatmarktinvestments aufgrund ihrer langfristigen Struktur weniger stark schwanken als die öffentlichen Märkte.

4. Vertriebshemmnisse

Vertriebshemmnisse werden ebenfalls von vielen Anbietern als Risiko wahrgenommen. Zu diesem Bereich gehören gleich mehrere Punkte, die an unterschiedlichen Stellen ansetzen.

(1) Abwicklung/Settlement

Die Abwicklung von ELTIFs bleibt in Deutschland herausfordernd, aber die Situation verbessert sich. Während noch vor ein bis zwei Jahren fast ausschließlich einige Großbanken in der Lage waren, ELTIFs im eigenen Haus abzuwickeln, haben sich die Möglichkeiten inzwischen erweitert. Immer mehr Plattformen können die Produkte abwickeln, aber noch längst nicht alle.

„Gerade im fragmentierten kontinentaleuropäischen Bankenmarkt mit zusätzlich vielen unterschiedlichen Fondsplattformen stellt die Abwicklung des ELTIFs für den Vertrieb nach wie vor eine Herausforderung dar.“ -- Dr. Andrea Vathje, Head of Privatize Private Markets Institute, Privatize

Mit dem neuen Schwung, den die ELTIF-Reform mit sich bringt, bieten nun auch traditionelle Plattformen wie Attrax die Abwicklung von ausgewählten ELTIFs an. Daneben sind in diesem Bereich (teils noch junge) Dienstleister aktiv, die an verschiedenen Stellen der Prozesskette Produktanbieter und Vertrieb unterstützen wollen.

Portagon offeriert eine Distributionsplattform für alternative Investments und hat sich zur Aufgabe gemacht, den privaten Kapitalmarkt zu transformieren. Durch seine standardisierte End-to-End Softwarelösung und seinen digitalen Marktplatz mit einem umfangreichen Netzwerk von Vertriebspartnern wird das Unternehmen sowohl von globalen Emittenten als auch von Distributoren illiquider Finanzprodukte genutzt.

Drittanbieter wollen Abwicklung von ELTIFs erleichtern

Die Privatize-Plattform bietet institutionellen Investoren, diskretionären Portfoliomanagern und Anlageberatern eine Gesamtlösung, um Privatmarktfonds zu verstehen, zu selektieren und zu implementieren. Privatize stellt dafür ein umfassendes Wissensangebot zu Privatmarktanlagen sowie relevante Informationen zu Privatmarktfonds wie ELTIFs bereit. Zudem ermöglicht die Plattform eine digitale und rechtskonforme Zeichnung in bestehende Depots führender Depotbanken.

Erfahrung mit der Skalierung von Prozessen bei ELTIFs hat S64 Capital mit seiner digitalen Privatmarktplattform, die End-to-End-Unterstützung für die Kernfunktionen Strukturierung, Onboarding, Governance, Beleihungswert und Sekundärmarkt sowie Lebenszyklusmanagement bietet.

Für die Skalierung von Prozessen offeriert iCapital End-to-End-Operations für Asset Manager und Wealth Manager (Privatbanken, Family Offices etc.). Die Serviceleistungen umfassen ein digitales Kunden-Onboarding, digitale Zeichnungsprozesse und Onboarding mit Banken und anderen Distributoren sowie individuelles Kundenreporting. Gleichzeitig bietet iCapital den Asset Managern Beratung in der Strukturierung von ELTIFs an.

Das zu Euroclear gehörende Unternehmen Goji ist darauf spezialisiert, alle Serviceprozesse für Privatmarktanlagen rund um Client Onboarding, KYC-Prozesse, Zeichnungsprozesse und Wissenstransfer skalierbar zu machen. Als Besonderheit hat Goji einen Fokus auf die Abwicklung von ELTIFs.

Clearstream erwartet, dass zukünftig mehr Produkte im Standardsegment von Vestima, der haus-eigenen Fondsplattform, abgewickelt werden können. Das gilt insbesondere, wenn Anbieter zum Markt hinzustoßen, die viele liquide Produkte im Angebot haben, die traditionell in Vestima

Standard handelbar sind. Produkte mit mehreren Kapitalabrufen können im Prime-Segment von Vestima gelistet werden, das allerdings nicht von allen deutschen Banken genutzt wird.

Insgesamt dürfte die Abwicklung der Produkte künftig deutlich einfacher werden. Aufgrund des wachsenden Angebots werden Lösungen in der Abwicklung verstärkt bereitgestellt und Vertriebe erhalten Zugriff auf immer mehr Produkte.

In Südeuropa ist die Abwicklung von ELTIFs nicht ganz so problematisch wie in Deutschland, da die dort häufig eingesetzte Plattform Allfunds dazu in der Lage ist – wenngleich nicht für alle ELTIFs gleichermaßen.

(2) Aufklärung

„Education is key“ – diesen Satz hat Scope bei der Befragung der Marktteilnehmer nicht nur einmal gehört. Die Aufklärung, die als entscheidender Faktor hervorgehoben wird, betrifft gleich mehrere Ebenen. Da sind zum einen die (privaten) Anleger. Die Investments, die in einem ELTIF zu finden sind, sind nicht trivial und müssen umfassend erklärt werden. Gerade in Deutschland sind Privatmarktanlagen in der Breite oft unbekannt und private Investoren hatten in der Vergangenheit kaum Möglichkeiten, dort zu investieren. Das Wesen von Privatmarktanlagen unterscheidet sich von dem der Wertpapiere, die öffentlich an der Börse gehandelt werden, und der Fonds, die diese Papiere kaufen. Diese Eigenheiten – Chancen wie Risiken – müssen den Anlegern nähergebracht werden, damit sie zu einem Einstieg in ELTIFs befähigt werden. Die grundlegende Funktionsweise von Private Equity, Infrastruktur und Private Debt muss verstanden werden, inklusive der Illiquidität solcher Investments und deren Langfristcharakter.

Bedarf an Aufklärung besteht aber auch auf der Ebene der Berater. Soll der ELTIF ein Erfolg im Vertrieb werden, müssen diese entsprechend geschult sein. Vermögensverwalter, freie Finanzberater und Bankkundenbetreuer müssen sich gleichermaßen mit dem Produkt auseinandersetzen, um es ihren Kunden verkaufen zu können. Aber auch in den Private-Banking-Einheiten und im Wealth Management kann sich der ELTIF einen festen Platz im Kanon der Berater sichern – das gelingt ebenfalls nur mit einem möglichst umfangreichen Wissen über das Anlageprodukt. Gleichwohl werden besonders in diesen Segmenten klassische Private-Market-Fonds weiterhin Bestand haben – gerade für die Kundengruppe der (U)HNWIs.

Mehr Wissen für Anleger, Berater und Produktselektoren

„Die Nachfrage der Retail-Anleger wird davon abhängen, wie die Finanzberater zu dem Produkt stehen – denn diese müssen die Eignung für ihre Kunden beurteilen. Deshalb ist die Aufklärung auf beiden Ebenen so wichtig.“ -- Loredana Carletti, Head of Amundi Real Assets (Lux), Amundi

Auch eine Ebene oberhalb ist der Aufbau von Wissen über ELTIFs notwendig: Nur Produktselektoren, die wissen, wie die Produkte einzuordnen sind, werden sie für den Vertrieb auswählen.

Die Anbieter von ELTIFs und externe Dienstleister begegnen diesem Bedarf an Weiterbildung mit eigenen Programmen, Broschüren, Infoportalen oder gar ganzen Abteilungen. Mit deren Hilfe sollen Anleger, Berater und Produktselektoren gleichermaßen das Thema nähergebracht bekommen.

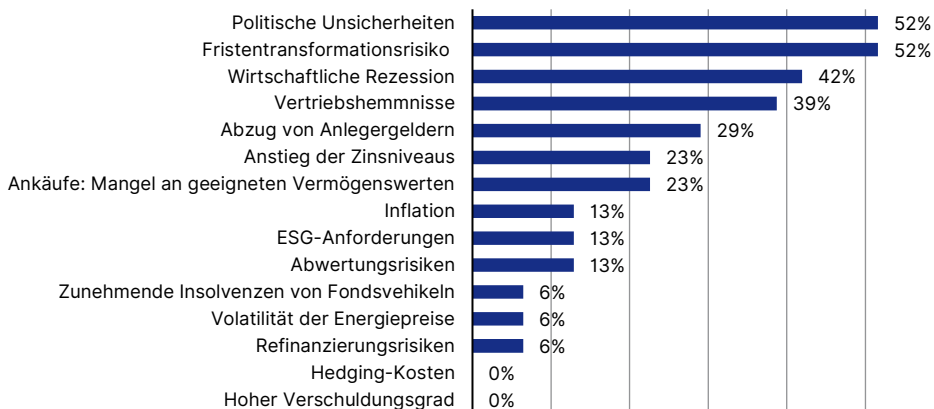
5. Vertrieb an Privatanleger

Unter dem neuen Regime erweitert sich der potenzielle Anlegerkreis beträchtlich. Der Wegfall der Mindestanlagesumme von 10.000 Euro eröffnet Privatanlegern unterhalb des Private-Banking-Segments den Zugang zu ELTIFs. Nicht alle Anbieter werden mit Produkten an den Markt gehen, die sich an diesen Anlegerkreis wenden, doch eine Reihe wird dies tun. Einige spezialisierte Asset Manager haben bislang unter Umständen nur Kontakt zu institutionellen Anlegern. Sie stehen künftig vor der komplexen Herausforderung, einen Vertrieb an Private aufzusetzen und zu begleiten. Die richtigen Partner sind nötig, um die ELTIFs entsprechend zu verkaufen.

Hinzu kommt in Deutschland die weit verbreitete Skepsis gegenüber geschlossenen Produkten. Schlechte Erfahrungen und diverse Anlegerskandale haben dazu geführt, dass die Bereitschaft gering ist, in derartige Vehikel zu investieren.

„Wird bei der Vorstellung von ELTIFs auf ihre „festen Laufzeiten“ verwiesen, sorgt das oft für Stirnrunzeln bei den Vertrieben. Einer der Gründe, warum unser neuer ELTIF eine Evergreen-Struktur bekommt.“ -- Clemens W. Bertram, Head of Wholesale Germany & Austria, Muzinich

Abbildung 11: Umfrage – Was sind Ihrer Meinung nach die größten Risiken für ELTIFs?



Quelle: Scope Fund Analysis; 31 Beantwortungen; bis zu fünf Antworten waren möglich

VII. ELTIF im Private Banking

Ohne Zweifel setzen europäische Fondsanbieter große Hoffnungen in den ELTIF. Ob sich diese Hoffnungen erfüllen, hängt entscheidend von den Private Banking Abteilungen der großen Banken und Vertriebe ab. Denn sie entscheiden, ob und welche ELTIFs Anlegern angeboten werden. Scope hat mit Entscheidern großer Banken und Vertriebe zu den Aussichten des ELTIFs in der Beratungspraxis gesprochen. Die Kernergebnisse:

Privatmarktanlagen spielen bei den befragten Private Banking Professionals eine zunehmend wichtigere Rolle. Aktuell werden Private-Market-Investments eher im HNWI/Private-Wealth-Segment angeboten. Privatmarktanlagen werden sich ihrer Meinung nach jedoch künftig fest in der Asset Allokation von Private-Banking-Kunden etablieren. Der ELTIF macht Assetklassen, die bislang vor allem institutionellen Investoren vorbehalten waren, für breitere Anlegerschichten bis hin zu Kleinanlegern investierbar. Er ist zwar nicht die einzige Möglichkeit, in Private Markets zu investieren, dennoch bietet der ELTIF viele Vorteile, hohe Transparenz und wird eine bedeutende Rolle im Private Banking einnehmen.

Privatmarktanlagen als festes Element in Asset Allocation

In den vergangenen Jahren haben vor allem größere Vertriebe ihren Kunden kaum ELTIFs angeboten. Hauptgrund war das zu geringe Produktangebot und zu geringe Fondsvolumina. Die aktuell deutliche Zunahme des Produktangebots schafft daher für viele Private-Banking-Einheiten überhaupt erst die Möglichkeit, sich ernsthaft mit dem ELTIF auseinanderzusetzen. Ein weiterer Schub für den Vertrieb sind die neuen regulatorischen Vorgaben.

Ein Vertreter einer großen Private-Banking-Abteilung mahnte trotz allem Optimismus, die Absatzmöglichkeiten in der nahen Zukunft nicht zu überschätzen. Er hält eine Steigerung der Mittelflüsse in ELTIFs von 20% bis 30% für 2024 im Vergleich zum Vorjahr für realistisch.

Ein wesentliches Hindernis, das noch größeren Zuwächsen derzeit entgegensteht, ist der hohe Beratungsaufwand. Viele Kunden sind mit Private-Markets-Investments und deren Risiken noch nicht vertraut. Aufklärung und Finanzbildung spielen daher eine wichtige Rolle, um dem ELTIF und Private Markets allgemein eine noch größere Relevanz im Vertrieb zukommen zu lassen. Auch die

prozessuale Integrierung des ELTIFs in die Beratungsabläufe spielt in diesem Kontext eine wichtige Rolle.

Für den langfristigen Erfolg des ELTIFs wiederum wird nach Ansicht der befragten Private-Banking-Einheiten die Performance der derzeit aufgelegten Fonds eine wichtige Rolle spielen. Sie müssen in den kommenden Jahren beweisen, dass auch Privatanleger in Private Markets attraktive Renditen erzielen können. Ein Beweis, den andere geschlossene Fondsvehikel in der Breite bislang oft schuldig geblieben sind.

Keine Einigkeit herrscht bei den Vertrieben in Bezug auf die von den ELTIFs angebotene Liquidität. Einige der befragten Vertriebe bieten grundsätzlich nur ELTIFs ohne Liquidität während der Fondslaufzeit an, um den illiquiden Charakter von Privatmarktanlagen zu unterstreichen. Andere hingegen stufen gerade die Möglichkeit zum Ausstieg vor Ende der Fondslaufzeit als starkes Verkaufsargument ein.

VIII. Fazit und Ausblick

Der Zuwachs des in ELTIFs verwalteten Vermögens im vergangenen Jahr ist solide, aber nicht überwältigend. Dass das Volumen und die Zahl der ELTIFs nicht stärker gestiegen ist, hat zwei Gründe. Zum einen war 2023 kein gutes Jahr für den Verkauf von Privatmarktinvestments. In einer Zeit, in der sich mit Zinsanlagen 3-4% p.a. verdienen lassen, haben es andere Anlageformen schwer, selbst wenn sie eine höhere Rendite versprechen. Letzteres gilt umso mehr für Anlageformen, an die sich die Anleger lange binden müssen – was bei Privatmarktinvestitionen regelmäßig der Fall ist.

Solider Zuwachs des verwalteten Vermögens

Zum anderen haben sich manche Anbieter – insbesondere solche, die mit neuen Produkten auf den Markt streben – mit Aktivitäten zurückgehalten, um auf das ELTIF-2.0-Regime zu warten, das am 9. April 2023 in Kraft getreten ist und seit dem 10. Januar 2024 zur Anwendung kommt.

Noch immer herrscht keine vollständige Klarheit über die exakte Ausgestaltung einiger neuer Regeln. Im Dezember 2023 hat die europäische Aufsichtsbehörde ESMA ihren Entwurf der technischen Regulierungsstandards veröffentlicht. Seither tauschen sich ESMA und EU-Kommission teils kontrovers darüber aus.

Obwohl die RTS auf der Zielgeraden sind, wird der erwartete Schwung durch die neuen Regeln das laufende Jahr nur eingeschränkt erreichen. Noch wartet so mancher Asset Manager weiter ab, wie die finale Fassung aussieht, ehe er sein neues Produkt auf den Markt bringt.

Sobald die RTS feststehen, ist mit einem höheren Angebot zu rechnen. Dass dann auch die Nachfrage schnell steigen wird, hoffen die Asset Manager unisono, doch bei den Prognosen geben sie sich moderat. Im laufenden Jahr dürften weiterhin die relativ hohen Zinsen diverser Anlageformen die Lust der Investoren auf einen Einstieg in den Privatmarkt bremsen. Der künftige Erfolg des ELTIFs hängt damit auch maßgeblich vom Zinsniveau ab. In Deutschland könnte zudem die teils vorhandene Skepsis gegenüber neuartigen Finanzprodukten und mögliche schlechte Erfahrungen mit geschlossenen Fonds die Verbreitung des ELTIFs hemmen.

Angebot wird steigen, höhere Nachfrage erhofft

Eine starke Nachfrage wird sich dann einstellen, wenn sich zeigt, dass ELTIFs in der Breite eine hohe Rendite erzielen können oder ein sehr vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil haben. Weil sich diese Erkenntnis über Jahre hinweg entwickeln muss, wird es dauern, bis Anleger verstärkt in der Breite investieren. Zunächst wird der ELTIF im Private-Banking- und im semi-institutionellen Bereich Volumen gewinnen, ehe er bei gehobenen Privatkunden (mass affluent) oder gar im Retail-Segment durchstarten wird.

Was klar erkennbar ist: Die Zahl der Gesellschaften, die mit einem ELTIF auf den Markt treten, nimmt zu. Im vergangenen Jahr sind sechs Häuser hinzugekommen, die erstmals einen ELTIF aufgelegt haben. Für 2024 sind schon jetzt neun „Neulinge“ bekannt (Allianz Global Investors, Fidelity, Moonfare, Natixis [AEW, Flexstone], Oddo BHF, Swiss Life, UBS, Union Investment und

Zurich/Pemberton). Das ist gut für Anleger, weil sich das Angebot dadurch vergrößert und die wachsende Konkurrenz die Anbieter zu Leistungssteigerungen und vorteilhafteren Kostenstrukturen zwingt. Für die Gesellschaften wird diese Konkurrenz hingegen zur Herausforderung. Sie müssen sich mit ihren ELTIFs in einem breiten Umfeld beweisen. Das gilt insbesondere für kleinere Anbieter aus Deutschland, die sich künftig dem Wettbewerb mit großen international tätigen Asset Managern stellen müssen.

Letztere wiederum beäugen die Produktideen der Anbieter aus dem alten geschlossenen Fondsmarkt in Deutschland kritisch. Sie befürchten, dass ELTIFs an den Markt kommen, die gering diversifiziert, riskant und überdurchschnittlich teuer sind – und damit den Investorfolg einschränken. Dies könnte den ELTIF als Produktgattung in ein schlechtes Licht rücken. Grundsätzlich sind einige Anbieter besorgt, dass die Bezeichnung ELTIF nicht mehr als Qualitätsmerkmal wahrgenommen wird, weil das 2.0-Regime weniger streng ist als der erste Regulierungszyklus.

Die erwartete Flut neuer Produkte und Anbieter könnte Strategien zu Tage fördern, die das Produkt nur für einen neuen Vertriebszugang nutzen.

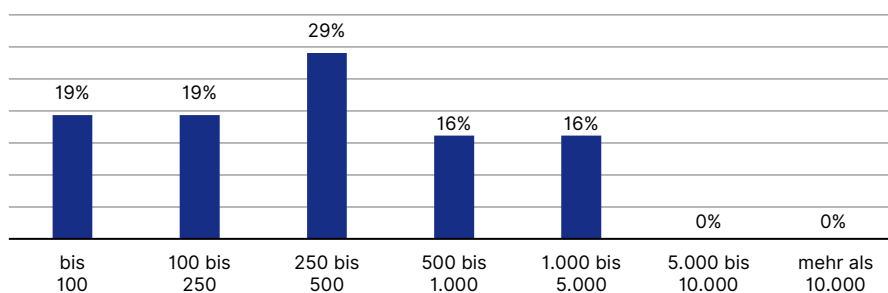
Das neu verfügbare Angebot entwickelt sich bei manchen Häusern durchaus dynamisch. Einige Gesellschaften wie Goldman Sachs, Partners Group, Amundi, Azimut und BlackRock legen fast jedes Jahr mindestens einen ELTIF auf. Damit ermöglichen sie Anlegern, nach einzelnen Jahrgängen (Vintage) zu diversifizieren. Darüber hinaus planen Gesellschaften Private Debt Evergreen-Strukturen wie bspw. Eurazeo und Muzinich.

Weiterhin stehen Service-KVGen in engem Austausch mit Asset Managern zur Auflage weiterer Produkte. Allein Hansainvest ist aktuell in Gesprächen zu mehr als zehn Produkten – überwiegend in den Segmenten Private Equity, Infrastruktur und Private Debt.

Die Wachstumsprognosen der Anbieter fallen unterschiedlich aus. Knapp 40% der von Scope befragten Häuser rechnen bis 2026 mit einem Zuwachs ihres ELTIF-Vermögens um bis zu 250 Mio. Euro. Fast 30% sehen ein Plus von 250 bis 500 Mio. Euro. Jeder sechste Asset Manager erwartet gar einen Anstieg des Volumens um eine bis fünf Milliarden Euro.

Einige Anbieter sehr aktiv, weitreichende Pläne des Marktes

Abbildung 12: Umfrage – Wie stark wird das ELTIF-Vermögen Ihres Unternehmens in Europa bis Ende 2026 voraussichtlich wachsen (in Mio. Euro)?



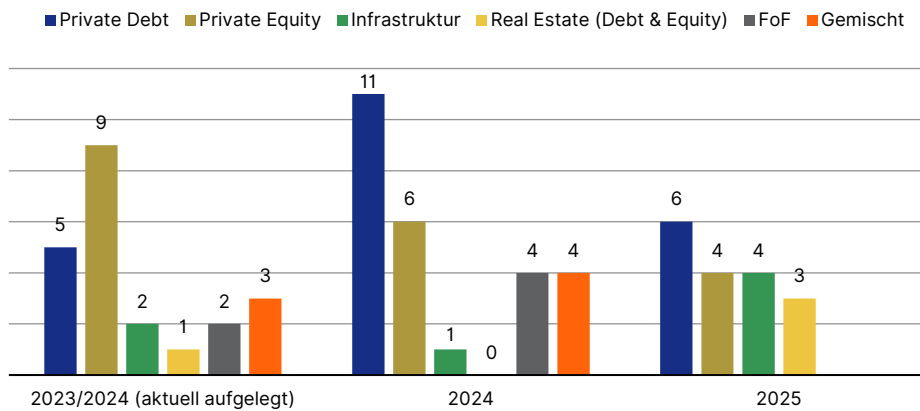
Quelle: Scope Fund Analysis; 31 Beantwortungen

Auf Basis der Angaben in der Umfrage, der Gespräche mit dem Asset Management und eigenem Research schätzt Scope das ELTIF-Volumen bis Ende 2026 zwischen 30 und 35 Mrd. Euro. Dabei werden aus Sicht von Scope in den nächsten zwölf Monaten mindestens 20 ELTIFs neu auf dem Markt kommen. Darunter befinden sich auch einige neue Asset Manager.

Bis Ende 2026 Marktvolumen von 30-35 Mrd. Euro erwartet

Bei der Frage nach den geplanten Assetklassen zeigt sich, dass der Fokus der Anbieter im laufenden Jahr klar auf Private-Debt- und Private-Equity-Fonds gerichtet ist. Auch in den beiden kommenden Jahren stehen die beiden Anlagesegmente im Mittelpunkt. Doch ebenso sind Produkte in anderen Assetklassen wie Infrastruktur geplant.

Abbildung 13: Umfrage – In welchen Anlageklassen wollen Sie innerhalb der kommenden drei Jahre (2024-2026) neue ELTIFs auflegen?



Quelle: Scope Fund Analysis; 24 Beantwortungen

Scope erwartet, dass 2024 verstärkt Private-Debt-Produkte an den Markt kommen, aber auch Private Equity und Infrastruktur bleiben attraktiv. Infrastruktur steht besonders in Deutschland und Frankreich im Fokus. Hier sind bereits viele Asset Manager gestartet oder stehen in den Startlöchern. Von Investoren wird zurzeit besonders das Thema Erneuerbare Energien nachgefragt. Im Bereich Private Markets wird im Immobiliensegment aktuell kaum noch investiert. Mehr noch: Viele Anleger hinterfragen ihre Immobilien-Investments und möchten zum Teil in das Segment Infrastruktur umallokieren. Das Produktangebot dafür wird aktuell geschaffen. Der Neueinstieg in Private Equity wird nach einer Korrektur der Bewertungsansätze ebenfalls wieder verstärkt in die Allokationsansätze einbezogen, hier sollten auch ELTIFs profitieren. Private-Equity-ELTIFs haben sich in der Vergangenheit in Italien im Privatkundengeschäft großer Nachfrage erfreut. Aber auch gemischte Strategien werden deutlich an Bedeutung zunehmen, da ein in sich diversifiziertes Produkt im Portfoliokontext gut integriert werden kann und der Zugang in verschiedene Assetklassen für Anleger durch einen ELTIF ermöglicht wird.

Private Debt 2024 besonders im Fokus

Fest steht: Den Evergreen-Strukturen gehört – was die breiten Märkte angeht – die Zukunft. Immer mehr Gesellschaften werden Produkte auflegen, die entsprechend konzipiert sind. Einige wenige werden nicht ohne Bauchschmerzen mitmachen, weil sie die erlaubte Liquidität für schwierig halten. Sich den Chancen durch diese Struktur verschließen, werden sie aber nicht.

Evergreen-Strukturen werden sich am Markt etablieren

Durch die Unsicherheiten um ELTIF 2.0 und die RTS hat sich aus Sicht von Scope das Wachstum jedoch verlangsamt. 2024 wird bezogen auf das Volumen vergleichbar mit dem verhaltenen Jahr 2023 sein. Mit einem Schub rechnen wir erst ab 2025. Dann sind die RTS final, die Abwicklungs-herausforderungen sollten überwiegend gelöst und die Bildung der Berater zu Privatmarktanlagen für private Investoren sollte ebenfalls ein gutes Stück vorangekommen sein. In Frankreich und Italien erwarten wir weiterhin ein solides Wachstum aufgrund der steuerlichen Anreize und der langjährigen Etablierung der Assetklassen.

Die aktuellen Aktivitäten bei der Neuauflage von ELTIFs konzentrieren sich weiterhin stark auf Luxemburg. Die Vehikel sind bei vielen europäischen Investoren anerkannt und eingeführt. Gleichzeitig zeigt sich die BaFin flexibel und hat mit ihren jüngst veröffentlichten [FAQs](#) eine praxistaugliche Regulierung von ELTIFs in Deutschland in Aussicht gestellt.

Damit ist nun auch für deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften der Weg bereitet, Produkte unter dem ELTIF-Regime in Deutschland aufzulegen und ihre Angebotspalette entsprechend zu erweitern. Es wird erwartet, dass ELTIF 2.0 zu einem Game Changer im Markt der Alternativen Investmentfonds für Privatanleger in Europa wird. Daher besteht die Chance, dass der Fondsstandort Deutschland durch neue bei der BaFin genehmigte ELTIFs gestärkt wird.

Auch für den deutschen Staat wäre es interessant zu überlegen, ob steuerliche Begünstigungen wie bei der Altersvorsorge oder die Einbringung von Erbschaften sinnvolle Anreize darstellen, um Kapital im eigenen Land zu behalten. Die Altersvorsorge könnte so sehr gezielt gefördert und dringend notwendige Investitionen in die landeseigene Infrastruktur begünstigt werden. Das Beispiel Italien zeigt, dass dies funktionieren kann und gezielte Anreize möglicherweise besser wirken als Subventionen. Privates Kapital hat hier grundsätzlich ein riesiges Potenzial, Großes zu bewirken!

IX. Methodische Vorgehensweise

Scope hat ELTIFs eines Asset Managers, die derselben Strategie unterliegen, aber aus prospekt-technischen Gründen als mehrere ELTIFs registriert wurden, als ein ELTIF gezählt. Verschiedene Asset Manager eines Konzerns wurden als ein Asset Manager gezählt. Sofern ein Produkt durch eine Service-KVG aufgesetzt wurde, wurde auf den zugrundeliegenden Asset Manager abgestellt, der für das Produktmanagement verantwortlich ist. Außerdem kam es vereinzelt zu Anpassungen durch Asset Manager, die u. a. für das Volumen und die Anzahl ihrer ELTIFs geänderte Werte für das Jahr 2022 übermittelt haben. Gegenüber der Vorjahresstudie hat sich dadurch das ELTIF-Volumen im Saldo um rund 220 Mio. Euro und die Anzahl der ELTIFs um fünf reduziert. Des Weiteren wurde bei fehlenden Angaben von ELTIFs, die in mehreren Ländern angeboten werden, deren Volumenaufteilung nach Ländern auf Basis der Vorjahre zugeordnet. Für sieben Produkte liegen keine bzw. keine vollständigen Informationen zum Vermögen vor, so dass Scope dieses geschätzt hat. Scope taxiert ihr Volumen auf rund 350 Mio. Euro. Grundsätzlich haben 22 Asset Manager mit 68 ELTIFs mit Detailinformationen an der Studie mitgewirkt. Davon wurden 61 ELTIFs aktiv bis Ende 2023 vermarktet, die ein Gesamtvolumen von 9,9 Mrd. Euro aufweisen.

Tabelle 2: ELTIFs im Fundraising

Asset Manager	ELTIF-Name	Assetklasse, Region	Laufzeit	Mindest-anlage (in Euro)	Kapitalabrufe	Erwartetes Closing	SFDR	Anlegergruppen	Länder, in denen ELTIF vertrieben wird
ALGEBRIS INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED / HEDGE INVEST SGR S.P.A.	HI ALGEBRIS PMI INNOVATIVE ELTIF	Public equity, Innovative Italian Small Caps PIR-compliant	2031 (8 years +1x1 year extension option)	10.000	Single	February 2025	Article 8	Retail & professional	IT
AMUNDI ASSET MANAGEMENT SAS	AMUNDI COMMERCIAL REAL ESTATE LOANS II (ELTIF)	Private debt, senior mortgage debt, Europe	2031 - 2035 (8 to 12 years)	5.000.000	Multiple	Closed-end. Final closing date TBD.	Article 8	Institutional/professional	AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, IT, LU, NL, NO, SE
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	PI SOLUTIONS - (subfund) AMUNDI PARTNERS INVESTINDUSTRIAL PRIVATE EQUITY	Private equity, co-investments, Southern Europe	2033 (10 years +3 years extension option)	1.000	Single	Q2 2024	Article 8	Retail	EU, UK
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	PI SOLUTIONS - (subfund) AMUNDI REALTI	Real Estate, EEA	2121 (99 years)	10.000	Single	Evergreen	Article 8	Retail & professional	FR, CZ, DE, BE, ES, NL, AT, IT, LU
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	AMUNDI PRIVATE MARKETS ELTIF TRANSITIONS	Multi-Asset (Private Equity, Private Debt, Infrastructure), with multiple investment channels (secondaries, fund investments, co-investments)	2121 (99 years)	1.000	Single	Evergreen	Article 8	Retail	EU, UK
Apollo Private Markets SICAV	APOLLO PRIVATE MARKETS SICAV- (subfund) APOLLO CLEAN TRANSITION EQUITY ELTIF	Infrastructure	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	Retail & professional	BE, DK, ES, FI, IT, LU, NL, NO, SE, AT, DE
AQUILA CAPITAL INVESTMENTGESELLSCHAFT MBH	AC ONE PLANET ELTIF	Infrastructure, EWR & OECD	2122 (99 years)	1	Single	Evergreen	Article 9	Retail & professional	AT, DE, LI, LU
AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL DIGITECH EUROPE	Venture capital, Europe	2030 (+3x1 year extension option)	1.000	Single	November 2024	Article 6	Retail & professional	IT
AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - PRIVATE DEBT DIGITAL LENDING IV	Private debt, Italy PIR-compliant	2029 (+1x1 year extension option)	1.000	Single	November 2024	Article 6	Retail & professional	IT
AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - PRIVATE EQUITY VALSABBINA	Private equity, co-investments, Italy PIR-compliant	2030 (+2x1 year extension option)	10.000	Single	June 2024	Article 6	Retail & professional	IT
AZIMUT INVESTMENTS S.A. / HIGHPOST CAPITAL LLC	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL HIPSTR	Venture capital, North America, Western Europe, Middle East	2033 (+3x1 year extension option)	1.000	Single	July 2024	Article 6	Retail & professional	IT
AZIMUT INVESTMENTS S.A. / MUZINICH & CO. SGR S.P.A	AZIMUT PRIVATE DEBT CAPITAL SOLUTIONS II - ELTIF	Private debt, Italy, PIR-compliant	2031 (+1x1 year extension option)	1.000	Single	July 2024	Article 6	Retail & professional	IT
AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL ALICROWD IV	Venture capital, Italy PIR-compliant	2032 (+1x1 year extension option)	1.000	Single	July 2024	Article 6	Retail & professional	IT
BLACKROCK FRANCE S.A.S.	BLACKROCK FUTURE GENERATION PRIVATE EQUITY OPPORTUNITIES ELTIF	Private equity, global	2035 (10 years +2x1 year)	125.000	Multiple	Final Closing Q1 2025	Article 8	Retail & professional	LU, BE, CZ, DE, DK, ES, FI, FR, GR, IS, IE, IT, NL, NO, PL, PT, SE

BLACKROCK FRANCE S.A.S.	BLACKROCK PRIVATE EQUITY ELTIF	Private equity, global	2031 (8 years +3x1 year)	30.000	Single	Final Closing Q2 2024	Article 6	Retail & professional	BE, CZ, DE, DK, ES, FI, FR, GR, HU, IE, IS, IT, LU, MT, NL, NO, PL
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	BNP PARIBAS EUROPEAN SME DEBT FUND 3	Private debt, Europe	2038 (14 years)	5.000.000	Multiple	Final Closing June 2024	Article 8	Institutional	AT, BE, DE, ES, FR, IE, IT, NL, PT, LU
COMMERZ REAL FUND MANAGEMENT S.A R.L.	KLIMAVEST ELTIF	Infrastructure, Europe	2070 (50 years +2x5 years extension option)	10.000	Single	Evergreen	Article 9	Retail & professional	DE
EURAZEO FUNDS MANAGEMENT LUXEMBOURG	EURAZEO EUROPEAN REAL ESTATE II ELTIF PRIVATE FUND, SCSP SICAV-SIF	Real Estate, Western Europe	2033	125.000	Multiple	n/a	Article 8	Professional	FR
EURAZEO FUNDS MANAGEMENT LUXEMBOURG	FCPR EURAZEO ENTREPRENEURS CLUB	Private equity, co-investments, Europe & North America	2032	20.000	Single	n/a	Article 8	Retail & professional	FR
EURIZON CAPITAL SGR S.P.A.	EURIZON ITERA ELTIF	Infrastructure, Italy	8 years	n/a	n/a	n/a	n/a	Retail & professional	IT
EURIZON CAPITAL SGR S.P.A.	EURIZON PIR ITALIA - ELTIF	Mixed	10 years	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	IT
GENERALI GLOBAL INFRASTRUCTURE	GF INFRASTRUCTURES DURABLES	Infrastructure, Europe	35 years	n/a	n/a	n/a	Article 8	Institutional/professional	FR
HANSAINVEST LUX S.A. / PORTA EQUITY	PORTA EQUITY ELTIF	Fund of Funds, private equity, venture capital, private debt	2044 (20 years +2x10 years extension option)	1	Single	Evergreen	Article 6	Retail & professional	DE
M&G INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	M&G CORPORATE CREDIT OPPORTUNITIES ELTIF	Private debt	2074 (50 years +2x5 years extension option)	10.000	n/a	n/a	Article 6	Retail & professional	BE, DK, ES, FI, GR, IE, IT, NL, NO, PT, SE, LI, DE, FR, AT
MIROVA	MIROVA ENVIRONMENT ACCELERATION CAPITAL	Private equity, pan-European	2034 (10 years +2x1 year extension option)	10.000	Single	June 2024	Article 9	Retail & professional	FR, LU, ES, IT, DE, NL, BE, AT, NO, SE, FI
MOONFARE	MOONFARE PRIVATE MARKETS PORTFOLIO ELTIF	Private equity, co-investments, Europe & North America	2034 (10 years +2x3 years extension option)	10.000	Single	May 2026	Article 6	Retail & professional	Europe
NEUBERGER BERMAN AIFM S.À R.L.	NB DIRECT PRIVATE EQUITY FUND 2024 ELTIF	Private equity Co-investments, Europe & North America	2032 (8 years from final closing - December 2024 + 3x1 year extension option)	25.000	Single	December 2024	Article 8	Retail & professional	AT, BE, DK, FI, FR, DE, GR, IT, LI, LU, NL, NO, PT, ES, SE, UK, CH
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS	ODDO BHF COMMIT FOR TOMORROW ELTIF	Fund of Funds, private-equity-Funds, co-investments, Europe & North America	2034 (10 years +2x1 year extension option)	1.000	Single	December 2025	Article 8	Retail & professional	AT, BE, FR, DE, IT, LU
OQUENDO CAPITAL SGEIC S.A.	OQUENDO SENIOR III ELTIF	Private debt, Spain	2032 (8 years +2 years extension option)	250.000	Multiple	June 2025	Article 8	Non-professional investors	ES
PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP DIRECT EQUITY II ELTIF SICAV	Private equity, global	2035 (10 years +3x1 year extension option)	125.000	Multiple	May 2025	Article 8	Retail & professional	BE, DE, DK, ES, FR, IE, IT, NL, PT, SE, AT, LI

PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP PRIVATE MARKETS OPPORTUNITIES SICAV - PARTNERS GROUP PRIVATE EQUITY	Private equity, global	2124 (100 years +1x3 years extension option)	10.000	Single	Evergreen	Article 8	Retail & professional	AT, BE, DE, ES, FI, FR, GR, IT, LI, LU, NL, NO, PL, PT, SE
PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP PRIVATE MARKETS II SICAV	Private equity, private infrastructure, private debt, global	2035 (10 years +2x1 year extension option)	20.000	Single	2025	Article 8	Retail & professional	BE, CY, CZ, DK, ES, FI, IE, IT, LU, NL, NO, PL, PT, FR, GR, LI, SE, DE
PICTET ALTERNATIVE ADVISORS (EUROPE) S.A.	PICTET ENTIVRONMENT CO-INVESTMENT FUND I ELTIF	Private equity, co-investment, global	10 years +3x1 year extension option	10.000	Single	End 2025	Article 8	Retail	EU, UK
PICTET ALTERNATIVE ADVISORS (EUROPE) S.A.	PICTET REAL ESTATE CAPITAL ELEVATION CORE PLUS ELTIF	Real Estate, Europe & UK	30 years	20.000	n/a	Evergreen	Article 8	Institutional/professional	LU, AT, BE, CY, DE, DK, ES, FI, FR, GR, IE, IT, MT, NL, PT, SE
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	SCHRODERS CAPITAL PRIVATE EQUITY ELTIF 2023	Private equity, Europe	2031 (8 years +2x1 year extension option)	10.000	Single	Juni 2024	Article 8	Retail & professional	AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, GR, IE, IS, IT, LU, NL, NO, PT, SE
SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT AG	SWISS LIFE PRIVADO INFRASTRUCTURE	Infrastructure, Europe	2074 (50 years +2x5 years extension option)	1.000	Single	Evergreen	Article 8	Retail & professional	AT, BE, DE, DK, FI, FR, ES, LU, NL, NO, PT, SE, IT, CH
TALDE GESTIÓN, SGEIC,S.A.	TALDE DEUDA ALTERNATIVE	Private debt, senior financing, Spain	2034 (15 years)	100.000	Multiple	End Q2 early Q3 2024	Article 8	Retail & professional	ES
TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SAS	FPCI EMERGENCE ETI 2	Private equity, buyout, France	2034 (10 years +2x1 year extension option)	1.000.000	Multiple	12 months with an extension option (2 additional periods of 6 months each)	Article 8	Institutional/professional	FR
TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SAS	SLP SELECTION & OPPORTUNITES	Private equity, growth capital, buyout, France	2119 (99 years)	250.000	Single	Evergreen	Article 8	Institutional/professional	FR, LU
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG S.A	UNIPRIVATMARKET INFRASTRUKTUR ELTIF	Infrastructure, co-investment, Europe	2122 (99 years)	25	Single	Evergreen	Article 8	Retail & professional	LU, DE, AT

Footnote: Information may vary across different share classes; the displayed share class represents the one with the smallest minimum investment or the retail share class; countries of distribution may offer this share class to different investor groups.
 Quelle: ESMA, Asset Manager und eigene Recherchen

Tabelle 3: Zusammenstellung der in die Studie eingeflossenen ELTIFs

Aufsichts- behörde	Asset Manager	ELTIF-Name	Auflage- jahr	Vertriebszulassung
INFRASTRUKTUR				
CSSF	ALTER DOMUS MANAGEMENT COMPANY S.A.	AC ONE PLANET ELTIF	2023	AT, DE, LI, LU
CSSF	APOLLO PRIVATE MARKETS SICAV / CARNE GLOBAL FUND MANAGERS (LUXEMBOURG) S.A.	APOLLO PRIVATE MARKETS SICAV- (subfund) APOLLO CLEAN TRANSITION EQUITY ELTIF	2023	BE, DK, ES, FI, IT, LU, NL, NO, SE, AT, DE
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - INFRASTRUCTURE & REAL ASSETS ESG	2022	IT
CSSF	BLACKROCK FRANCE S.A.S.	BLACKROCK ALTERNATIVE FUNDS S.C.A., SICAV-RAIF - (subfund) BLACKROCK PRIVATE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES ELTIF	2021	DE, DK, ES, FI, FR, IT, LU, NL, PT, SE, CZ, GR, PL, IE, BE
CSSF	CARNE GLOBAL FUND MANAGERS (LUXEMBOURG) S.A.	FRANKLIN TEMPLETON PRIVATE MARKETS SICAV - (subfund) CLIMATE ALPHA OPPORTUNITY ELTIF	2023	Not yet marketed
CSSF	COMMERZ REAL FUND MANAGEMENT S.A R.L.	KLIMAVEST ELTIF	2020	DE
CONSOB	EURIZON CAPITAL SGR S.P.A.	PRAMERICA ITER ELTIF	2020	IT
AMF	GENERALI GLOBAL INFRASTRUCTURE	GF INFRASTRUCTURES DURABLES S.L.P.	2020	FR
AMF	MÉRIDIAM SAS	MERIDIAM INFRASTRUCTURE EUROPE III SLP	2016	FR
CSSF	THOMASLOYD / ADEPA ASSET MANAGEMENT S.A.	THOMASLOYD SICAV - (SUBFUND) SUSTAINABLE INFRASTRUCTURE GROWTH FUND	2021	DE, FR
AMF	TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT	T2 ELTIF ENERGY TRANSITION FUND	2020	FR, ES
CSSF	WAYSTONE MANAGEMENT COMPANY (LUX) S.A. / SCHELCHER PRINCE GESTION	SCHELCHER INFRASTRUCTURE DEBT SICAV-RAIF ELTIF - (subfund) SCHELCHER EURO CORE INFRASTRUCTURE TRANSITION DEBT	2022	LU, BE, DE, FR, IT
CSSF	WAYSTONE MANAGEMENT COMPANY (LUX) S.A. / SCHELCHER PRINCE GESTION	SCHELCHER INFRASTRUCTURE DEBT SICAV-RAIF ELTIF - (subfund) SCHELCHER EURO IMPACT INFRASTRUCTURE TRANSITION DEBT	2022	AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, GR, IE, IS, IT, LU, NL, NO, PT, SE
MULTI-ASSET				
CONSOB	8A+ INVESTIMENTI SGR S.P.A.	8A+ REAL ITALY - ELTIF	2021	IT
CONSOB	AMUNDI SGR S.P.A.	AMUNDI ELTIF AGRITALY PIR	2021	IT
CONSOB	ANIMA SGR S.P.A.	ANIMA ELTIF ITALIA 2026	2021	IT
CONSOB	ANTHILIA CAPITAL PARTNERS SGR S.P.A.	ANTHILIA ELTIF ECONOMIA REALE ITALIA	2021	IT
CONSOB	EURIZON CAPITAL SGR S.P.A.	EURIZON ITALIAN FUND - ELTIF	2019	IT
CONSOB	EURIZON CAPITAL SGR S.P.A.	EURIZON PIR ITALIA - ELTIF	2021	
CSSF	GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED	GOLDMAN SACHS ALTERNATIVES SICAV - (subfund) PRIVATE MARKETS ELTIF	2022	AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, GR, IE, IT, LU, NL, NO, PL, PT, SE, SL
CSSF	GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED	GOLDMAN SACHS ALTERNATIVES SICAV - (subfund) PRIVATE MARKETS ELTIF II	2023	Not yet marketed
CSSF	KAIROS PARTNERS SGR SPA	KAIROS ALTERNATIVE INVESTMENT S.A. SICAV - (subfund) RENAISSANCE ELTIF	2021	IT
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP PRIVATE MARKETS ELTIF SICAV	2021	BE, CY, CZ, DE, DK, GR, ES, FI, FR, IE, IT, LU, LI, MT, NL, PL, NO, PT, SE

CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP PRIVATE MARKETS II SICAV	2023	BE, CY, CZ, DK, ES, FI, IE, IT, LU, NL, NO, PL, PT, FR, GR, LI, SE, DE
PRIVATE DEBT				
CSSF	AMUNDI ASSET MANAGEMENT SAS	AMUNDI REAL ASSETS FUNDING S.C.A., SICAV-RAIF - (subfund) AMUNDI COMMERCIAL REAL ESTATE LOANS II (ELTIF)	2022	AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, IT, LU, NL, NO, SE
CSSF	AMUNDI ASSET MANAGEMENT SAS	AMUNDI REAL ASSETS FUNDING S.C.A., SICAV-RAIF - (subfund) AMUNDI SENIOR IMPACT DEBT IV (ELTIF)	2021	EU
CSSF	AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	PI SOLUTIONS - (subfund) AMUNDI ELTIF LEVERAGED LOANS EUROPE	2020	AT, DE, ES, FR, IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / MUZINICH & CO. SGR S.P.A	AZIMUT ELTIF - PRIVATE DEBT CAPITAL SOLUTIONS	2021	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / MUZINICH & CO. SGR S.P.A	AZIMUT PRIVATE DEBT CAPITAL SOLUTIONS II - ELTIF	2023	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - PRIVATE DEBT DIGITAL LENDING	2021	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - PRIVATE DEBT DIGITAL LENDING II	2022	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - PRIVATE DEBT DIGITAL LENDING III	2023	IT
AMF	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	BNP PARIBAS EUROPEAN SME DEBT FUND	2016	FR, LU, BE
CSSF	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	BNP PARIBAS EUROPEAN SME DEBT FUND 2 S.C.SP.-RAIF	2019	AT, BE, DE, FR, IT, NL
CSSF	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	BNP PARIBAS EUROPEAN SME DEBT FUND 3 SA SICAV-RAIF ELTIF	2023	AT, BE, DE, ES, FR, IE, IT, NL, PT, LU
CSSF	M&G INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	LUXEMBOURG SPECIALIST INVESTMENT FUNDS (3) SICAV- (subfund) M&G CORPORATE CREDIT OPPORTUNITIES ELTIF	2023	BE, DK, ES, FI, GR, IE, IT, NL, NO, PT, SE, LI, DE, FR, AT
CSSF	MUZINICH & CO. (IRELAND) LIMITED	MUZINICH EUROPEAN LOANS 4 ELTIF SICAV, S.A.	2021	ES
CSSF	MUZINICH & CO. (IRELAND) LIMITED	MUZINICH FIRSTLIGHT MIDDLE MARKET ELTIF SICAV, S.A.	2019	AT, DE, ES, FR, IT
CSSF	MUZINICH & CO. (IRELAND) LIMITED	MUZINICH TARGET LOANS 2025 ELTIF SICAV, S.A.	2021	IT
CSSF	NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL	NATIXIS FUND S.C.A. SICAV-RAIF - (subfund) MV SUBORDINATED - NATIXIS ELTIF	2021	ES
AMF	OCTOBER FACTORY	OCTOBER ITALIAN SME FUND 1	2019	FR
AMF	OCTOBER FACTORY	October SME II	2016	FR
AMF	OCTOBER FACTORY	October SME III	2018	IT
AMF	OCTOBER FACTORY	OCTOBER SME IV	2020	FR
AMF	OCTOBER FACTORY	OCTOBER SME V	2022	FR
CSSF	OQUENDO CAPITAL SGEIC S.A.	OQUENDO IV ELTIF S.C.A. SICAV-RAIF	2020	ES
CSSF	OQUENDO CAPITAL SGEIC S.A.	OQUENDO SENIOR DEBT FUND II ELTIF S.C.A. SICAV-RAIF	2022	ES, FR, IT
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP PRIVATE MARKETS CREDIT STRATEGIES ELTIF S.C.A., SICAV- (subfund) CREDIT STRATEGIES 2017 (EUR)	2017	AT, DE, DK, ES, FI, IT, SE
CNMV	SOLVENTIS, SGIIC, S.A.	FONDO DE INNOVACION, FILPE	2018	ES
CNMV	TALDE GESTIÓN, SGEIC,S.A.	TALDE DEUDA ALTERNATIVE, FILPE	2019	ES

AMF	TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT	ELTIF TIKEHAU DIRECT LENDING	2020	
CSSF	WAYSTONE MANAGEMENT COMPANY (LUX) S.A. / ZENON ASSET MANAGEMENT	TREA DIRECT LENDING ELTIF S.C.A., SICAV-RAIF - (subfund) TDL III ELTIF COMPARTMENT	2021	PT, ES, West Europe
PRIVATE EQUITY				
CSSF	AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	PI SOLUTIONS - (subfund) AMUNDI ELTIF PRIVATE INVESTMENT CAPITAL OPPORTUNITY	2022	DE, IT
CSSF	AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	PI SOLUTIONS - (subfund) AMUNDI PARTNERS INVESTINDUSTRIAL PRIVATE EQUITY	2023	EU, UK
AMF	AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS	AMUNDI ETI MEGATENDANCES	2018	FR, IT
AMF	AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS	CAA ETI MEGATENDENCES	2017	FR, IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL DIGITECH EUROPE	2023	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / BROADLIGHT CAPITAL MANAGEMENT, LLC	AZIMUT ELTIF - PRIVATE EQUITY BROADLIGHT	2022	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / HIGHPOST CAPITAL, LLC	AZIMUT ELTIF - PRIVATE EQUITY HIGHPOST	2022	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / P101 SGR S.P.A.	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL P103	2022	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - PRIVATE EQUITY OPHELIA	2021	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - PRIVATE EQUITY PENINSULA - TACTICAL OPPORTUNITY	2021	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - PRIVATE EQUITY VALSABBINA	2023	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL ALICROWD	2021	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL ALICROWD II	2022	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL ALICROWD III	2023	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. / HIGHPOST CAPITAL LLC	AZIMUT ELTIF - VENTURE CAPITAL HIPSTR	2023	IT
CSSF	BLACKROCK FRANCE S.A.S.	BLACKROCK ALTERNATIVE FUNDS II ELTIF SICAV - (subfund) BLACKROCK PRIVATE EQUITY ELTIF	2023	BE, CZ, DE, DK, ES, FI, FR, GR, HU, IE, IS, IT, LU, MT, NL, NO, PL
CSSF	BLACKROCK FRANCE S.A.S.	BLACKROCK ALTERNATIVE FUNDS S.C.A., SICAV-RAIF - (subfund) BLACKROCK PRIVATE EQUITY OPPORTUNITIES ELTIF	2019	BE, DE, DK, GR, ES, FI, FR, IE, IT, LU, MT, NL, PT, SE, NO
CSSF	BLACKROCK FRANCE S.A.S.	BLACKROCK ALTERNATIVE FUNDS S.C.A., SICAV-RAIF - (subfund) BLACKROCK FUTURE GENERATIONS PRIVATE EQUITY OPPORTUNITIES ELTIF	2023	LU, BE, CZ, DE, DK, ES, FI, FR, GR, IS, IE, IT, NL, NO, PL, PT, SE
CONSOB	CREDEM PRIVATE EQUITY SGR S.P.A.	ELTIFPLUS	2021	IT
CONSOB	EQUITA CAPITAL SGR S.P.A.	EQUITA SMART CAPITAL - ELTIF	2021	IT
AMF	EURAZEO FUNDS MANAGEMENT LUXEMBOURG	FCPR EURAZEO ENTREPRENEURS CLUB	2019	FR
AMF	EURAZEO FUNDS MANAGEMENT LUXEMBOURG	FONDS NOV SANTE ACTIONS NON COTEES	2021	FR
CNMV	FINECO, SGIIC, S.A.U.	BIDEGIÑ I FILPE	2023	ES
AMF	MANDARINE GESTION	NOVSS - LE FONDS ESS	2020	FR
AMF	MIROVA	MIROVA ENVIRONMENT ACCELERATION CAPITAL S.L.P	2021	FR, LU, ES, IT, DE, NL, BE, AT, NO, SE, FI

AMF	MONTEFIORE INVESTMENT	NOV TOURISME ACTIONS NON COTEES ASSUREURS - CAISSE DES DEPOTS RELANCE DURABLE FRANCE	2020	FR
CSSF	NEUBERGER BERMAN AIFM S.À R.L.	NB ALTERNATIVE FUNDS SICAV S.A. - (sub-fund) NB DIRECT PRIVATE EQUITY FUND A ELTIF	2021	BE, CS, DK, FI, FR, DE, IE, IT, LU, NL, PT, ES, SE, UK, CH
CSSF	NEUBERGER BERMAN AIFM S.À R.L.	NB ALTERNATIVE FUNDS SICAV S.A. - (sub-fund) NB DIRECT PRIVATE EQUITY FUND 2022 ELTIF	2022	BE, CS, DK, FI, FR, DE, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, ES, SE, CH
CSSF	NEUBERGER BERMAN AIFM S.À R.L.	NB ALTERNATIVE FUNDS SICAV S.A. - (sub-fund) NB DIRECT PRIVATE EQUITY FUND 2024 ELTIF (Effective 13 March 2024, the fund name changed from NB Direct Private Equity Fund 2023 ELTIF to NB Direct Private Equity Fund 2024)	2022	AT, BE, DK, FI, FR, DE, GR, IT, LI, LU, NL, NO, PT, ES, SE, UK, CH
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP DIRECT EQUITY ELTIF S.C.A., SICAV-SIF - (subfund) PARTNERS GROUP DIRECT EQUITY 2016 (EUR) ELTIF	2016	AT, BE, CY, DE, ES, FI, FR, IE, NL, SE
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP DIRECT EQUITY II ELTIF SICAV	2022	BE, DE, DK, ES, FR, IE, IT, NL, PT, SE, AT, LI
CSSF	SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	SCHRODERS CAPITAL - (subfund) PRIVATE EQUITY ELTIF 2023	2023	AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, GR, IE, IS, IT, LU, NL, NO, PT, SE
AMF	TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SAS	FPCI CAPITAL SANTE 2	2019	FR, LU, BE, NL
AMF	TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SAS	FPCI EMERGENCE ETI	2016	FR
AMF	TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SAS	NOV RELANCE IMPACT	2021	FR
AMF	TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SAS	SLP SELECTION & OPPORTUNITES	2020	FR, LU
PUBLIC EQUITY				
CONSOB	ALGEBRIS INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED / HEDGE INVEST SGR S.P.A.	HI ALGEBRIS ITALIA ELTIF	2021	IT
CONSOB	ALGEBRIS INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED / HEDGE INVEST SGR S.P.A.	HI ALGEBRIS PMI INNOVATIVE ELTIF	2023	IT
IMMOBILIEN				
CSSF	AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	PI SOLUTIONS - (subfund) AMUNDI REALTI	2022	FR, CZ, DE, BE, ES, NL, AT, IT, LU
CSSF	EURAZEO FUNDS MANAGEMENT LUXEMBOURG	EURAZEO EUROPEAN REAL ESTATE II ELTIF PRIVATE FUND, SCSP SICAV-SIF	2022	FR
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP GLOBAL PROPERTIES	2023	
CSSF	PICTET ALTERNATIVE ADVISORS (EUROPE) S.A.	PICTET REAL ESTATE CAPITAL ELEVATION CORE PLUS ELTIF SICAV - (subfund) CD	2021	LU, AT, BE, CY, DE, DK, ES, FI, FR, GR, IE, IT, MT, NL, PT, SE
OHNE ZUORDNUNG				
CSSF	FONDACO LUX S.A.	THE BLOSSOM ELTIF II	2016	

Quelle: ESMA, Asset Manager und eigene Recherchen

Ähnliche Veröffentlichungen

[Europäische ELTIF-Studie 2023 – Marktentwicklung und Perspektiven](#)

[Europäische ELTIF-Studie 2022 – Marktvolumen deutlich größer als gedacht](#)

Scope Fund Analysis GmbH

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin
[scopeexplorer.com](https://www.scopeexplorer.com)

Tel.: +49 30 27891-0
Fax: +49 30 27891-100
info@scopeanalysis.com

in
Bloomberg: RESP SCOP
[Scope contacts](#)

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2024 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.