

# Europäische ELTIF-Studie Marktentwicklung und Perspektiven



**Der Markt für European Long Term Investment Funds (ELTIF) ist 2022 um etwas mehr als 50% gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Scope beziffert das Volumen per Ende 2022 auf rund 11,3 Mrd. Euro. Die EU-Gesetzesnovelle dürfte dem Markt weiteren Schwung geben.**

Der Markt für European Long-Term Investment Funds (ELTIF) ist im vergangenen Jahr deutlich gewachsen. Knapp vier Mrd. Euro flossen in die Produkte. Auf Basis einer repräsentativen Umfrage unter Asset Managern beziffert Scope das Marktvolumen per Ende 2022 auf rund 11,3 Mrd. Euro. Das entspricht einem Plus gegenüber 2021 von etwas mehr als 50 Prozent.

Insgesamt 77 ELTIFs standen Anlegern am Jahresende zur Verfügung – 23 Produkte mehr als 2021. Unter den Anbietern sind sieben Gesellschaften, die 2022 ihren ersten ELTIF aufgelegt haben. Zu den aktivsten Asset Managern, die ihre Produkte auch Privatanlegern anbieten, gehören Amundi, Azimut, BlackRock, Commerz Real, Generali Investments, Eurazeo (die 2018 ID Invest akquiriert hat), Muzinich, Neuberger Berman und Partners Group. Die meisten ELTIFs (44) sind bei der Luxemburger Aufsichtsbehörde registriert.

Wie schon im Vorjahr ist das platzierte Volumen relativ gleichmäßig auf die Assetklassen Private Equity, Infrastruktur und Private Debt verteilt. Bei der Anzahl der Produkte dominieren Private Equity und Private Debt. ELTIFs auf Infrastruktur wurden größtenteils für institutionelle Kunden aufgelegt und sind entsprechend großvolumig.

Produkte, die auch an Privatanleger vertrieben werden dürfen, haben an Bedeutung gewonnen: Mit einem platzierten Kapital von 2,5 Mrd. Euro im vergangenen Jahr ist ihr Anteil am Gesamtmarktvolumen von 54% auf 60% gestiegen. In rein institutionelle Produkte flossen 1,5 Mrd. Euro. Sie machen damit 40% aus, nachdem ihr Gewicht 2021 noch bei 46% lag.

Der größte Markt nach platziertem Volumen ist Frankreich. Er hat sich im vergangenen Jahr auf rund 3,8 Mrd. Euro verdoppelt. Er ist zum einen von Produkten geprägt, die ausschließlich für institutionelle Kunden vorgesehen sind. Zum anderen hat der Vertrieb von ELTIFs an Privatkunden in Form von fondsgebundenen Lebensversicherungen an Fahrt aufgenommen.

Allein bezogen auf das Retailgeschäft bleibt Italien der größte Markt. Rund 95% des Gesamtvolumens von 2,6 Mrd. Euro stecken in Produkten, die vornehmlich an Privatkunden vertrieben werden. Auf den Vertrieb von ELTIFs in Italien wirken sich Steuererleichterungen weiterhin positiv aus.

Der deutsche Markt hat sich 2022 vergleichsweise wenig sichtbar weiterentwickelt. Der klimaVest wird weiterhin erfolgreich vertrieben. Auch Private-Banking-Einheiten von Großbanken platzieren ELTIFs bei ihren Kunden. Viele neue Vertriebsnetzwerke oder Privatbanken wurden aber nicht erschlossen. Der Ausblick ist allerdings weit positiver: Viele Produkte werden gerade lanciert oder sind in Planung und mehr Stiftungen, Family Offices und auch erste Maklerpools interessieren sich für ELTIFs.

Auch die Verabschiedung der ELTIF-Gesetzesnovelle sorgt für Schwung. Marktteilnehmer erwarten infolge der signifikanten Erleichterungen für Asset Manager und Distributoren viele neue Produkte. Ebenso ist auf der Abwicklungsseite Besserung in Sicht: Drittanbieter machen mit ihren digitalen Plattformen die bislang weitgehend manuellen Prozesse von Kunden-Onboarding und Verbuchungen skalierbar.

Die Erfahrungen in Italien und Frankreich zeigen, dass steuerliche Anreize für Privatkunden für Investitionen in ELTIFs sehr förderlich sind. Es wäre daher sinnvoll, wenn weitere Nationen wie Deutschland steuerliche Anreize für ELTIFs einführen würden, um so signifikante Investitionen aus Privatvermögen in den Transformationsprozess der europäischen Wirtschaft in Richtung CO<sub>2</sub>-Neutralität zu initiieren.

## Analystin

Dr. Andrea Vathje  
+49 40 524724103  
[a.vathje@scopeanalysis.com](mailto:a.vathje@scopeanalysis.com)

## Group Managing Director

Said Yakhoulfi  
+49 69 6677389-32  
[s.yakhoulfi@scopeanalysis.com](mailto:s.yakhoulfi@scopeanalysis.com)

## Business Development

Christian Michel  
+49 69 6677389-35  
[c.michel@scopegroup.com](mailto:c.michel@scopegroup.com)

## Redaktion/Presse

Christoph Platt  
+49 30 27891-112  
[c.platt@scopegroup.com](mailto:c.platt@scopegroup.com)

## Scope Fund Analysis GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 6677389 0

## Headquarters

Lennéstraße 5  
10785 Berlin  
Tel. +49 30 27891 0  
Fax +49 30 27891 100  
Service +49 30 27891 300

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)  
[www.scopeexplorer.com](http://www.scopeexplorer.com)



Bloomberg: RESP SCOP

### Zugang zu alternativen Anlagen wird erleichtert

### Einführung

Die Europäische Union hat den European Long-Term Investment Fund, kurz ELTIF, 2015 geschaffen, um langfristige Investitionen in illiquide Privatmarktanlagen, also in nicht-börsennotierte Anlageobjekte zu ermöglichen. Sie erhoffte sich dadurch unter anderem neuen Schwung für Infrastrukturprojekte, indem private Investoren bei der Finanzierung einspringen.

Privatinvestoren hatten bislang kaum Möglichkeiten, in Privatmarktanlagen zu investieren. Zwar konnten UHNWI oder HNWI<sup>1</sup> mit hohen Mindestinvestitionssummen ähnlich wie institutionelle Kunden an diesem Segment partizipieren. Gehobenen Privatkunden und „mass-affluent“-Privatkunden, also Privatkunden aus dem obersten Segment des Massenmarktes, bietet der ELTIF erstmals Gelegenheit, auch mit vergleichsweise kleinen Mindestinvestitionssummen ab 10.000 Euro in alternative Anlagen zu investieren. Ein weiterer bedeutsamer Vorteil des ELTIFs ist die Möglichkeit des pan-europäischen Vertriebs, der mit einem kosteneffizienten Setup für die Kunden einhergeht.

Auch als Lehre aus der globalen Finanzkrise stellt die EU bei ELTIFs den Schutz der Anleger in den Mittelpunkt. So muss ein ELTIF verschiedene Maßgaben erfüllen. Dazu zählen transparente Kosten, ein begrenzter Fremdkapitaleinsatz, Depotfähigkeit und hohe Auflagen an den Asset Manager in Bezug auf Diversifikation und Art des Investments. So müssen unter der ursprünglichen ELTIF-Verordnung beispielsweise mindestens 70% der Fondsvolumens langfristig in Form von Unternehmensbeteiligungen (Private Equity), Fremdkapitalfinanzierungen (Private Debt), Infrastruktur oder in mittelständische Unternehmen investiert sein. Auch Immobilienanlagen sind möglich, aber nur, wenn die Investition langfristigen Zwecken mit sozialem oder ökonomischem Nutzen dient. Nicht minder restriktiv sind die Anforderungen an die Anleger, die sich bislang einem Vermögenscheck und einer separaten Geeignetheitsprüfung unterziehen müssen, bevor sie in einen ELTIF investieren können.

Die strengen Vorgaben mögen gut gemeint gewesen sein, doch der Verbreitung des ELTIFs waren sie nicht dienlich. In den ersten Jahren nach der Einführung fristete das neue Produkt ein Schattendasein. Erst in den vergangenen zwei bis drei Jahren legten Angebot und Nachfrage merklich zu.

### Neuer Schwung durch veränderte Rahmenbedingungen

Eine Gesetzesnovelle soll nun neuen Schwung in den Markt bringen. Im Februar verabschiedete das EU-Parlament das veränderte Regelwerk. Am 8. April 2023 tritt die überarbeitete ELTIF-Verordnung in Kraft, neun Monate später, am 10. Januar 2024, kommen die Vorschriften zur Anwendung. Bereits ab Inkrafttreten soll es möglich sein, Produkte nach den neuen Regeln zu begeben. Daher erwarten einige Marktakteure die ersten ELTIFs nach neuem Zuschnitt bereits im laufenden Jahr.

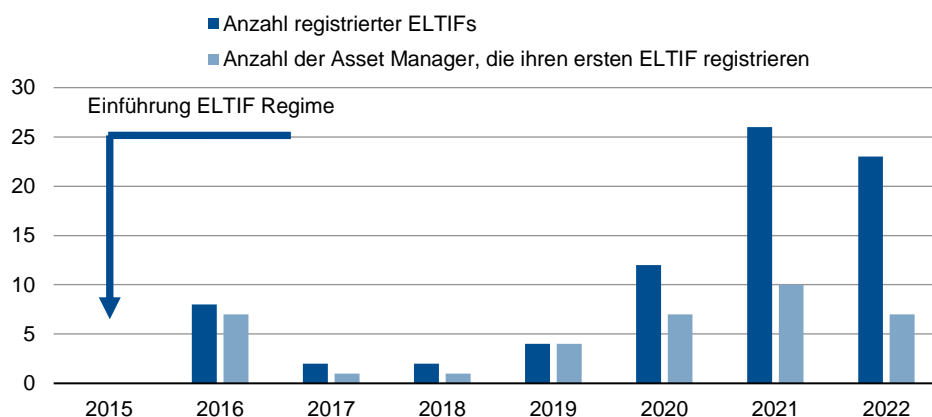
Die vorliegende Studie liefert einen Überblick über den ELTIF-Markt 2022. Sie beschreibt, wie sich die Produktpalette und das Platzierungsvolumen in den einzelnen EU-Ländern entwickelt hat. Darüber hinaus erläutert sie die neuen EU-Regularien und die erwarteten Auswirkungen und gibt einen Ausblick auf den ELTIF-Markt 2023-2025.

<sup>1</sup> UHNWI = Privatanleger mit einem investierbaren Vermögen von mindestens 30 Mio. USD; HNWI = Privatanleger mit einem investierbaren Vermögen zwischen 1 und 30 Mio. USD.

### Das europäische Produktangebot

Basis dieser Studie sind 77 ELTIFs, die gemäß ELTIF-Register der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA bis Ende Dezember 2022 bei einer lokalen europäischen Aufsichtsbehörde registriert wurden oder von den Asset Managern direkt gemeldet wurden<sup>2</sup>. Diese werden von 38 verschiedenen Asset Managern angeboten<sup>3</sup>.

Abbildung 1: Anzahl neuer ELTIFs im Zeitablauf



Quelle: ESMA und eigenes Research, erstellt von Scope; Stand: 31.12.2022

### 2022 etwas weniger Neuprodukte als 2021

Im vergangenen Jahr sind 23 neue ELTIFs hinzugekommen<sup>4</sup>. Diese stammen von 15 Asset Managern, von denen sieben zum ersten Mal einen ELTIF begeben haben. Damit sind 2022 etwas weniger neue Produkte und Asset Manager an den Markt gekommen als im Vorjahr: 2021 gab es 26 neue ELTIFs, zehn Anbieter lancierten ihren ersten ELTIF.

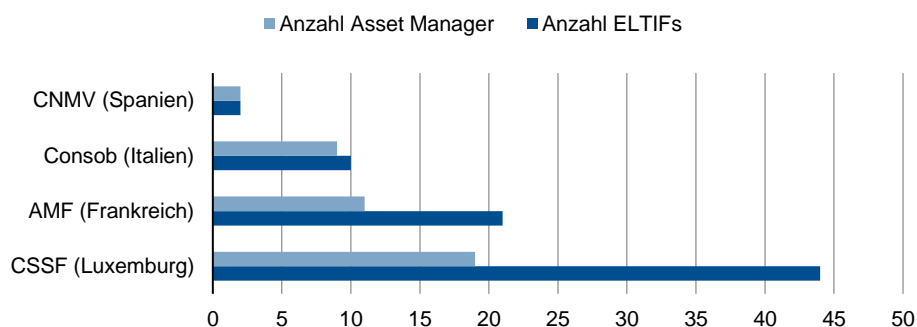
Mit 20 ELTIFs wurde der Großteil der 23 neuen Produkte bei der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg registriert. Zumindest 13 der 20 Produkte, die bei der CSSF registriert wurden, sind für einen pan-europäischen Vertrieb angemeldet. Drei Produkte wurden bei der Autorité des Marchés Financiers (AMF) in Frankreich zur Registrierung eingereicht. Diese werden ausschließlich an professionelle Kunden vertrieben und sind nur zur Vermarktung in Frankreich angemeldet. Bei der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) in Italien und bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in Spanien wurden 2022 keine neuen Produkte registriert. Auch kam keine Aufsichtsbehörde hinzu, bei der erstmals ein ELTIF zur Registrierung eingereicht wurde.

<sup>2</sup> ELTIFs eines Asset Managers, die derselben Strategie unterliegen, aber aus prospekttechnischen Gründen als mehrere ELTIFs registriert wurden, wurden als ein ELTIF gezählt. Damit reduziert sich die Anzahl der ELTIFs des ESMA-Registers per Ende 2022 von 84 auf 77 Produkte. Hinzugefügt wurden die Produkte, die von Asset Managern gemeldet wurden, aber nicht auf der ESMA-Seite geführt sind (drei). Produkte, die nie aktiv vermarktet wurden (drei), wurden abgezogen. Insgesamt verbleiben so 77 Produkte.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> In der Vorjahresstudie wurde die Zahl der ELTIFs im Jahr 2021 mit 53 angegeben. Aufgrund einer Nachmeldung hat sich die Zahl für 2021 nachträglich auf 54 erhöht.

Abbildung 2: Registrierung der ELTIFs nach Aufsichtsbehörde



Quelle: ESMA und eigenes Research, erstellt von Scope; Stand: 31.12.2022

### CSSF in Luxemburg mit den meisten registrierten ELTIFs

Mit insgesamt 44 ELTIFs ist Luxemburg das Land mit den meisten registrierten Produkten, gefolgt von Frankreich mit 21 Produkten. In Italien und Spanien sind – unverändert gegenüber 2021 – zehn bzw. zwei Produkte registriert.

Auch bei Betrachtung der Assets under Management (AuM) pro Aufsichtsbehörde liegt die CSSF vorne: Sie vereint mit rund 5,8 Mrd. Euro die meisten Assets auf sich. In Produkten, die bei der AMF registriert sind, sind insgesamt rund 4,7 Mrd. Euro investiert. Dahinter folgen die Consob und die CNMV<sup>5</sup>.

Das größte Durchschnittsvolumen weisen die Produkte der AMF auf. Hintergrund ist, dass dort vor allem großvolumige ELTIFs registriert sind, die ausschließlich an professionelle Investoren vertrieben werden. Anbieter, die ELTIFs hingegen pan-europäisch auch an Privatkunden vertrieben wollen, registrieren ihre Produkte in der Regel bei der CSSF.

### Marktvolumen

#### ELTIF-Markt 11,25 bis 11,35 Mrd. Euro groß

Von den insgesamt 77 registrierten ELTIFs wurden per Ende 2022 69 aktiv vermarktet und hatten bereits 2022 einen Kapitalabruf (Closing)<sup>6</sup>. Angeboten werden diese von 35 verschiedenen Asset Managern. Für 65 dieser 69 ELTIFs liegen für diese Studie Detaildaten zum platzierten Volumen vor. Die Informationen stammen von den Asset Managern, von externen Datenanbietern wie Bloomberg oder sind öffentlich im Internet verfügbar<sup>7</sup>. In diesen 65 ELTIFs wurde bis Ende 2022 ein Volumen in Höhe von 11,18 Mrd. Euro platziert.

Für die restlichen vier Produkte liegen keine Informationen zum platzierten Vermögen vor, so dass ihr Volumen geschätzt wurde. Unter Berücksichtigung dieser Abschätzung liegt die Größe des ELTIF-Markts in Europa wahrscheinlich zwischen 11,25 und 11,35 Mrd. Euro per Ende 2022.

#### Zuwachs von fast vier Mrd. Euro

Gegenüber 2021 ist das Marktvolumen damit um rund 3,94 Mrd. Euro gestiegen<sup>8</sup>. Dies entspricht einem Wachstum von 52 Prozent. Angesichts der relativ niedrigen Ausgangsbasis sollte das nicht überbewertet werden, doch der signifikante Zuwachs zeigt, dass der ELTIF-Markt eine gewisse Dynamik erfährt.

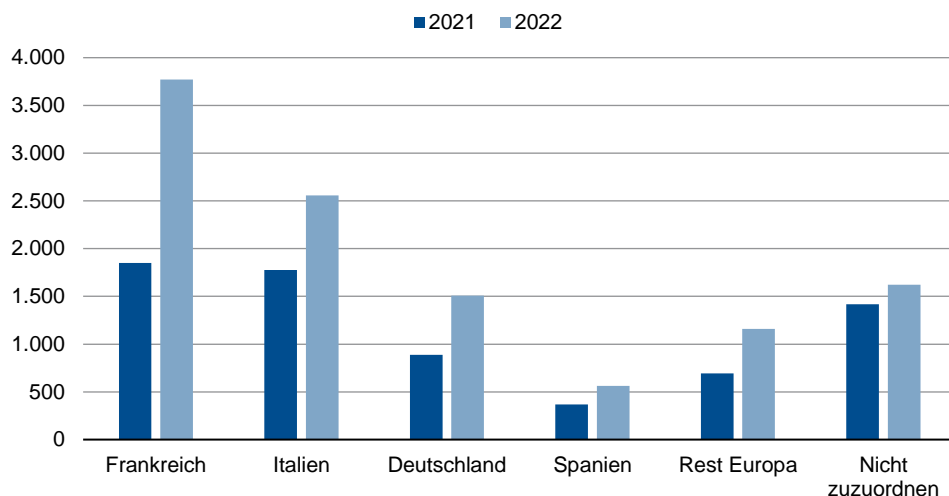
<sup>5</sup> Auf Detailzahlen wird an dieser Stelle verzichtet, da die Daten vertraulich übermittelt wurden und angesichts der geringen Produktzahl bei den beiden Aufsichtsbehörden Rückschlüsse auf einzelne Produkte oder Anbieter möglich wären.

<sup>6</sup> Bei sechs ELTIFs startet(e) der Vertrieb bzw. erfolgt(e) das erste Closing erst 2023. Für zwei Produkte wurde die Vermarktung in der Zeichnungsphase eingestellt.

<sup>7</sup> Grundsätzlich mitgewirkt an der Studie haben 22 Asset Manager.

<sup>8</sup> Hier ist zu berücksichtigen, dass die Basis für das Jahr 2021 aufgrund der Korrektur von zwei Absatzzahlen durch zwei Anbieter um rund 270 Mio. Euro reduziert wurde. Gleichzeitig hat ein Asset Manager neue Detaildaten geliefert, die das platzierte Volumen per Ende 2021 um 238 Mio. Euro erhöhten. Netto hat sich damit das platzierte Volumen in ELTIFs per Ende 2021 gemäß Detailzahlen um ungefähr 30 Mio. Euro reduziert. Zudem gibt es für einige Produkte detailliertere Informationen zur regionalen Platzierung der ELTIFs, die für die Studie aus dem Vorjahr noch nicht vorlagen. In die weiteren Auswertungen fließen die korrigierten Zahlen bzw. die detaillierteren Informationen für die historischen Zahlen ein.

Abbildung 3: Platziertes Volumen nach Ländern



Quelle: Scope, eigene Berechnungen; Stand: 31.12.2022

### Frankreich

#### Frankreich größter ELTIF-Markt mit verdoppeltem Volumen

Gemessen am platzierten ELTIF-Volumen ist Frankreich der größte Markt<sup>9</sup>. Mit platzierten 1,92 Mrd. Euro im vergangenen Jahr hat sich der französische ELTIF-Markt von 1,85 Mrd. Euro per Ende 2021 auf 3,77 Mrd. Euro per Ende 2022 mehr als verdoppelt.

Maßgeblich für das starke Wachstum sind vor allem Produkte für institutionelle Kunden. So richteten sich sieben der 14 im vergangenen Jahr neu in Frankreich zum Vertrieb zugelassenen ELTIFs ausschließlich an professionelle Kunden. Allein in diesen sieben Produkten sowie einem Altprodukt, das 2022 noch aktiv an institutionelle Kunden vertrieben wurde, wurden im vergangenen Jahr rund 1,2 Mrd. Euro platziert. Für 2023 sind bereits neue, rein institutionelle Produkte am Markt oder in Vorbereitung. So hat BNP Paribas einen weiteren Private-Debt-ELTIF lanciert, Turenne Capital arbeitet an einem Private-Equity-Produkt mit dem Fokus Gesundheitswesen.

Interessant ist, dass der ELTIF in Frankreich bei institutionellen Kunden so eine hohe Bedeutung hat, während in anderen EU-Ländern die ELTIF-Nachfrage bei institutionellen Kunden weniger stark ausgeprägt ist. Eine mögliche Begründung liegt in der Historie des Marktes: Bereits 2016 und 2017 haben mit Amundi, BNP, Meridiam, October und Turenne französische Gesellschaften erste ELTIFs für ihre institutionellen Kunden aufgelegt.

#### Solvency II und Direktkredite treiben institutionelle Nachfrage

Die Entwicklung wurde dabei von zwei Faktoren maßgeblich beeinflusst. Zum einen gab das ELTIF-Vehikel zum damaligen Zeitpunkt regulatorische Sicherheit bei der Eigenkapitalunterlegung von Private-Equity-Investments für Unternehmen, die der Solvency-II-Richtlinie unterliegen, wie Versicherungen und Rückversicherungen<sup>10</sup>. Gleichzeitig gab es im Zusammenwirken mit der allgemeinen Regulierung der AMF für französische Investoren weitere Vorteile in Bezug auf die Transparenzanforderungen beim Reporting.

Neben diesem regulatorischen Aspekt stellte der ELTIF das einzige Vehikel dar, das flexible Investitionen in Direktkredite ermöglichte. Dies wirkte sich positiv auf die Entwicklung

<sup>9</sup> Die im Folgenden genannten Schätzungen zu Marktgrößen basieren auf den Produkten, für die Detaildaten für diese Studie vorlagen. Während nach dem Datenstand der Scope ELTIF-Studie vor einem Jahr Italien beim platzierten Volumen knapp vor Frankreich lag, hat sich durch die Korrektur von zwei Asset Managern bzw. eine Neuzulieferung von Daten das Verhältnis zwischen Italien und Frankreich historisch verschoben. Nach der Korrektur war Frankreich bereits 2021 der größte Markt in Bezug auf das platzierte Volumen.

<sup>10</sup> Sofern Private-Equity-ELTIFs als langfristiges Kapitalinvestment („long term equity investment“) anerkannt wurden, unterlagen sie einer regulatorischen Kapitalbelastung von 38%. Dagegen herrschte für andere Private-Equity-Vehikel Unklarheit darüber, ob sie einer regulatorischen Eigenkapitalunterlegung von 49% unterliegen.

#### Fondsgebundene Lebensversicherungen als Triebfeder

von Private-Debt-ELTIFs aus. So hat die Gesellschaft October bereits 2016 den ersten Crowd-Funding-ELTIF aufgelegt. Auch 2022 haben mit October und Schelcher Prince Gestion französische Anbieter ELTIFs emittiert, die in Direktkredite investieren.

Gleichzeitig gewinnen ELTIFs in Versicherungsmänteln für Privatkunden in Frankreich an Bedeutung. ELTIFs können unter bestimmten Bedingungen und unter Einhaltung bestimmter Anlagegrenzen als Produkte für fondsgebundene Lebensversicherungen qualifizieren und von Retailkunden im Rahmen einer Lebensversicherung erworben werden<sup>11</sup>. 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 Vorteile<sup>12</sup>.

Die ELTIFs im Rahmen der fondsgebundenen Lebensversicherungen werden 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.

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.

#### Italien

Mit einem platzierten Volumen von insgesamt 2,56 Mrd. Euro ist Italien per Ende 2022 der zweitgrößte ELTIF-Markt in Europa. Im Vergleich zum Vorjahresvolumen von 1,78 Mrd. Euro entspricht dies einem Zuwachs von rund 780 Mio. Euro.

Die ELTIF-Nachfrage ist dort weiterhin von Privatanlegern mit vergleichsweise kleinen durchschnittlichen Absatzzahlen pro Kunde von weniger als 100.000 Euro geprägt. Wesentliche Treiber sind weiterhin 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 (normalerweise 26%) und bei der Erbschaftsteuer, sofern eine Mindesthaltungsdauer 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.

#### Steuerliche Anreize stärken den Vertrieb in Italien

<sup>11</sup> 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%.

<sup>12</sup> 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.



#### Azimut Anbieter mit den meisten ELTIFs

Allein der italienische Anbieter Azimut hat 2022 sechs ELTIFs aktiv vertrieben, die alle unter die PIR-Regeln fallen. Mit elf ELTIFs ist Azimut die Gesellschaft mit den meisten ELTIFs überhaupt. Sie plant, bis Ende 2023 insgesamt 18 ELTIFs begeben zu haben. 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 ELTIF-Produkten 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 auf Private Equity, Private Debt und Infrastructure anbietet, können die Kunden im Übrigen ihr Portfolio über verschiedene Assetklassen diversifizieren.

Interessant ist, dass auch ELTIFs, die nicht PIR-compliant sind, in Italien erfolgreich vermarktet werden. Beispiele sind Produkte von Amundi, Neuberger Berman und Pictet. Hier spielen mehrere Aspekte eine Rolle: Dank der breiten Platzierung von PIR-compliant Produkten ist der ELTIF in Italien unter Privatanlegern vergleichsweise bekannt. Dies strahlt auch auf Produkte aus, die nicht PIR-compliant sind. Außerdem sind italienische Retailkunden relativ aufgeschlossen gegenüber geschlossenen Fonds. 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.

#### Deutschland

In Deutschland wurden bis Ende 2022 ca. 1,51 Mrd. Euro in ELTIFs abgesetzt nach 890 Mio. Euro per Ende 2021. Deutschland nimmt damit weiterhin Rang 3 in Bezug auf das platzierte ELTIF-Volumen in Europa ein.

#### klimaVest für Löwenanteil des ELTIF-Absatzes verantwortlich

Bei Analyse des ELTIF-Absatzes im vergangenen Jahr fällt auf, dass ein Großteil des Gesamtzuwachses auf den klimaVest von der Commerz Real entfällt (406 Mio. von 620 Mio. Euro). Das Volumen des klimaVest ist von knapp 590 Mio. Euro Ende 2021 auf knapp eine Mrd. Euro Ende 2022 angestiegen. Er ist damit der europaweit volumenstärkste ELTIF, der auch an Privatinvestoren vertrieben wird. Der klimaVest investiert als Impact-Fonds (Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung) in erneuerbare Energieanlagen und nachhaltige Infrastruktur. Er bietet Investoren bis zu einem gewissen Grad eine tägliche Liquidität und nimmt damit eine Sonderstellung unter den ELTIFs ein, die in der Regel geschlossene Produkte mit keiner oder nur gelegentlicher Liquidität sind.

Der Erfolg des klimaVest ist vermutlich auf das Zusammenspiel von drei Aspekten zurückzuführen: Zum einen liegen bei der Commerzbank-Tochter Commerz Real Produktion und Vertrieb in einer Hand, was europaweit nur für wenige ELTIFs der Fall ist, da viele traditionelle Private-Markets-Häuser keinen Vertrieb im Privatkundenbereich haben. Zudem wird der klimaVest mittlerweile auch außerhalb der Commerzbank z.B. bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken erfolgreich verkauft. Des Weiteren trifft das Thema erneuerbare Energien den Zeitgeist und sorgt für Kundeninteresse. Zuletzt ist der klimaVest als einziges Produkt am Markt überhaupt ein offenes Produkt mit einer täglichen Liquidität bis zu einem gewissen Volumen.

Darüber hinaus werden ELTIFs weiterhin erfolgreich in den Private-Wealth-Einheiten der Großbanken in Deutschland platziert. So hatte beispielsweise die Deutsche Bank mit dem BlackRock Private Infrastructure Opportunities und dem Partners Group Direct Equity II gleich zwei ELTIFs 2022 im aktiven Vertrieb. Auch in der Private-Wealth-Einheit der UBS

#### Verhaltene Weiterentwicklung im deutschen ELTIF-Markt...

wurde mit dem Partners Group Private Markets ELTIF wieder ein ELTIF vertrieben<sup>13</sup>. 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. Zwar hatte die Union Investment als zentraler Anbieter des genossenschaftlichen Sektors und als eine der größten deutschen Fondsgesellschaften im zweiten Quartal 2022 die Vermarktung ihres UniAlternativ: Privatmarkt ELTIF A gestartet. Letztendlich wurde aber der Vertrieb des Produkts während der Zeichnungsphase wegen verändertem Nachfrageverhalten eingestellt. Die Verunsicherung der Kunden angesichts der geopolitischen Situation, der anziehenden Inflation, der Energiekrise und der Turbulenzen am Anleihe- und Aktienmarkt war zu groß, so dass Investitionen in Finanzprodukte zurückgestellt wurden. Dies spiegelt sich auch in der Statistik des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) wider, die für das 2. Quartal 2022 einen Nettoabfluss bei Publikumsfonds in Deutschland in Höhe von 5,5 Milliarden Euro verzeichnet.

Hemmend kam zum Vertrieb des UniAlternativ: Privatmarkt ELTIF A innerhalb der Union hinzu, dass die Zielkundschaft der gehobenen Privatkunden bislang noch keine Erfahrung mit Private-Markets-Produkten gesammelt hatte. Ein neues Produkt in dieser Gemengelage an den Markt zu bringen, hat sich als Herausforderung dargestellt, so dass die Union Investment das Produkt zurückgezogen hat.

Auch für zentrale Abwicklungsplattformen wie die dwpbank war der ELTIF 2022 in Deutschland kein großes Thema – mit Ausnahme des klimaVest, der allerdings als offenes Produkt geschlüsselt ist und damit abwicklungstechnisch ein Standardprodukt darstellt. Gerade im fragmentierten deutschen Bankenmarkt mit zusätzlich vielen unterschiedlichen Fondsplattformen stellt die Abwicklung des ELTIFs für den Vertrieb nach wie vor eine Herausforderung dar.

#### ...dafür dynamischer Start ins Jahr 2023

Aktuell kommt allerdings Bewegung in den deutschen ELTIF-Markt. So hat z.B. die Union Investment angekündigt, dass an einem neuen Infrastruktur-ELTIF für Ende 2023 oder Anfang 2024 gearbeitet wird. Der Fokus auf eine einzelne Assetklasse und ein besseres Börsenumfeld sollten die Ausgangsbedingungen für einen Marktstart verbessern. Angesichts der Größe der Union Investment und des genossenschaftlichen Bankensektors in Deutschland wäre die Einführung eines ELTIFs in diesem Segment ein Meilenstein für den deutschen ELTIF-Markt. Neben diesem Produkt sind einige weitere Produkte in Vorbereitung bzw. gerade in den Vertrieb gestartet (siehe Fazit und Ausblick).

Neuberger Berman, die mit dem NB Direct Private Equity Fund 2023 bereits ihren dritten ELTIF vertrieben, sieht ebenfalls eine positive Entwicklung. So konnte das platzierte Volumen sowohl insgesamt als auch in Deutschland beim 2022 Vintage gegenüber dem ersten Produkt aus 2021 deutlich gesteigert werden. Für den 2023 Vintage, dessen Vertrieb gerade gestartet ist, sieht Neuberger Berman aktuell sehr viele Anfragen von Großbanken und Privatbanken, aber auch von Maklerpools. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass auch unabhängige Vermögensverwalter den ELTIF für sich und ihre Kunden entdecken.

#### Verbreiterung der Kundenbasis erwartet

Ein Indiz für die steigende Kundennachfrage im Retailsegment, bei Stiftungen, Family Offices und unabhängigen Vermögensverwaltern ist auch, dass die zur FNZ Gruppe gehörende Fondsplattform Fondsdepot Bank den ELTIF-Markt als strategisches Thema eingestuft hat und ihr Angebot hierin erweitern möchte. Auch bei den zentralen Abwicklungsplattformen zeigt sich ein gewisses Momentum, da derzeit neue Anbieter an die

<sup>13</sup> Rein rechnerisch wird das Volumen dieses Produkts der Schweiz zugeschlagen, da die UBS abwicklungstechnisch als ein Schweizer Kunde aufgesetzt ist.



### Weiterer Aufbau von Know-how zu Private Markets essenziell

Plattformen herantreten, um über die Aufnahme von in Vorbereitung befindlichen ELTIFs zu diskutieren. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis die großen Abwicklungs- und Fondsplattformen ELTIFs als Produkt abbilden können.

Daneben kommen neue Drittanbieter an den Markt, 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. Darauf wird im Abschnitt „Drittanbieter zur Unterstützung der Abwicklung“ im Detail eingegangen.

Unabhängig von den positiven Entwicklungen auf der Anbieter- und Abwicklungsseite ist für die Etablierung des ELTIFs in Deutschland der Aufbau von Know-how über Private Markets bei deutschen Privatkundenberatern ein wesentlicher Baustein. Nachdem Private-Markets-Beteiligungen in deutschen Privatkundendepots nach den schlechten Erfahrungen mit geschlossenen Fonds in der Finanzkrise zuletzt keine große Rolle gespielt haben, ist die Schulung von Private-Banking- und Wealth-Management-Beratern zu Private Markets ein wichtiger Aspekt, damit zukünftig mehr deutsche Retailanleger in Private Markets investieren. Die Anbieter unterstützen diesen Prozess aktiv. So hat beispielsweise Black-Rock im Februar 2023 ein Schulungsprogramm für Vertriebspartner lanciert.

### Spanien

Spanien ist weiterhin der viertgrößte ELTIF-Markt in Europa mit einem platzierten Volumen von insgesamt 560 Mio. Euro<sup>14</sup>. Im vergangenen Jahr wurden dort rund 190 Mio. Euro in ELTIF-Produkten abgesetzt. Wie in Italien wird der Markt von Retail-Produkten dominiert, doch auch professionelle Investoren sind aktiv. Bei den Assetklassen dominieren Private-Debt-Produkte, die von Asset Managern wie Oquendo, Muzinich oder Talde und seit 2022 auch von Natixis/MV Credit angeboten wurden.

### Steuerliche Vorteile in der Baskenregion

Nachdem es anfangs Unklarheiten zur steuerlichen Behandlung von ELTIFs in Spanien gab, werden ELTIFs seit 2018 als Instrument zur Förderung langfristiger Investitionen in Europa unter bestimmten Bedingungen in der Baskenregion Spaniens steuerlich bevorzugt. So unterliegen ELTIFs von Anbietern, die in der Baskenregion angesiedelt sind und gewissen Kriterien genügen, einem reduzierten Körperschaftssteuersatz von nur einem Prozent. Gleichzeitig profitieren Privatkunden aus der Baskenregion<sup>15</sup> bei einer Investition in ELTIFs von Steuerstundungseffekten, Vorteilen bei der Einkommenssteuer und einer Befreiung von Erbschafts- und Vermögenssteuer<sup>16</sup>. Letzteres gilt für Produkte, die mindestens fünf Jahre gehalten werden.

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

### Übrige Länder

Weitere EU-Länder, in denen ELTIFs mit gewissem Volumen aktiv vertrieben wurden, sind Schweden, Niederlande, Luxemburg, Belgien, Österreich und Finnland (Reihenfolge entsprechend den Detaildaten zum Absatzvolumen). Die Veränderungen gegenüber den Zahlen aus der Scope-Studie des Vorjahres resultieren vor allem für Schweden und die Niederlande aus Anpassungen bei institutionellen Produkten. Aktuell sehen Marktteilnehmer eine besondere Dynamik des ELTIF-Markts in den nordischen Ländern, insbesondere in

<sup>14</sup> Diese Zahl liegt unterhalb der Angabe in Höhe von 580 Mio. Euro aus dem Vorjahr. Hintergrund ist die Korrektur von zwei Absatzzahlen durch zwei Anbieter, die per Ende 2021 um ca. 270 Mio. Euro zu hoch angegeben wurde. Davon entfielen ca. 60% auf den spanischen Markt.

<sup>15</sup> Die steuerlichen Vorteile beziehen sich auf Investoren, die in zwei der drei Baskenregionen wohnen, nämlich in Bizkaia and Alava.

<sup>16</sup> Im Detail greift bei Reinvestitionen von Gewinnen aus ELTIFs eine Steuerstundung. Außerdem können Investoren einen Abzug von 15 Prozent auf die Einkommenssteuer geltend machen, allerdings nur bis zu einem maximalen Betrag von 750 Euro pro Jahr.

Schweden, dem größten Wealth-Markt in Skandinavien mit einer gewissen Tradition im Bereich Private Equity.

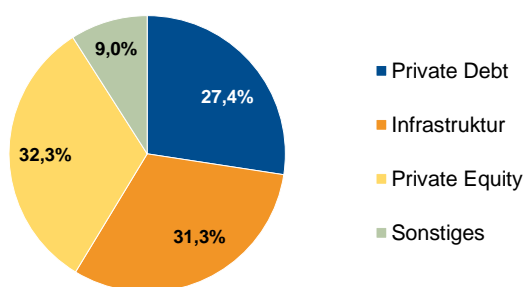
Mit einem entsprechenden Notifizierungsprozess können ELTIFs auch an Privatkunden außerhalb der EU vertrieben werden. So wurden beispielsweise einige Produkte an Privatkunden in der Schweiz und in Großbritannien verkauft. Zudem wurden gerade die französischen ELTIFs, die nur für professionelle Investoren zugelassen sind, teilweise auch außerhalb von Europa in den USA oder in Asien vertrieben. Die Gründe hierfür sind unterschiedlich. Zum Teil interessiert die institutionellen ausländischen Investoren vor allem die Strategie des Fonds, das Vehikel ist 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 platziertes Volumen in Höhe von 1,60 Mrd. Euro liegen keine Detailinformationen der Asset Manager vor, in welchen Ländern die Produkte vertrieben wurden.

### Assetklassen

Wie schon im vergangenen Jahr ist die Aufteilung nach Assetklassen in Bezug auf das platzierte Volumen relativ gleichverteilt zwischen Private Equity, Infrastruktur und Private Debt. Den größten Anteil per Ende 2022 macht mit 3,61 Mrd. Euro beziehungsweise 32,3% die Assetklasse Private Equity aus. Die 24 ELTIFs in dieser Assetklasse werden teils an eine breite Kundenbasis, teils ausschließlich an institutionelle Kunden vertrieben. Knapp dahinter folgt als zweitgrößte Assetklasse Infrastruktur mit 3,49 Mrd. Euro bzw. 31,3% platziertem Volumen in insgesamt sieben Produkten. Hier fällt ins Gewicht, dass viele ELTIFs, die nur für professionelle Investoren zugelassen wurden, in Infrastruktur investieren (u.a. der mit 1,3 Mrd. Euro größte ELTIF von Meridiam). Auch der klimaVest mit einem Volumen von knapp einer Mrd. Euro fällt in diese Kategorie. Drittstärkste Assetklasse ist mit 3,06 Mrd. Euro bzw. 27,4% die Kategorie Private Debt, zu der 22 Produkte gehören.

**Abbildung 4: Platziertes Volumen nach Assetklassen**



Quelle: Scope, eigene Berechnungen; Stand: 31.12.2022

In die Kategorie „Sonstiges“ fallen die gemischten Strategien, die Real-Estate-Strategien und drei Produkte, zu denen keine Detailinformationen vorliegen.

Von neun Produkten, die in mehrere Assetklassen investieren, wurde ein Großteil des Gesamtvolumens in Italien vertrieben, da sich viele der PIR-compliant ELTIF-Produkte nicht auf eine Assetklasse beschränken.

Im Jahr 2022 sind mit dem Pictet Real Estate Capital Elevation Core Plus ELTIF, dem Amundi Realti, dem Amundi Commercial Real Estate Funding und dem Eurazeo European Real Estate II ELTIF Private Fund vier Produkte auf den Markt gekommen bzw. aktiv vertrieben worden, die sich auf die Assetklasse Real Estate bzw. Real Estate Debt

Private Equity, Infrastruktur und Private Debt fast gleichauf

Nur vier ELTIFs mit Fokus auf Immobilien

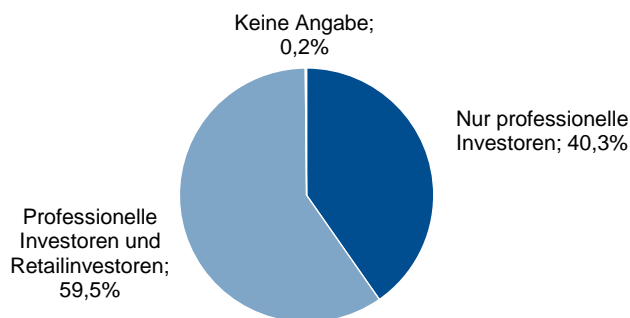
fokussieren. Angesichts der geringen Anzahl an Produkten und Anbietern verzichtet Scope auf eine detaillierte Auswertung in der Kategorie „Sonstiges“, um die Vertraulichkeit der Daten zu wahren.

### Kundengruppen

Anteil der Produkte für Profi-Anleger sinkt von 46% auf 40%

Gegenüber dem Vorjahr haben die Produkte, die sowohl an private als auch an professionelle Kunden vertrieben werden können („Privatkunden-ELTIFs“), an Gewicht gewonnen: Ihr Anteil ist von 54% auf 60% gestiegen. Gleichzeitig ist der Anteil der Produkte, die institutionellen Kunden vorbehalten sind, von 46% auf 40% geschrumpft. Der Markt für Produkte, die einen Fokus auf Privatanleger haben, ist demnach stärker gewachsen als der Markt für rein institutionelle Produkte. Konkret lag der Zuwachs bei Privatkunden-ELTIFs bei 2,5 Mrd. Euro bzw. 58%, während der Markt für rein-institutionelle Produkte um 1,5 Mrd. Euro bzw. 50% gewachsen ist.

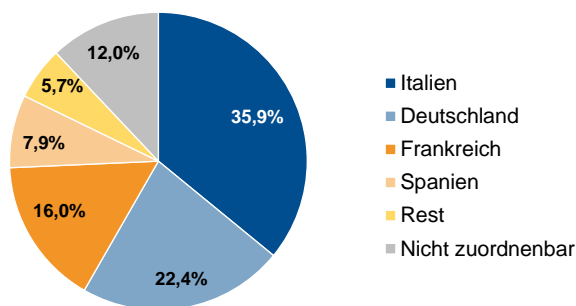
Abbildung 5: Platziertes Volumen nach Kundengruppen



Quelle: Scope, eigene Berechnungen; Stand: 31.12.2022

Bei regionaler Analyse der Privatkunden-ELTIFs wird deutlich, wie stark dieses Marktsegment von Italien dominiert wird. Knapp 36% aller Privatkunden-ELTIFs wurden in Italien platziert, 22% in Deutschland (wovon zwei Drittel allein auf den klimaVest entfallen), 16% in Frankreich und 8% in Spanien.

Abbildung 6: Platziertes Volumen in Privatkunden-ELTIFs nach Ländern

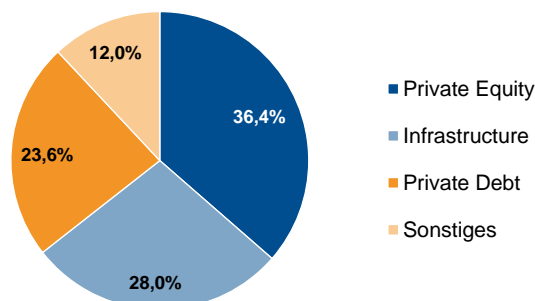


Quelle: Scope, eigene Berechnungen; Stand: 31.12.2022

Wird der platzierte Volumen der Privatkunden-ELTIFs nach Assetklassen analysiert, so macht Private Equity 36% aus, gefolgt von Infrastruktur mit 28% und Private Debt mit 23,6%. Auf Sonstige Produkte entfallen 12%. Im Vergleich zum Gesamtvolumen ist Private Equity damit in Retailprodukten etwas stärker gewichtet. Dies entspricht den Erwartungen, da Private Equity unter den Privatmarktanlageklassen am zugänglichsten ist und damit, neben der vergleichsweise hohen Renditeerwartung in diesem Segment, für viele Retailkunden der Einstieg in das Privatmarktsegment ist. Auch die Rubrik Sonstiges ist für Privatkundenprodukte 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.

**Abbildung 7: Platziertes Volumen in Privatkunden-ELTIFs nach Assetklassen**



Quelle: Scope, eigene Berechnungen; Stand: 31.12.2022

### Rund 5,3 Mrd. Euro in ELTIFs mit ESG-Bezug

#### ESG-Bezug

In ELTIFs mit einem expliziten ESG-Bezug wurden bis Ende 2022 insgesamt 5,33 Mrd. Euro platziert. Dies entspricht 47,7% des gesamten ELTIF-Volumens. Dazu gehören der mit 1,3 Mrd. Euro größte ELTIF von Meridiam und der knapp 1 Mrd. Euro schwere klimavest von Commerz Real, die beide in die Assetklasse Infrastruktur fallen. Insgesamt weisen 20 Produkte einen ESG-Bezug auf, wobei 13 unter Artikel 8 und vier unter Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung fallen. Für drei Produkte liegt lediglich die Information vor, dass sie einen ESG-Fokus haben.

Im Rahmen der ELTIF-Gesetzesnovelle wurde diskutiert, ob es eine separate Kategorie mit eigenen Prüfanforderungen für ELTIFs mit ESG-Bezug geben sollte. Dies wurde letztendlich verworfen, so dass die klassischen Fonds-Kriterien zur ESG-Einstufung eines ELTIFs zur Anwendung kommen.

#### Kostenstruktur

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 zwischen ca. 0,95% und 2,5%. Private-Debt-Strategien weisen in der Regel angesichts von geringeren Ertragserwartungen 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 weisen benchmarkbezogene Erfolgsgebühren auf. 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.

#### 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 acht und elf Jahren. ELTIFs, die in Immobilien und Infrastruktur investieren, laufen am längsten – einige über Jahrzehnte. Produkte, die in Infrastruktur Private Equity investieren, sind dagegen kürzer ausgestaltet und weisen mit acht bis zehn Jahren eine Laufzeit

### Private Debt mit kürzeren Laufzeiten als Private Equity

wie ein typischer Private-Equity-ELTIF auf. Alle langlaufenden Strukturen, die auch an Privatanleger vertrieben werden, sehen die Möglichkeit einer vorzeitigen Rückgabe vor.

### Gesetzesnovelle ELTIF 2.0

Bereits bei Initialisierung des ELTIF-Regimes wurde vorgesehen, das regulative Rahmenwerk nach fünf Jahren zu reformieren. Hierfür holte die Europäische Kommission ab Oktober 2020 im Rahmen einer öffentlichen Konsultation Feedback ein, wie die Attraktivität des ELTIFs gesteigert werden kann. Im Anschluss an die Konsultation erarbeitete die Kommission 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“) tritt am 8. April 2023 in Kraft. Neun Monate später, am 10. Januar 2024, kommen die überarbeiteten ELTIF-Vorschriften zur Anwendung. Es wird jedoch möglich sein, bereits ab dem Datum des Inkrafttretens der überarbeiteten ELTIF-Verordnung Produkte unter ELTIF 2.0 zu begeben (Opt-In-Option). Daher erwarten Anwälte in Luxemburg die ersten ELTIFs unter der neuen Verordnung bereits 2023. Alt-Produkte dürfen noch fünf Jahre lang den alten Regeln folgen.

Die wesentlichen Anpassungen auf Seiten der **Anbieter** lassen sich nach aktuellem Stand wie folgt zusammenfassen<sup>17</sup>:

- 1) **Anrechenbare Vermögenswerte:** Die Mindestanlage in zulässigen Vermögenswerten wird von 70 Prozent auf 55 Prozent gesenkt, während die Maximalanlage in liquiden Vermögenswerten (= Vermögenswerte gemäß UCITS) von 30 Prozent auf 45 Prozent erhöht wird. Die „zulässigen Vermögenswerte“ wurden präzisiert und ausgeweitet. Die Anlage in Immobilien wird erheblich vereinfacht, hier muss kein konkreter sozialer oder ökonomischer Nutzen mehr vorliegen. Außerdem werden Investitionen in Green Bonds und Fintechs möglich, wobei Investitionen in Finanzunternehmen, die älter als fünf Jahre sind, weiterhin nicht erlaubt sind. Sachwerte können ohne Mindestwert erworben werden. Die Untergrenze lag bisher bei zehn Mio. Euro. Außerdem wird die maximale Marktkapitalisierung von qualifizierten Portfoliounternehmen von 500 Mio. Euro auf 1,5 Mrd. Euro angehoben.
- 2) **Spezielle Produkte nur für professionelle Anleger:** Zukünftig sollen Produkte mit gelockerten Vorgaben möglich sein, die professionellen Anlegern vorbehalten sind.
- 3) **Diversifikation:** Die maximale Anlage in einzelne zulässige Vermögenswerte wird von zehn auf 20 Prozent erhöht. Für Produkte, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, soll es künftig gar keine Diversifikationserfordernisse mehr geben.
- 4) **Fund-of-Funds:** Investitionen in Zielfonds werden möglich sein, so dass ELTIFs als Dachfonds ausgestaltet werden können. Dabei kann ein ELTIF bis zu 100 Prozent in Zielfonds investiert sein. Das Zielfonduniversum umfasst UCITS-Fonds und EU-AIFs, die von EU-AIF-Managern verantwortet werden und in zulässige Anlagen investieren. Nach derzeitigem Stand müssen die Zielfonds selbst keine ELTIFs sein. Die Zielfonds dürfen nicht mehr als zehn Prozent in andere Fonds investieren (keine Kaskadierung). Bei Produkten, die auch an nicht-professionelle Anleger vertrieben werden, dürfen wegen der Diversifikationsvorgabe maximal 20 Prozent pro Zielfonds investiert werden. Damit muss ein Dachfonds-ELTIF mindestens fünf Zielfonds enthalten. Einige Marktteilnehmer sehen in dieser Änderung die größte Vereinfachung auf der Anbieterseite.

#### Erleichterungen auf der Anbieterseite

<sup>17</sup> Die nachfolgende Zusammenfassung spiegelt den Stand per 14.03.2023 wider, da zum Redaktionsschluss dieser Studie noch kein finales Dokument von der EU veröffentlicht wurde.

- 5) **Master-Feeder:** Master-Feeder-Konstruktionen sollen in Zukunft ebenfalls möglich sein. Allerdings müssen sowohl der Master- als auch der Feeder-Fonds ELTIFs sein.
- 6) **Fremdkapitalquote:** Die zulässige Fremdkapitalquote soll bei Produkten, die auch an nicht-professionelle Anleger vertrieben werden, von 30 Prozent auf 50 Prozent und bei Produkten für professionelle Anleger von 30 Prozent auf 100 Prozent erhöht werden. Das Fremdkapital muss dabei nicht in Investitionen fließen, sondern darf auch zur Sicherung der Liquidität eingesetzt werden.
- 7) **Liquidität:** Zukünftig soll es möglich sein, ELTIFs mit einer gewissen Liquidität in Form von Rücknahmen vor dem Ende der Laufzeit auszugestalten (halboffene/semi-open-ended ELTIFs). Das optionale Liquiditätsfenster und der Matching-Mechanismus, der erstmals überhaupt für europäische Fonds Anwendung findet, müssen eine faire Behandlung der Anleger gewährleisten und dem ELTIF-Manager ausreichend Gelegenheit geben, das Liquiditätsrisiko des ELTIFs zu überwachen. Da Entwürfe technischer Regulierungsstandards der ESMA erst in einigen Monaten erwartet wird, besteht derzeit noch Rechtsunsicherheit für Produkte, die die halboffene Struktur nutzen wollen.
- 8) **Co-Investments durch ELTIF Manager:** Künftig soll es ELTIF-Managern und ihren Mitarbeitern möglich sein, unter Einhaltung der Compliance-Regeln in die eigenen Produkte zu investieren. Bei institutionellen Investoren ist die Gleichschaltung der Interessen häufig eine wichtige Voraussetzung für eine Investition in ein Produkt („skin in the game“).

#### Erleichterungen auf der Vertriebsseite

Für die **Distributoren** von ELTIFs ergeben sich aus der Reform nach aktuellem Stand die folgenden wesentlichen Veränderungen:

- 1) **Zulässige Privatanleger:** Der bisherige Mindestanlagebetrag von 10.000 Euro und die 10-prozentige Obergrenze für Privatanleger mit liquidem Vermögen unter 500.000 Euro werden gestrichen. Bei Produkten mit einer Laufzeit von mindestens zehn Jahren ist jedoch ein Warnhinweis zur langen Laufzeit erforderlich.
- 2) **Geeignetheitsprüfung:** Eine separate Geeignetheitsprüfung für den ELTIF entfällt. Stattdessen wird sie in die MiFID-II-Geeignetheitsprüfung integriert.
- 3) **Negative Geeignetheitsprüfung:** Auch wenn das Ergebnis der Geeignetheitsprüfung negativ ausfällt, kann der Anleger investieren. In diesem Fall muss der Retailinvestor jedoch explizit zustimmen, dass er in den ELTIF einsteigen möchte.

Gleichzeitig hat die Novelle für Klarstellung an vielen Punkten gesorgt, bei denen bislang unklar war, wie bestimmte Gesetzespassagen zu interpretieren sind bzw. wie und ob bestimmte Kriterien z.B. bei Immobilieninvestments nachgewiesen werden müssen. Eine dieser Klarstellungen betrifft auch, dass die Mehrheit von Vermögenswerten und Investitionen in Drittländern außerhalb der EU liegen kann.

Der Wegfall der separaten Geeignetheitsprüfung und des Vermögenschecks und damit die Integration des ELTIFs in die MiFID-II-konforme Beratung werden von den meisten Marktteilnehmern als sehr hilfreich angesehen und begrüßt. Ob ELTIFs künftig auch Selbstentscheidern ohne Beratung zur Verfügung stehen (Execution-only-Produkt), ist aktuell noch nicht abzusehen. Distributoren gaben gegenüber Scope allerdings durchweg das Feedback, ELTIFs weiterhin ausschließlich als Beratungsprodukt anbieten zu wollen.

#### Deutlicher Ausbau des Produktangebots erwartet

Die Möglichkeit, ELTIFs als Fund-of-Funds zu strukturieren, dürfte das Angebot deutlich erhöhen, da nur relativ wenige Asset Manager die im alten Regime geforderten Direktinvestitionen darstellen können. Fund-of-Fund-Strukturen hingegen sind bei Asset Managern weit verbreitet. So werden beispielsweise ELTIF-Dachfonds erwartet, die in Primaries oder Secondaries investieren, also in Anteile von Private-Equity-Fonds während der



Zeichnungsphase bzw. im Sekundärmarkt. Einige Marktteilnehmer kritisieren die Zulassung von Fund-of-Funds-Strukturen allerdings als Verwässerung des ursprünglichen Ziels des ELTIFs, Direktinvestitionen in illiquide Sachwerte wie Infrastruktur, Unternehmensbeteiligungen und Immobilien zu fördern. Andererseits ermöglicht ein Erwerb von z.B. noch kurzlaufenden Secondaries gerade am Anfang der Laufzeit beim Portfolioaufbau eine rasche Investition der Mittel und damit eine Reduzierung der J-Kurve.

Auch die Erweiterung der zulässigen Vermögensgegenstände, z.B. im Immobilienbereich, und grundsätzlich die Reduzierung von Restriktionen in der Anlage werden als positiv bewertet, da es für die Anbieter leichter wird, den ELTIF parallel zu ihren Flagship-Strategien zu fahren. Dies könnte die Bereitschaft einiger großer Häuser, gerade aus den USA, erhöhen, ein Produkt als ELTIF zu begeben.

Die Möglichkeit der Aufstockung der Quote für liquide Assets auf bis zu 45 Prozent ist auch vor dem Hintergrund der halboffenen ELTIFs zu sehen. So soll es Anbietern, die ihren ELTIF mit Liquiditätsfenstern ausgestalten wollen, erleichtert werden, die Liquidität zu managen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass bei einem Produkt mit hohem Anteil an liquiden Assets die typischen Eigenschaften eines Private-Markets-Investments in Form von Diversifikationseigenschaften und Illiquiditätsprämie verwässert werden.

Zur konkreten Umsetzung der Liquiditätsfenster herrscht aktuell noch juristische Unsicherheit, da hierzu die Durchführungsverordnung der ESMA ausstehend ist und erst in ein paar Monaten erwartet wird. Viele Marktteilnehmer sehen es grundsätzlich als Herausforderung für die Anbieter an, Liquiditätsfenster für illiquide Anlagen zu managen, ohne gleichzeitig eine zu starke Verwässerung der Rendite in Kauf nehmen zu müssen. Luxemburger Anwälte zufolge sind viele langlaufende ELTIFs in Vorbereitung, gerade auch als gemischte Strategien, so dass Liquiditätsfenster eine praktische Relevanz haben werden. Auch für ELTIFs mit kleinerer Mindestinvestitionsgröße, deren Zielkundschaft Privatanleger aus dem Mass-affluent-Segment sind, dürfte das Thema Liquiditätsfenster bedeutsam sein. Einige Anbieter überlegen, neue ELTIFs mit Mindesthaltfristen von z.B. zwei Jahren und Kündigungsfristen von z.B. zwölf Monaten auszustatten. Andere erwägen, ihr Produkt mit einer Liquidität von 5% pro Quartal anzubieten. Die jüngsten Erfahrungen von Blackstone mit einem Real-Estate-Produkt zeigen allerdings, dass mit solchen Klauseln Reputationsrisiken einhergehen, wenn die Rückgabewünsche von Kunden nicht erfüllt werden können. Es bleibt abzuwarten, welcher Standard sich bei den Liquiditätsfenstern etablieren wird. Auch wird es sicher gerade im HNWI-Bereich weiterhin die klassischen geschlossenen Produkte geben, die keine Liquidität während der Laufzeit anbieten, um die Illiquiditätsprämie voll auszuschöpfen.

#### Neues Regelwerk sorgt für Optimismus bei Marktakteuren

Die Meinungen über den Erfolg der ELTIF-Gesetzesnovelle sind überwiegend sehr positiv. Einige Marktteilnehmer sprechen sogar von einem „Gamechanger“ und erwarten einen „explodierenden“ ELTIF-Markt. Einigen wenigen gehen die Erleichterungen gerade auf der Anbieterseite allerdings zu weit. Sie erwarten eine Verwässerung des Produktangebots. Angesichts der Erweiterung der investierbaren Vermögensgegenstände von Direktinvestitionen auf z.B. Fund-of-Funds-Produkte muss der Endinvestor zukünftig noch genauer auf das Produkt und die damit verbundenen Kosten schauen als bisher.

Einig sind sich die Marktteilnehmer darin, dass sich der ELTIF als Standardvehikel für Investitionen von Privatkunden in Private Markets etablieren wird und sich die Anzahl an ELTIFs signifikant erhöhen wird. Die Möglichkeit, den ELTIF Privatkunden pan-europäisch mit einer geringen Mindestinvestitionssumme anzubieten, sieht die Branche als großen Vorteil. Gerade in Ländern wie Deutschland, in denen der Reserved Alternative Investments Fund (RAIF) nur an semi-professionelle und professionelle Kunden vertrieben werden darf, wird großes Potenzial für den ELTIF gesehen.

#### Dienstleister unterstützen Abwicklungsprozesse

Die Vorteile des ELTIFs für Privatkunden liegen angesichts eines regulierten Vehikels auf der Hand. Einzelne Marktteilnehmer erwarten in der Zukunft zudem viele ELTIFs ausschließlich für professionelle Investoren, allerdings vor allem getrieben durch die Anbieter im Sinne einer Vereinheitlichung des Produktangebots. Da sich der ELTIF erwartungsgemäß für Retailstrukturen etablieren wird, ist es für die Anbieter einfacher, dasselbe Vehikel auch für institutionelle Produkte zu verwenden.

Eine Hürde, der sich die Anbieter von ELTIFs immer noch gegenübersehen und bei der auch keine Änderung in Sicht ist, sind national unterschiedliche Anforderungen an einen ELTIF, um in den Genuss steuerlicher Vorteile zu kommen. So muss beispielsweise in Italien das Produkt in die italienische Wirtschaft investieren, um als PIR-compliant und damit als steuervorteilhaft eingestuft zu werden. In Frankreich müssen die ELTIFs wiederum u.a. von französischen AIFM angeboten werden, um in fondsgebundene Lebensversicherungen eingekauft werden zu können und damit deren besonderen Steuerregeln unterstellt zu werden. Ein pan-europäisches Produkt kann nicht all diesen nationalen Anforderungen gerecht werden.

#### Drittanbieter zur Unterstützung der Abwicklung

Für die prozessualen Probleme auf der Abwicklungsseite im Vertrieb von ELTIFs jenseits von institutionellen Kunden kann die neue ELTIF-Verordnung keine Lösung bieten. Nachdem in der Vergangenheit Private Markets auf das HNWI- und das UHNWI-Segment fokussiert waren, sind viele Prozesse noch auf ein manuelles Kundenbetreuungsmodell ausgelegt. Dies betrifft das Client Onboarding sowie die Skalierung von Verbuchungen und Reports. Auch die operative Verbuchung der ELTIFs im Sinne des Settlements an sich ist komplex. Gerade deutsche Banken, die bei der Abwicklung auf Drittanbieter angewiesen sind, waren häufig gar nicht in der Lage, ihren Kunden einen ELTIF anzubieten. Hier entwickelt sich der Markt durch externe Dienstleister weiter, die an verschiedenen Stellen der Prozesskette Anbieter und Distributoren unterstützen können.

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 (einschließlich Kapitalabruf- und Ausschüttungsmanagement sowie maßgeschneiderte Kundenberichte). S64 Capital hat bereits in der Vergangenheit Banken und Vermögensverwalter dabei unterstützt, HNWIs den Zugang zu institutionellen Privatmarktprodukten in Form von Feeder-Fonds, semi-liquiden Fonds und ELTIFs zu ermöglichen.

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 (sowohl bei einem Kapitalabruf als auch bei mehreren Kapitalabrufen) und Onboarding mit Banken und anderen Distributoren sowie individuelles Kundenreporting. Gleichzeitig bietet iCapital den Asset Managern Beratung in der Strukturierung von ELTIFs an. Über Feeder-Fund-Lösungen hat iCapital auch früher schon Banken ermöglicht, HNWIs Zugang zu Privatmarktanlagen zu verschaffen.

Ähnliche Dienste – zunächst fokussiert auf Deutschland – bietet portagon an. Da der deutsche Markt sehr fragmentiert ist, ist eine Unterstützung hier besonders notwendig. Das Unternehmen offeriert eine voll digitalisierte Vertriebsplattform für den privaten Kapitalmarkt (End-to-End-Distributionsplattform). Diese unterstützt Asset Manager dabei, die Services von digitalem Onboarding über eine digitale Zeichnungsstrecke bis hin zur Informationsdatenlieferung abzubilden.

Mit einer End-to-End-Plattform für Investoren und Berater will Privatize den skalierten Vertrieb von Privatmarktfonds wie ELTIFs ermöglichen. Institutionelle und private Anleger

sollen Zugang zu den bei Intermediären verfügbaren Strategien erhalten. Außerdem will das Unternehmen mit seiner White-Label-SaaS-Lösung eine umfassende Vertriebsinfrastruktur für Privatmarktfonds anbieten, die von Bankberatern und Vertriebsorganisationen genutzt werden kann. Ein Markteintritt ist für Herbst 2023 geplant.

Auch 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. Marktteilnehmer haben mit Interesse zur Kenntnis genommen, dass Goji Ende 2022 von Euroclear gekauft wurde. Euroclear beabsichtigt mit der Akquisition, innerhalb von Fundsettle ein eigenes Segment für geschlossene Fonds inklusive ELTIFs zu schaffen. Dabei sollen auch Produkte mit mehreren Kapitalabrufen möglich sein.

Auch Clearstream sieht Potenzial beim ELTIF und erwartet, dass zukünftig mehr Produkte im Standardsegment von Vestima, der Fondsplattform von Clearstream, 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.

Die Vielzahl der Entwicklungen im Bereich der Abwicklung zeigt, dass der ELTIF in der Finanzindustrie angekommen ist. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass sich in ungefähr fünf Jahren standardisierte Prozesse für den ELTIF etabliert haben werden.

Sofern das Volumen in ELTIFs groß genug ist, ist es nach Meinung verschiedener Marktteilnehmer nur eine Frage der Zeit, bis sich ein Zweitmarkt für ELTIFs entwickeln wird. Ein Beispiel aus einem anderen Segment ist der Zweitmarkt der Hamburger Fondsbörse, die für traditionelle geschlossene Fonds einen Sekundärhandel ermöglicht.

### Fazit und Ausblick

Das Jahr 2022 war ein schwieriges Jahr an den Kapitalmärkten, geprägt von geopolitischer Unsicherheit, der Energiekrise, Inflations Sorgen und der Zinswende. In einem volatilen Umfeld haben sowohl Aktien- als auch Rentenmärkte schwach performt. Klassische Portfolios, die in globale Aktien und Anleihen investiert waren, hatten angesichts der positiven Korrelation von Aktien und Anleihen signifikante Verluste zu verzeichnen.

Nicht zuletzt in einem derart schwierigen Umfeld kann die Beimischung von Privatmarktanlagen die Diversifikation erhöhen und die Korrelationseigenschaften von Portfolios verbessern. Dieses Argument spricht unabhängig von den Renditeerwartungen alternativer Anlagen dafür, ab einem gewissen Vermögen Private-Markets-Investments in das Portfolio zu integrieren. Gleichzeitig können Investitionen in reale Assets einen Inflationsschutz bieten. Während Privatmarktanlagen in der Vergangenheit institutionellen Kunden und HNWI vorbehalten waren, bietet der ELTIF auch Privatkunden die Möglichkeit, mit Investitionssummen unter 100.000 Euro in das Segment zu investieren. Aktuell ist der Anteil der Privatkunden, die in Private Markets investiert sind, noch sehr gering. Laut Wealth & Asset Management Report 2021 von Morgan Stanley Research und Oliver Wyman waren HNWI im Jahr 2020 im globalen Durchschnitt mit 3% bis 5% in Private Markets investiert<sup>18</sup>. Im Privatkundensegment unterhalb der HNWI schätzt Oliver Wyman die Allokation in Private Markets auf 1% bis 1,5%. Bei Betrachtung ausschließlich der europäischen Kunden dürften die Quoten noch geringer ausfallen.

### Anleger wollen Engagement in Alternatives ausbauen

<sup>18</sup> Siehe Oliver Wyman, <https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2021/jun/competing-for-growth.html>. Oliver Wyman und Morgan Stanley definieren HNWI als Privatanleger mit einem investierbaren Vermögen zwischen 1 und 50 Mio. USD.

### Anbieter sehen Wachstumspotenzial im Wealth-Segment

Gleichzeitig haben auch die Anbieter von Private-Markets-Strategien das Wealth-Segment für sich entdeckt. Bedingt durch das Niedrigzinsumfeld haben institutionelle Kundengelder in den vergangenen Jahren das verwaltete Vermögen in Private Markets rasant steigen lassen. Für die Zukunft wird nun eine Abschwächung des starken Wachstums im institutionellen Geschäft erwartet.

Das liegt zum einen daran, dass die Quoten von Private Markets in den vergangenen Jahren sukzessive hochgefahren wurden. Ist die Zielquote erreicht, werden in der Regel nur noch auslaufende Engagements durch Neuinvestitionen ersetzt. Zum anderen zeigt sich aktuell der Denominatoreffekt: 2022 haben die illiquiden Anlagen die liquiden aus verschiedenen Gründen häufig outperformt. Durch die starke Wertminderung der liquiden Assets wurde in der Regel der Gesamtwert des Portfolios heruntergezogen. Dies hat zur Folge, dass die Teile des Portfolios, die nicht so stark an Wert verloren haben oder stabil geblieben sind, einen größeren Anteil des Portfolios ausmachen. Zudem hat die Zinswende dazu geführt, dass institutionelle Kunden ihre Positionen in liquiden Anleihen teilweise erhöht haben und damit weniger Kapital für Privatmarktanlagen zur Verfügung steht.

Nachdem Private Markets bei Privatkunden bislang nur eine untergeordnete Rolle spielen, sehen Anbieter von Privatmarkt-Strategien im Wealth-Segment ein interessantes Wachstumspotenzial. Morgan Stanley Research und Oliver Wyman erwarten bis 2025 ungefähr eine Verdopplung der Portfolioanteile von Private Markets auf 8% bis 10% für HNWI bzw. 2% bis 3% für das Retailsegment unterhalb der HNWI.

### Hohe Dynamik dürfte anhalten

Der ELTIF bietet Anlegern ein reguliertes Vehikel, um in Private Markets mit niedrigen Mindestinvestitionen von unter 100.000 Euro zu investieren. Nach einem verhaltenen Start hat der ELTIF-Markt in den vergangenen zwei Jahren stark an Dynamik gewonnen. Diese dürfte sich durch die Verabschiedung der Gesetzesnovelle noch einmal verstärken.

Das Momentum lässt sich neben einem signifikanten Wachstum des platzierten Kapitals auch an den neuen namhaften Anbietern und der Vielzahl der Produkte erkennen, die gerade an den Markt gekommen oder in Planung sind. Anwälte in Luxemburg rechnen bis Ende 2023 mit ungefähr 20 neuen Produkteinreichungen allein bei der CSSF. In Vorbereitung sind dabei auch einige gemischte Strategien, die in der Vergangenheit abgesehen von Italien eher die Ausnahme waren. Außerdem gibt es einen Trend zu Produkten mit nur einem Kapitalabruf, die einfacher abzuwickeln sind als Produkte mit mehreren Kapitalabrufen. Die Tabelle gibt einen Überblick über die ELTIFs, die gerade in der Zeichnung oder in Vorbereitung sind.

**Tabelle 1: Produkte im Fundraising (nur Privatkunden-ELTIFs)**

Asset Manager	Name des ELTIFs	Strategie	Laufzeit	Mindestinvestitionssumme in Euro	Kapitalabrufe	Erwartetes Closing	ESG	In welchen Ländern vertrieben
Azimut Investments S.A.	Infrastructure & Real Assets ESG	Infrastructure & Real Assets, PIR-compliant	9 Jahre (plus Verlängerungsoption)	10.000	Single	Closing im Juli 2023 erwartet	Artikel 8	Italien
Azimut Investments S.A.	Private Equity BroadLight	Private Equity, PIR-compliant	10 Jahre (plus Verlängerungsoption)	10.000	Single	Closing im April 2023 erwartet		Italien
Azimut Investments S.A.	Venture Capital P103	Private Equity, Venture Capital, PIR-compliant	10 Jahre	10.000	Single	Closing im Juni 2023 erwartet		Italien
Azimut Investments S.A.	Private Equity Valsabbina	Private Equity, PIR-compliant	7 Jahre	10.000	Single	Closing im Juli 2023 erwartet		Italien
Azimut Investments S.A.	Venture Capital ALIcrowd III	Private Equity, PIR-compliant	8 Jahre	10.000	Single	Closing im April 2023 erwartet		Italien

<b>Azimut Investments S.A.</b>	Private Debt Digital Lending III	Private Debt, PIR-compliant	6 Jahre	10.000	Single	Closing im September 2023 erwartet		Italien
<b>BlackRock France S.A.S.</b>	BlackRock Private Equity ELTIF	Private Equity, Co-Investments, Buy-out, Growth Equity und Venture Capital	8 Jahre (+ 3 x 1 Jahr Verlängerungsoption)	30.000	Single	Erstes Closing im Juni 2023 erwartet	Artikel 6	Pan-Europäisch
<b>BlackRock France S.A.S.</b>	BlackRock Future Generation Private Equity Opportunities ELTIF	Private Equity, Co-Investments, Buy-out, Growth Equity und Venture Capital	10 Jahre (+ 2 x 1 Jahr Verlängerungsoption)	125.000	Multiple	Erstes Closing im Juni 2023 erwartet	Artikel 8	Pan-Europäisch
<b>Neuberger Berman AIFM S.À R.L.</b>	NB Direct Private Equity Fund 2023	Private Equity, Co-Investments	8 Jahre (+ 3 x 1 Jahr Verlängerungsoption)	25.000	Single	Closing im Oktober 2023		Pan-Europäisch
<b>Partners Group (Luxembourg) S.A.</b>	Partners Group Direct Equity II ELTIF	Private Equity, Direktinvestments	10 Jahre (+ 3 x 1 Jahr Verlängerungsoption)	125.000	Multiple	Finales Closing im 1. Quartal 2024 erwartet	Artikel 8	Pan-Europäisch
<b>Schroders Investment Management (Europe) SA</b>	Schroders Capital Private Equity ELTIF 2023	Private Equity, Co-Investments, Small/Mid Buyout, Growth	8 Jahre (+ 2 x 1 Jahr Verlängerungsoption)	10.000	Single	Closing im Sep. 2023 (Verlängerungsoption auf Dez. 2023)	Artikel 8	Pan-Europäisch

Zu dem Produkt von Goldman Sachs dürfen keine Details veröffentlicht werden.

**Tabelle 2: Produkte in Planung**

Asset Manager	Aktuelle Planung	In welchen Ländern vertrieben
<b>Aquila Capital</b>	Infrastruktur-ELTIF, Fokus Clean Energy (Wasserkraft, Wind- und Solar-energie, Speicher, Energieeffizienz), Direktinvestments, Mindestinvestment vorerst 10.000 Euro, semi-liquides Produkt, Artikel 9, Spätsommer/Herbst 2023	Deutschland
<b>Azimut Investment S.A.</b>	Vier weitere ELTIFs bis Jahresende, ein Kapitalabruf	Italien
<b>J.P. Morgan Asset Management</b>	Aufbau einer ELTIF-Plattform	Pan-Europäisch
<b>Moonfare</b>	Private-Equity-ELTIF	Pan-Europäisch
<b>Muzinich</b>	Private-Debt-ELTIF in der zweiten Jahreshälfte 2023	Pan-Europäisch
<b>Oquendo Capital SGEIC S.A.</b>	Ein Private-Debt-ELTIF in der ersten Jahreshälfte 2024	Spanien
<b>Partners Group (Luxembourg) S.A.</b>	Zwei ELTIFs bis Jahresende	Pan-Europäisch
<b>UBS</b>	Ein Infrastruktur-ELTIF und ein Real-Estate-ELTIF bis Jahresende, jeweils Strategie aus Co-Investments und Fund Investments, Artikel 8, semi-liquide, ein Kapitalabruf	Pan-Europäisch
<b>Union Investment</b>	Infrastruktur-ELTIF, semi-liquide Struktur, eine initiale Zeichnungsphase und später weitere Investitionen möglich, Markteintritt: Anfang 2024	Deutschland, Luxemburg, Österreich (tbd)

Nach Neuberger Berman ist Goldman Sachs ein weiteres US-Unternehmen, das seine Privatmarktstrategie Privatanlegern in Form eines ELTIF anbietet. Der Fonds wird in Direkttransaktionen über eine Reihe von Strategien hinweg investieren, darunter Buyout, Growth, Infrastruktur, nachhaltiges Investieren, Mezzanine & Opportunistic Credit. Auch Schroders bietet erstmalig einen ELTIF an, mit dem Privatkunden an den Strategien Small/Mid Buyout und Growth im Segment Private Equity partizipieren können. Neuberger Berman setzt sein Vintage-Konzept mit dem dritten Co-Investment Private Equity Fonds fort.

Nach zwei Produkten mit eher institutioneller Ausgestaltung (hohe Mindestinvestitionssumme von 125.000 Euro und mehreren Kapitalabrufe) bringt BlackRock 2023 mit dem

BlackRock Private Equity ELTIF ihr erstes Produkt mit kleiner Mindeststückelung von 30.000 Euro und nur einem Kapitalabruf. Mit dem BlackRock Future Generations ELTIF ist für 2023 ein zweites Produkt in Zeichnung, das wieder institutionell ausgestaltet ist.

Partners Group hat weiterhin seinen Direct Equity II ELTIF im Vertrieb und plant 2023 mit voraussichtlich zwei weiteren ELTIFs. Muzinich arbeitet an einem weiteren Private-Debt-ELTIF für die zweite Jahreshälfte 2023, der spanische Anbieter Oquendo an seinem dritten Private-Debt-ELTIF für die erste Jahreshälfte 2024. Als Anbieter mit den meisten ELTIFs hat Azimut für den italienischen Markt aktuell sechs PIR-compliant ELTIFs in der Zeichnung und erwartet vier weitere Produkte bis Jahresende. Wie bereits beschrieben will auch Union Investment einen Infrastruktur-ELTIF auflegen.

Darüber hinaus bereiten einige Asset Manager ihre ersten ELTIF-Produkte vor. So plant zum Beispiel Aquila Capital für den Spätsommer seinen ersten ELTIF, der Infrastruktur mit dem Fokus Direktinvestments in Clean Energy zum Thema hat. Dabei soll das Produkt ein semi-liquider ELTIF werden.

J.P. Morgan Asset Management baut eine umfassende ELTIF-Plattform auf, die sich auf die gesamte Bandbreite alternativer Investments des Unternehmens stützen wird. Neben einer ELTIF-Produktpalette wird die Gesellschaft ihren Vertriebskunden intellektuelles Kapital bieten, einschließlich Marktübersichten, Marketingunterstützung und Schulungen.

UBS arbeitet an ihren zwei ersten Produkten: ein Real-Estate-ELTIF und ein Infrastruktur-ELTIF. Beide Produkte machen Gebrauch von der Gesetzesnovelle und kombinieren Co-Investments mit Fund Investments in einem semi-liquiden Format.

Auch die digitale Private-Equity-Investment-Plattform Moonfare, die bereits seit 2016 HNWI und institutionellen Kunden Zugang zu Private Equity in Form von Feeder-Fund-Lösungen ermöglicht, erwägt, ihren ersten ELTIF aufzulegen.

Spätestens seit der Verabschiedung der Gesetzesnovelle sieht die Branche den ELTIF als das Standardvehikel für Privatmarktanlagen von Privatkunden an. Die Marktteilnehmer rechnen damit, dass 2023 vor allem durch weitere Lernprozesse und die Verarbeitung sowie Umsetzung der Gesetzesnovelle in Produkte geprägt sein wird. Ab 2024 werden dann deutlich mehr Produkte erwartet, die ab 2024/2025 zu weiteren substanziellen Volumenzuwächsen führen dürften. So prognostiziert beispielsweise BlackRock eine Verdreifachung des Marktvolumens in den kommenden Jahren<sup>19</sup>. Die internationale Alternative Investment Management Association (AIMA) schätzt, dass das Vermögen in ELTIFs innerhalb von fünf Jahren die Marke von 100 Mrd. Euro überschreiten könnte<sup>20</sup>.

Ganz so optimistisch wie die AIMA ist Scope nicht. Gleichwohl erwarten wir ein deutliches Marktwachstum. Das platzierte Volumen 2028 beziffert Scope auf 35 Mrd. Euro (Basisszenario). Läuft es gut für die Branche, sind sogar 50 Milliarden Euro möglich (dynamisches Szenario). Voraussetzung für diesen dynamischen Anstieg ist, dass die ELTIFs qualitativ hochwertig ausgestaltet sind und mit ihrer Performance die Erwartungen erfüllen können.

In Anbetracht der riesigen Investitionssummen, die in den kommenden Jahren für die Transformation der Wirtschaft in eine CO<sub>2</sub>-neutrale Welt notwendig sind, wäre es wünschenswert, wenn steuerliche Anreize Investitionen aus Privatvermögen unterstützen würden. Der ELTIF, der seinen Ursprung in der Idee hatte, den strukturellen Investitionsstau für Infrastrukturprojekte in der EU zu beseitigen, wäre hierfür das ideale Vehikel. Die Erfahrungen insbesondere aus Italien und Frankreich zeigen, dass steuerliche Anreize für Privatkunden für Investitionen in ELTIFs sehr förderlich sind. Auch z.B. in Deutschland

#### ELTIF als Standardprodukt für illiquide Investments

<sup>19</sup> Siehe Private Equity International „BlackRock eyes 1bn Euro for PE and sustainability ELTIFs“ vom 9.3.2023.

<sup>20</sup> Siehe AIMA-Pressemitteilung vom 20. Oktober 2022.





## Europäische ELTIF-Studie

### Marktentwicklung und Perspektiven

wäre es zur Umsetzung der Transformation wünschenswert, wenn steuerliche Anreize für ELTIFs eingeführt würden, um so signifikante Investitionen aus Privatvermögen in den Transformationsprozess der europäischen Wirtschaft in eine CO<sub>2</sub>-neutrale Welt anzustoßen.

#### Stimmen aus der Praxis

Im Rahmen der Datenerhebung für diese Studie hat Scope ausgewählten Marktteilnehmern folgende Frage gestellt: **Wie hat sich die Wahrnehmung und Akzeptanz des ELTIFs bei Vertrieben und Anlegern entwickelt?**

**Benjamin Fischer, Head of Banks & Strategic Clients, BlackRock**

*Wir sehen weiterhin sehr großes Interesse an Privatmarktanlagen für Privatanleger. Ähnlich wie UCITS für klassische Publikumsfonds, entwickelt sich der ELTIF immer mehr zum neuen Standard, wenn es um den Zugang zu dieser Anlageklasse für Privatanleger geht. Durch die neue Generation an fully funded (Volleinzahler) ELTIFs reduziert sich der operative Aufwand für Kunden, Berater und Plattformen weiter. Dies sorgt dafür, dass dieser nun auch für das klassische Private Banking und Wealth-Management-Segment nochmals an Attraktivität gewinnt.*

**Christian Hassel, Bereichsvorstand Wealth Management & Private Banking Nord/Ost, Commerzbank**

*Mit ELTIFs hat der Regulator eine gute „Hülle“ geschaffen, um zeitgemäße und einfache Investitionen außerhalb klassischer Aktien- und Renteninvestments zu ermöglichen. Wie immer kommt es dabei auf den Inhalt an. Aktuell empfehlen wir in der Commerzbank mit dem „klimaVest“ einen ELTIF aus dem Bereich der erneuerbaren Energien und machen so direkte Investitionen in Wind- und Solarenergie für unsere Kund\*innen möglich. Natürlich prüfen wir auch fortlaufend die Erweiterung unseres ELTIF-Angebots, z.B. im Bereich Private Equity.*

**Stefan Becker, Client Coverage Group Germany & Austria, Neuberger Berman**

*Wir beobachten ein wachsendes Interesse bei Banken und unabhängigen Vertrieben an den ELTIFs. Besonders spannend finden wir, dass wir von Geschäftspartnern auf maßgeschneiderte Lösungen im Bereich Private Markets angesprochen werden. Die Anforderungen der Marktteilnehmer an den Service kommen denen der UCITS-Welt sehr nahe: einfacher Handel und einfache Abwicklung, faire Kosten für Endkunden und faire Vergütungen für unsere Vertriebspartner – und last but not least edukative Vertriebsunterstützung.*

**Markus Pimpl, Managing Director, Client Solutions, Partners Group**

*Die Zustimmung und Akzeptanz zum ELTIF steigt stetig mit den Erfahrungswerten der Investoren. Für einige Partner ist der ELTIF zur festen Größe im Produktangebot geworden. Die regelmäßige Kritik, dass ELTIF 1.0 ein Misserfolg ist, meist geäußert von Asset Managern, die bisher keine ELTIFs lanciert haben, wird von Investoren und Partnern sicher nicht geteilt. Es gibt nach wie vor Herausforderungen bezüglich der Produktabwicklung, da die gängigen Systeme meist nicht für geschlossene Systeme ausgelegt sind. Die Erwartungen an ELTIF 2.0 sind hoch. Die Verwässerung des bisher ausgeprägten Investorenschutzes ist bedauerlich und könnte genau zu den Auswirkungen führen, die man mit 1.0 ausschließen wollte. Es ist fraglich, ob der Fokus auf Quantität (mehr ELTIFs) einer höheren Qualitätssicherung von ELTIFs zuträglich ist.*

**Jochen Wiesbach, Mitglied der Geschäftsführung, Union Investment Privatfonds**

*Die Wahrnehmung bei Asset Managern und Vertriebsstellen hat sich deutlich erhöht. Durch die Anpassungen in der ELTIF-VO und der damit einhergehenden Komplexitätsreduzierung, sowohl in der Asset Allocation als auch in der Beratung, ergeben sich deutliche angebotsunterstützende Potenziale. Bei Privatkunden ist nur partiell eine erhöhte Nachfrage zu sehen, da hier noch kein tieferes Wissen zur Anlageklasse Alternative Anlagen vorhanden ist. Dies gilt es im Rahmen der Anlageberatung aufzuzeigen und als zusätzlichen diversifizierenden und auch attraktiven Depotbaustein zu adressieren.*

**Tabelle 3: Zusammenstellung der in die Studie eingeflossenen ELTIFs**

Aufsichtsbehörde	Asset Manager	Name des ELTIFs	In welchen Ländern vertrieben
<b>Private Debt</b>			
CSSF	AMUNDI ASSET MANAGEMENT SAS	AMUNDI SENIOR IMPACT DEBT IV	AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, IT, LU, NL, NO, SE
CSSF	AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	AMUNDI ELTIF LEVERAGED LOANS EUROPE	AT, DE, ES, FR, IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	DIGITAL LENDING	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	CAPITAL SOLUTIONS	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZ ELTIF - (subfund) PRIVATE DEBT - DIGITAL LENDING II	IT
AMF	BNP PAM	BNP PARIBAS EUROPEAN SME DEBT FUND	FR, LU, BE
CSSF	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE	BNP PARIBAS EUROPEAN SME DEBT FUND 2 S.C.SP.-RAIF	AT, BE, DE, FR, IT, NL
CSSF	MUZINICH & CO. (IRELAND) LIMITED	MUZINICH TARGET LOANS 2025	IT
CSSF	MUZINICH & CO. (IRELAND) LIMITED	MUZINICH EUROPEAN LOANS 4 ELTIF SICAV, S.A.	ES
CSSF	MUZINICH & CO. (IRELAND) LIMITED	MUZINICH FIRSTLIGHT MIDDLE MARKET ELTIF	AT, DE, ES, FR, IT
CSSF	NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL	NATIXIS FUND S.C.A. SICAV-RAIF - (subfund) MV SUBORDINATED - NATIXIS ELTIF	
AMF	OCTOBER FACTORY	OCTOBER ITALIAN SME FUND 1	FR, BE, DE, ES, IT, NL
AMF	OCTOBER FACTORY	OCTOBER SME IV	FR, BE, DE, ES, IT, NL
AMF	OCTOBER FACTORY	October SME II	
AMF	OCTOBER FACTORY	October SME III	
AMF	OCTOBER FACTORY	OCTOBER SME V	FR
CSSF	OQUENDO CAPITAL SGEIC S.A.	OQUENDO IV ELTIF S.C.A. SICAV-RAIF	ES
CSSF	OQUENDO CAPITAL SGEIC S.A.	OQUENDO SENIOR DEBT FUND II ELTIF S.C.A. SICAV-RAIF	ES
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP PRIVATE MARKETS CREDIT STRATEGIES 2017	AT, DE, DK, ES, FI, IT, SE
CNMV	TALDE GESTIÓN, SGEIC,S.A.	TALDE DEUDA ALTERNATIVE	ES
AMF	TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT	ELTIF TIKEHAU DIRECT LENDING	
CSSF	WAYSTONE MANAGEMENT COMPANY (LUX) S.A. / Trea	TREA DIRECT LENDING ELTIF S.C.A., SICAV-RAIF - (subfund) TDL III ELTIF COMPARTMENT	
<b>Private Equity</b>			
CSSF	AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	PI SOLUTIONS - (subfund) AMUNDI ELTIF PRIVATE INVESTMENT CAPITAL OPPORTUNITY	DE, IT
AMF	AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS	AMUNDI ETI MEGATENDANCES	FR
AMF	AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS	CAA ETI MEGATENDANCES	FR
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZ ELTIF - (subfund) OPHELIA	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZ ELTIF - (subfund) PENINSULA TACTICAL OPPORTUNITY	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZ ELTIF (subfund) ALICROWD	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZ ELTIF - (subfund) VENTURE CAPITAL - ALICROWD II	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZIMUT ELTIF - (subfund) PRIVATE EQUITY BROADLIGHT	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZIMUT ELTIF - (subfund) VENTURE CAPITAL P103	IT
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A. (former AZ FUND MANAGEMENT S.A.)	PRIVATE EQUITY HIGHPOST	Not yet marketed
CSSF	BLACKROCK FRANCE S.A.S.	BLACKROCK PRIVATE EQUITY OPPORTUNITIES ELTIF	BE, DE, DK, EL, 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 GENERATION PRIVATE EQUITY OPPORTUNITIES ELTIF	LU, BE, CZ, DE, DK, ES, FI, FR, EL, IS, IE, IT, NL, NO, PL, PT, SE
CONSOB	CREDEM PRIVATE EQUITY SGR S.P.A.	ELTIFPLUS	IT
CONSOB	EQUITA CAPITAL SGR S.P.A.	EQUITA SMART CAPITAL – ELTIF	
AMF	IDINVEST PARTNERS	IDINVEST ENTREPRENEURS CLUB	ES, LU
AMF	IDINVEST PARTNERS	FONDS NOV SANTE ACTIONS NON COTEES	FR
AMF	MANDARINE GESTION	NOVRESS - LE FONDS ESS	FR
AMF	MIROVA	MIROVA ENVIRONMENT ACCELERATION CAPITAL	FR, DE, AT, BE, DK, ES, FI, IT, LU, NO, PB, SW
AMF	MONTEFIORE INVESTMENT	NOV TOURISME ACTIONS NON COTEES ASSUREURS - CAISSE DES DEPOTS RELANCE DURABLE FRANCE	FR

CSSF	NEUBERGER BERMAN AIFM S.À R.L.	NB DIRECT PRIVATE EQUITY ELTIF	LU, BE, DE, DK, ES, FI, FR, IE, IT, NL, PT, SE
CSSF	NEUBERGER BERMAN AIFM S.À R.L.	NB ALTERNATIVE FUNDS SICAV S.A. - (sub-fund) NB DIRECT PRIVATE EQUITY FUND 2022 ELTIF	IT, BE, CZ, DE, DK, ES, FI, FR, IE, IT, LI, NL, PT, SE
CSSF	NEUBERGER BERMAN AIFM S.À R.L.	NB ALTERNATIVE FUNDS SICAV S.A. - (sub-fund) NB DIRECT PRIVATE EQUITY FUND 2023 ELTIF	BE, DE, DK, ES, FI, FR, IT, LI, NL, NO, PT, SE
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP DIRECT EQUITY 2016	AT, BE, CY, DE, ES, FI, FR, IE, NL, SE
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP DIRECT EQUITY II ELTIF SICAV - (subfund) EUR	BE, DE, DK, ES, FR, IE, IT, NL, PT, SE
AMF	TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT	T2 ELTIF ENERGY TRANSITION FUND	FR, ES
AMF	TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SA	EMERGENCE ETI	FR
AMF	TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SA	CAPITAL SANTE 2	FR, LU, BE, NL
AMF	TURENNE CAPITAL PARTENAIRES SA	NOV RELANCE IMPACT	
<b>Infrastruktur</b>			
CSSF	ADEPA ASSET MANAGEMENT S.A.	SUSTAINABLE INFRASTRUCTURE GROWTH FUND	DE
CSSF	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	AZIMUT ELTIF - (subfund) INFRASTRUCTURE & REAL ASSETS ESG	IT
CSSF	BLACKROCK FRANCE S.A.S.	BLACKROCK PRIVATE INFRASTRUCTURE OPPORTUNITIES ELTIF	DE, DK, ES, FI, FR, IT, LU, NL, PT, SE, CZ, EL, PL, IE, BE
CSSF	COMMERZ REAL FUND MANAGEMENT S.A R.L.	KLIMAVEST ELTIF	DE
AMF	GENERALI GLOBAL INFRASTRUCTURE	GF INFRASTRUCTURES DURABLES	
AMF	MÉRIDIAM SAS	MERIDIAM INFRASTRUCTURE EUROPE III SLP	FR
AMF	MIROVA	BTP IMPACT LOCAL	FR
CSSF	WAYSTONE MANAGEMENT COMPANY (LUX) S.A. / Schelcher Prince Gestion	SHELCHER INFRASTRUCTURE DEBT SICAV-RAIF ELTIF - (subfund) SHELCHER EURO IMPACT INFRASTRUCTURE TRANSITION DEBT	LU, BE, DE, FR, IT
CSSF	WAYSTONE MANAGEMENT COMPANY (LUX) S.A. / Schelcher Prince Gestion	SHELCHER INFRASTRUCTURE DEBT SICAV-RAIF ELTIF - (subfund) SHELCHER EURO CORE INFRASTRUCTURE TRANSITION DEBT	LU, BE, DE, FR, IT
<b>Real Estate</b>			
CSSF	AMUNDI ASSET MANAGEMENT SAS	AMUNDI REAL ASSETS FUNDING S.C.A., SICAV-RAIF - (subfund) AMUNDI COMMERCIAL REAL ESTATE LOANS II (ELTIF)	AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, IT, LU, NL, NO, SE
CSSF	AMUNDI LUXEMBOURG S.A.	PI SOLUTIONS - (subfund) AMUNDI REALTI	FR, CZ, DE, BE, ES, NL, AT
CSSF	EURAZEO FUNDS MANAGEMENT LUXEMBOURG	EURAZEO EUROPEAN REAL ESTATE II ELTIF PRIVATE FUND, SCSP SICAV-SIF	
CSSF	PICTET ALTERNATIVE ADVISORS (EUROPE) S.A.	PICTET REAL ESTATE CAPITAL ELEVATION CORE PLUS ELTIF	LU, AT, BE, CY, DE, DK, ES, FI, FR, EL, EI, IT, MT, NL, PT, SE
<b>Gemischt/Sonstige</b>			
CONSOB	8A+ INVESTIMENTI SGR S.P.A.	8A+ REAL ITALY - ELTIF	IT
CONSOB	AMUNDI SGR S.P.A.	AMUNDI ELTIF AGRITALY PIR	IT
CONSOB	ANIMA SGR S.P.A.	ANIMA ELTIF ITALIA 2026	IT
CONSOB	ANTHILIA CAPITAL PARTNERS SGR S.P.A.	ANTHILIA ELTIF ECONOMIA REALE ITALIA	IT
CONSOB	EURIZON CAPITAL SGR S.p.A.	EURIZON ITALIAN FUND - ELTIF	IT
CSSF	GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED	GOLDMAN SACHS ALTERNATIVES SICAV - (subfund) PRIVATE MARKETS ELTIF	
CONSOB	HEDGE INVEST SGR S.P.A.	HI ALGEBRIS ITALIA ELTIF	IT
CSSF	KAIROS PARTNERS SGR SPA	RENAISSANCE ELTIF	IT
CSSF	PARTNERS GROUP (LUXEMBOURG) S.A.	PARTNERS GROUP PRIVATE MARKETS ELTIF SICAV	BE, CY, CZ, DE, DK, EL, ES, FI, FR, IE, IT, LU, LI, MT, NL, PL, NO, PT, SE
CONSOB	The EURIZON CAPITAL SGR S.P.A.	EURIZON PIR ITALIA - ELTIF	
CSSF	UNION INVESTMENT LUXEMBOURG S.A.	UNIALTERNATIV: PRIVATMARKT ELTIF A	DE
<b>Keine Angabe</b>			
CSSF	FONDACO LUX S.A.	THE BLOSSOM ELTIF II	Not yet marketed
CONSOB	PRAMERICA SGR S.P.A.	PRAMERICA ITER ELTIF	IT
CNMV	SOLVENTIS, SGIIC, S.A.	FONDO DE INNOVACION	ES



## Europäische ELTIF-Studie

### Marktentwicklung und Perspektiven

#### Scope Fund Analysis GmbH

##### Headquarters Berlin

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)

[www.scopeexplorer.com](http://www.scopeexplorer.com)

##### Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68  
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 6677389 0

#### Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2023 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 Scopes 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. Scopes 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 Scopes 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. Scopes 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.