



Konjunktur und Strategie

20. November 2025

Private Markets für alle? Worum es bei ELTIF 2.0 geht

European Long Term Investment Funds (ELTIFs) öffnen Privatanlegern den Zugang zu einem Markt, der bisher vor allem institutionellen Investoren vorbehalten war: Private Markets. Damit sind Investitionen außerhalb öffentlicher Börsen gemeint. Die Hauptsegmente sind Private Equity (Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen), Private Debt (Fremdkapitalfinanzierungen außerhalb des Bankensektors), Infrastrukturprojekte und Immobilien. Im Vergleich zu börsennotierten Anlagen bieten sie höhere Renditechancen bei geringerer Liquidität und höheren Risiken. Die Bewertung erfolgt seltener und weniger transparent. Manche sehen in ELTIFs bereits „die neuen ETFs“ und sprechen von einer Demokratisierung der Private Markets. Doch sind ELTIFs tatsächlich für die breite Masse geeignet? Ein genauer Blick auf Chancen und Grenzen ist notwendig.

ELTIF 2.0: Was sich geändert hat

ELTIFs existieren bereits seit 2015. Die Europäische Union etablierte damals einen verbindlichen regulatorischen Rahmen, der diese Produkte zu beaufsichtigten Finanzinstrumenten machte. Der Gesetzgeber beschränkte beispielsweise die Verschuldungsmöglichkeiten zur Risikominimierung und definierte Diversifikationsstandards, um Totalverluste zu vermeiden. Das Ziel war klar: Die Renditechancen der Private Markets sollten mit der Sicherheitsarchitektur EU-regulierter Investmentfonds kombiniert werden. Damit wollte man sich bewusst von den geschlossenen Fondskonstruktionen der 2000er Jahre distanzieren, die während der Finanzkrise größtenteils scheiterten. In der Realität entwickelten sich ELTIFs jedoch zu einem Anlageinstrument für Vermögende: Die

Mindestzeichnungssumme lag bei 10.000 Euro, und Anleger mit weniger als 500.000 Euro Vermögen durften höchstens zehn Prozent ihres Portfolios investieren.

Die überarbeitete ELTIF 2.0-Regulierung brachte 2024 eine grundlegende Neugestaltung des rechtlichen Rahmens. Sowohl die Vermögensuntergrenze als auch die verpflichtende Mindestzeichnungssumme wurden abgeschafft. Anleger können nun deutlich flexibler in ELTIFs investieren. Parallel dazu erhielten Asset Manager wesentlich mehr Gestaltungsfreiheit bei der Produktentwicklung, etwa durch vereinfachte Fund-of-Funds-Strukturen und flexiblere Diversifikationsmöglichkeiten.

Semi-liquide: Der goldene Mittelweg?

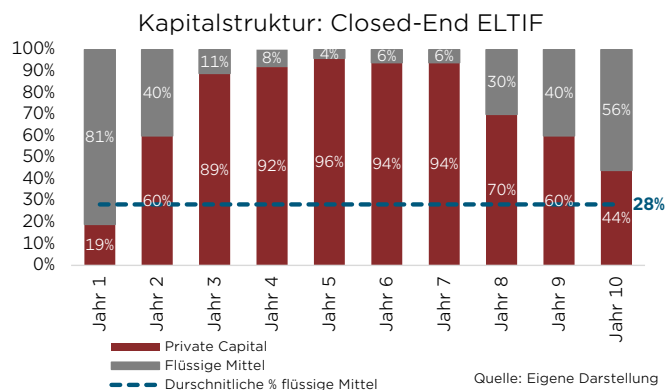
Wenn exklusive Finanzprodukte für breitere Anleger-schichten zugänglich werden, entstehen schnell Erwartungen an hohe Renditen. Doch die Logik "Was für institutionelle Investoren funktioniert, muss auch für Privatanleger gewinnbringend sein" greift zu kurz. Entscheidend ist nicht nur die Rendite, sondern ob Privatanleger mit der Struktur und den damit verbundenen Risiken vertraut sind.

Trotz ihrer begrifflichen Ähnlichkeit sind ETFs (Exchange Traded Funds) und ELTIFs grundverschieden: ETFs bieten maximale Flexibilität, einfache Handelbarkeit und große Transparenz, während ELTIFs Private-Markets-Renditen gegen Liquiditätsverzicht versprechen. Die Frage ist, welches Instrument zu den Bedürfnissen und Erfahrungen des jeweiligen Anlegers passt.

Die ELTIF-Landschaft durchläuft gerade eine strukturelle Neuausrichtung. Die ersten ELTIFs orientierten sich noch stark an traditionellen geschlossenen Private-Equity-Fonds, die Anlegerkapital kompromisslos über zehn oder mehr Jahre ohne jede Rückgabemöglichkeit

binden. Das Geld kann oft nur bei der Fondsgründung zugesagt werden und wird dann schrittweise über fünf bis sechs Jahre abgerufen. Für institutionelle Investoren ist dieses Modell Routine, sie haben entsprechende Planungsprozesse und Erfahrungen. Für Privatanleger sind solche Strukturen jedoch weitgehend unbekannt und in der Praxis kaum handhabbar, da Kapitalströme akribisch vorausgeplant werden müssen.

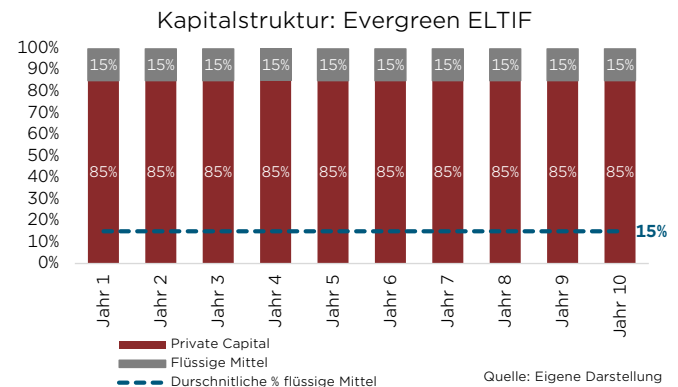
Die Moonfare-Pleite illustriert dieses Dilemma: Die Private-Markets-Plattform bot Privatanlegern "echte" institutionelle Fondsstrukturen an, musste ihren ELTIF aber nach einem Jahr mangels Nachfrage abwickeln. Die Branche erkannte: Privatanleger sind mit geschlossenen Strukturen nicht vertraut. Semi-liquide Strategien sind der praktikablere Einstieg.



Hier kommen die neuen Evergreen-ELTIFs ins Spiel. Diese semi-liquiden Strukturen kombinieren Zugang zu Private Markets mit quartalsweisen Rückgabefenstern. Der Preis dafür: Etwa 10 bis 20 Prozent des Portfolios müssen als Liquiditätspuffer vorgehalten werden, anstatt vollständig investiert zu sein. Für die meisten Privatkunden ist dieser Trade-off jedoch attraktiv. Sie sind bereit, auf ein bis zwei Prozentpunkte Performance zu verzichten, wenn sie dafür die Gewissheit haben, bei Bedarf aussteigen zu können. Obwohl Evergreen-ELTIFs formal unbefristet angelegt sind, ist die Idee dahinter, quasi eine unbegrenzte Laufzeit zu haben. Im Gegensatz zu traditionellen Closed-End-Fonds, die Kapital schrittweise über Jahre abrufen, können Evergreen-Strukturen das Anlegerkapital sofort vollständig investieren, abzüglich des Liquiditätspuffers.

Diese Flexibilität kommt mit einem Sicherheitsmechanismus: Redemption Gates - Begrenzungen, die greifen, wenn zu viele Anleger gleichzeitig aussteigen wollen. Typischerweise dürfen nur etwa fünf Prozent des gesamten Fondsvolumens pro Quartal zurückgegeben werden. In ruhigen Marktphasen funktioniert das gut: Anleger können flexibel aussteigen, wenn sie das Kapital benötigen. In turbulenten Zeiten jedoch schließen sich die Gates automatisch. Der Vorwurf der „Scheinliquidität“ ist

dabei durchaus berechtigt: Theoretisch können die Rückgabefenster jederzeit geschlossen werden, womit das vermeintlich semi-liquide Produkt faktisch illiquide wird. Gleichzeitig erfüllt das Gating aber mehrere wichtige Schutzfunktionen: Es bewahrt Privatanleger vor emotionalen Panikverkäufen und schützt die Fondsstrategie. Ohne Gates müsste der ELTIF-Manager in Stresssituationen Private-Market-Assets unter Zeitdruck und mit erheblichen Abschlägen verkaufen, um den Liquiditätswünschen nachzukommen, was die Performance erheblich beeinträchtigen würde. Die Redemption Gates schaffen somit eine Art „kontrollierte Liquidität“. Anleger sollten sich bewusst sein, dass sie sich auf ein System verlassen, das nur so lange liquide ist, wie nicht zu viele gleichzeitig aussteigen wollen. Für viele Privatanleger ist diese „Liquidität mit Leitplanken“ dennoch ein attraktiver Kompromiss, solange sie die Spielregeln dieser illiquiden Assetklasse verstehen und akzeptieren.



Wenn Preise nur quartalsweise existieren

Da ELTIFs in illiquide Vermögenswerte investieren, erfolgen Bewertungen in der Regel quartalsweise durch unabhängige Gutachter nach Fair-Value-Prinzipien. Dabei kommen ähnliche Verfahren wie bei M&A-Transaktionen zum Einsatz: DCF-Modelle, Multiplikator-Verfahren und Vergleichswertanalysen. Theoretisch können Anleger ihre ELTIF-Anteile auch am Sekundärmarkt verkaufen. In der Praxis befinden sich strukturierte Sekundärmärkte jedoch noch im Aufbau: Während einige Finanzdienstleister bereits erste interne Vermittlungsversuche zwischen eigenen Kunden testen, fehlen bislang etablierte regulierte Sekundärmarktplattformen. Selbst wenn solche Plattformen verfügbar werden, gewähren sie keinen Anspruch auf Rücknahme gegenüber dem ELTIF selbst, sondern ermöglichen lediglich den Verkauf an andere Investoren. Je nach Marktlage können dabei deutliche Abschläge zum aktuellen Nettoinventarwert (NAV) entstehen, insbesondere in Stresszeiten.

Die quartalsweise Bewertung darf außerdem nicht über die tatsächliche Volatilität der zugrundeliegenden Assets

hinwegtäuschen. Auch wenn der Fondsanteilswert nur alle drei Monate neu berechnet wird, schwanken Immobilien-, Infrastruktur- oder Private-Equity-Beteiligungen kontinuierlich im Wert. Die Schwankungen werden nur seltener ermittelt. Ein Vergleich verdeutlicht das Problem: Wer sein Depot nur einmal im Quartal öffnet, sieht weniger Schwankungen, doch die Volatilität bleibt trotzdem real. Dieser Glättungseffekt kann täuschen und zu falscher Sicherheit führen. In Krisenzeiten können sich monatelang aufgestaute Bewertungsanpassungen schlagartig in deutlichen NAV-Rückgängen manifestieren, wenn die verzögerten Auswirkungen endlich in den Bewertungen berücksichtigt werden.

Die Kostenfrage

ELTIFs folgen einem grundlegend anderen Kostenmodell als ETFs. Während ETFs typischerweise nur eine einzige jährliche Verwaltungsgebühr von meist 0,1 bis 0,8 Prozent erheben, arbeiten ELTIFs mit einem mehrstufigen Gebührensystem, wie es bei Private Market Investments marktüblich ist. Ähnlich wie bei aktiv gemanagten Fonds berechnen ELTIFs eine laufende Managementgebühr von typischerweise 1,25 bis 2,5 Prozent des Fondsvermögens pro Jahr. Diese deckt die Kosten für Portfoliomanagement, Administration und Regulierung. Das Herzstück der ELTIF-Kostenstruktur ist jedoch die Performance Fee: Meist 15 bis 20 Prozent der Überrendite oberhalb einer definierten Mindestrendite (Hurdle Rate) von beispielsweise fünf bis acht Prozent pro Jahr. Wichtig: Diese Gebühr wird nur fällig, wenn der Fonds tatsächlich eine Überrendite erzielt. Bei einer Fondsrendite von zehn Prozent und einer Hurdle Rate von sieben Prozent zahlt der Anleger beispielsweise eine Managementgebühr von 1,25 Prozent des investierten Kapitals sowie eine Leistungsgebühr von 15 Prozent auf die drei Prozent Überrendite (= 0,45 Prozent), was zu Gesamtkosten von circa 1,7 Prozent führt. Ein Vorteil liegt darin, dass die Leistungsgebühr nur bei einer tatsächlichen Wertsteigerung anfällt. Bei schwacher Performance entfällt sie komplett, sodass nur die Managementgebühr zu zahlen ist. Anleger sollten jedoch bedenken, dass die Gesamtkostenbelastung in guten Jahren erheblich über ETF-Niveau liegen kann und entsprechend höhere Bruttorenditen erfordert.

Fazit

Die Einführung von ELTIFs 2.0 ist ein Meilenstein für Privatanleger. Die neuen semi-liquiden Strukturen mit quartalsweisen Rückgabefenstern versprechen auf den ersten Blick eine attraktive Kombination: Private-Markets-Renditen mit akzeptabler Liquidität. Die Realität ist jedoch vielschichtiger. Die vermeintliche Liquidität der Evergreen-ELTIFs ist eine "Liquidität mit Leitplanken". Redemption Gates können jederzeit aktiviert werden, womit das semi-liquide Produkt faktisch illiquide wird. Der obligatorische Liquiditätspuffer kostet ein bis zwei Prozentpunkte Performance pro Jahr, die quartalsweise Bewertung verschleiert die wahre Volatilität und die Kostenstruktur liegt deutlich über ETF-Niveau. Privatanleger zahlen strukturell mehr für ein komplexeres Produkt, das bei weitem nicht so standardisiert ist wie ein ETF und in jedem Fall eine genaue Prüfung der Anlagebedingungen erfordert. Hinzu kommt: Es fehlen belastbare Erfahrungswerte über realistische Renditeerwartungen bei Evergreen-ELTIFs für Privatanleger. Anbieter arbeiten oft mit ambitionierten Renditeannahmen, die auf vergangenen Private-Markets-Zyklen basieren. Sollten sich Bewertungsmultiples in den kommenden Jahren normalisieren oder sinken, könnten diese Erwartungen zu optimistisch sein. Anleger sollten hohe Renditeversprechen kritisch hinterfragen, wenn diese deutlich über dem liegen, was bei einer vergleichbaren Risikoklasse realistisch erscheint.

Das bedeutet nicht, dass ELTIFs grundsätzlich ungeeignet sind. Für Investoren mit langfristigem Anlagehorizont, die bewusst eine Portfoliodiversifikation suchen und die Spielregeln illiquider Assetklassen verstehen, können Evergreen-ELTIFs durchaus sinnvoll sein. Für die breite Masse der Privatanleger gilt jedoch: Der Zugang zu Private Markets allein ist kein Selbstzweck. ELTIFs sind kein "ETF für Private Markets", sondern ein eigenständiges Instrument mit spezifischen Chancen und Risiken.

*Wir bedanken uns bei Daniel Nikolov für die Unterstützung zu diesem Beitrag.
Dr. Rebekka Haller und Jan Mooren*

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	20.11.2025 14:46	13.11.2025 -1 Woche	17.10.2025 -1 Monat	19.08.2025 -3 Monate	19.11.2024 -12 Monate	31.12.2024 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	46139	-2,8%	-0,1%	2,7%	6,6%	8,4%
S&P 500	6756	0,3%	1,4%	5,4%	14,2%	14,9%
Nasdaq	22564	-1,3%	-0,5%	5,9%	18,8%	16,8%
Russell 2000	2348	-1,5%	-4,3%	3,1%	1,0%	5,3%
DAX	23445	-2,5%	-1,6%	-4,0%	23,0%	17,8%
MDAX	28582	-3,5%	-3,2%	-7,8%	9,5%	11,7%
TecDAX	3461	-2,5%	-5,3%	-8,2%	4,4%	1,3%
EuroStoxx 50	5608	-2,3%	0,0%	2,3%	18,0%	14,5%
Stoxx 50	4759	-1,9%	0,4%	3,5%	12,0%	10,5%
Nikkei 225	49824	-2,8%	4,7%	14,4%	29,7%	24,9%
MSCI Welt	4264	-2,1%	-0,8%	2,6%	14,0%	15,0%
MSCI Welt SRI	3772	-2,6%	-3,1%	0,2%	4,4%	7,7%
MSCI Emerging Markets	1360	-3,5%	-0,1%	7,0%	24,2%	26,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	128,67	-25	-130	-40	-366	-477
Bobl-Future	117,87	-6	-76	68	-76	1
Schatz-Future	106,99	1	-22	-6	22	0
3 Monats Euribor	2,07	0	6	3	-95	-65
3M Euribor Future, Dez 2025	2,05	0	4	11	13	15
3 Monats \$ Libor	3,95	-1	-5	-35	-67	-42
Fed Funds Future, Dez 2025	3,83	4	15	-2	2	-8
10-jährige US Treasuries	4,14	3	15	-15	-26	-43
10-jährige Bunds	2,73	9	20	2	39	37
10-jährige Staatsanl. Japan	1,82	12	21	24	76	74
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,18	1	-1	-14	-24	-9
IBOXX AA, €	3,18	3	16	5	16	15
IBOXX BBB, €	3,47	3	15	6	-2	1
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	63,91	1,3%	4,3%	-2,9%	-12,3%	-14,5%
Gold	4077,09	-3,2%	-3,9%	22,7%	55,3%	55,3%
Silber	51,39	-1,8%	-1,0%	37,4%	64,6%	77,8%
Kupfer	10719,37	-2,1%	1,2%	11,7%	19,5%	23,9%
Eisenerz	104,26	0,2%	-1,0%	2,6%	2,3%	0,6%
Frachtraten Baltic Dry Index	2260	8,8%	9,2%	15,1%	38,9%	126,7%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1520	-0,9%	-1,4%	-1,4%	8,9%	10,9%
EUR/ GBP	0,8806	-0,2%	1,1%	1,9%	5,4%	6,5%
EUR/ JPY	181,67	1,2%	3,4%	5,2%	11,7%	11,4%
EUR/ CHF	0,9294	0,5%	0,4%	-1,2%	-0,4%	-1,3%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2132
jmooren@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.