

# Der neue ELTIF

Finden jetzt endlich Privatanleger und Private Markets zusammen?



**Frank Dornseifer**  
Geschäftsführer beim  
Bundesverband Alternative  
Investments (BAI)

Der Begriff „Grauer Kapitalmarkt“ ist der einen oder dem anderen sicherlich noch in Erinnerung. Mit geschlossenen Fonds im Sachwertebereich (Flugzeuge, Schiffe, Container, Immobilien) haben deutsche Privatanleger schon vor der Finanzkrise nicht immer die besten Erfahrungen gemacht. Zu hohe Kosten, keine tragfähigen Geschäftsmodelle, und dann gab es auch noch den einen oder anderen Betrugsskandal. Dass es so weit kommen konnte, lag vor allem auch daran, dass es nur unzureichende Regulierung für diese Art der Kapitalanlage gab. Mit dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) 2013 wurde dieser gravierende Missstand behoben und ein adäquater Regulierungsrahmen für alle Arten von Fonds implementiert, der auch Privatanlegern – neben traditionellen Fonds im liquiden Bereich – in begrenztem Umfang Zugang zu alternativen Anlageklassen im illiquiden Bereich eröffnet.

2015 folgte dann auch auf europäischer Ebene mit der Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) der Vorstoß, Privatanlegern in breiterem Umfang den Zugang zu nicht-börslich-gehandelten Anlageklassen zu eröffnen. Allerdings war das Regelwerk eher prohibitiv und nur

bedingt praxistauglich, so dass der große Erfolg dieses Vehikels zunächst ausblieb. Ab Anfang 2024 steht nun eine grundlegend überarbeitete ELTIF-Verordnung zur Verfügung, die eine neue Chance für Privatanleger und Private-Markets-Strategien darstellt.

Die neue ELTIF-Verordnung beseitigt einige der größten Hindernisse, die die Attraktivität des ELTIF seit seiner Einführung 2015 untergraben haben. Ganz wesentlich ist zunächst die deutliche Ausweitung – auch geographisch – und Flexibilisierung des zulässigen Anlageuniversums für ELTIF, inklusive der Möglichkeit zur Bildung von Dach- und Masterfonds-Strukturen. Mit dem ELTIF lassen sich jetzt unterschiedlichste Private-Markets-Strategien in einem regulierten europäischen Produktformat abbilden und grenzüberschreitend vermarkten: Dem letzten Aspekt kommt jetzt eine noch größere Bedeutung zu, gerade weil der europäische Kapitalmarkt immer stärker zusammenwächst. Gleichzeitig differenziert die überarbeitete Verordnung jetzt stärker nach Anlegergruppen, denn professionelle Investoren benötigen nicht das gleiche Schutzniveau, welches für Privatanleger durchaus geboten ist. Diese Differenzierung ist also im beiderseitigen Interesse.

*Die neue ELTIF-Verordnung beseitigt einige der größten Hindernisse, die die Attraktivität des ELTIF seit seiner Einführung 2015 untergraben haben.*

Nicht weniger wichtig ist in diesem Zusammenhang der Wegfall des prohibitiv wirkenden Mindestanlagebetrags in Höhe von 10.000 Euro und der obligatorischen Vermögensprüfung, die nun durch das aus der MiFID-Richtlinie bekannte und etablierte Vertriebs- und Beratungskonzept ersetzt wurden. Der potentielle Anlegerkreis wird somit deutlich erweitert, und Privatanleger erhalten endlich Zugang zu Private-Markets-Strategien aus den Bereichen Infrastruktur, Private Equity, Private Debt, die bei institutionellen Anlegern fest etabliert sind und sich durchaus auch für Privatanleger mit entsprechendem Anlagehorizont eignen. Durch das strenge Zulassungsverfahren für ELTIF auf der einen Seite und austarierte Produktregulierung auf der anderen Seite ist auch der ELTIF also weit entfernt von den nicht bzw. nur rudimentär regulierten geschlossenen Sachwertfonds aus dem damaligen grauen Kapitalmarktbereich. Auch damit ist eine wesentliche Voraussetzung geschaffen, dass der ELTIF auf breiter Ebene Akzeptanz findet und zu einer Erfolgsgeschichte werden kann.

Allerdings wird dies alleine noch nicht reichen. Denn zum einen erlässt die europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA

demnächst diverse technische Regulierungsstandards, die die ELTIF-Verordnung ergänzen bzw. konkretisieren werden. Hier ist es wichtig, dass die ESMA, nicht wie in anderen Fällen, quasi durch die Hintertür Restriktionen einfügt, die der Level-1-Regulierung teilweise widersprechen bzw. die Praxistauglichkeit schmälern.

Zum anderen ist der nationale Gesetzgeber gefordert, auch wenn es sich rechtstechnisch um eine unmittelbar geltende Verordnung handelt, die an sich keiner Umsetzung bedarf. Da das nationale Recht aber die Investmentvehikel bzw. Organisationsformen für einen ELTIF bereitstellt, müssen diese praxistauglich ausgestaltet sein, und da gibt es in Deutschland durchaus Defizite. In Deutschland steht beispielsweise die Organisationsform des geschlossenen Investment-

vermögens nur für Spezial-AIF, also nicht für AIF für Privatanleger zur Verfügung. Die geschlossene Investmentaktiengesellschaft, das gesellschaftsrechtliche Pendant zum Sondervermögen, wird in der deutschen Fondspraxis überhaupt nicht angenommen, zum einen wegen des Verbots von Immobilienanlagen, vor allem aber wegen der Geltung der aktienrechtlichen Formvorschriften für Kapitalmaßnahmen, wie z. B. notarieller Beurkundung, Handelsregistereintragung, Publizitätspflichten, etc. Während genau diese Vorschriften bei der offenen Investmentaktiengesellschaft bereits vor langer Zeit abbedungen wurden und dieser Organisationsform sodann zu gewissem Erfolg verhalfen, wurde dies bei der Wiedereinführung der geschlossenen Investmentaktiengesellschaft versäumt. Auch für einen geschlossenen Fonds gehören Ka-

pitalmaßnahmen aber zur Praxis, und daher ist es dringend erforderlich, dass auch an dieser Stelle das KAGB geändert wird. Ohne solche Änderungen werden ELTIF auch in Zukunft eher in den europäischen Nachbarjurisdiktionen aufgelegt. Für den Fondsstandort Deutschland wäre dies indes ein Armutszeugnis.

*Der potentielle Anlegerkreis wird somit deutlich erweitert.*

Und selbstverständlich ist auch die Branche selbst gefordert, nun attraktive und – auch unter Kostenaspekten – wettbewerbsfähige Produkte gerade für Privatanleger zur Verfügung zu stellen. Es bleibt zu hoffen, dass zeitnah zudem auch eine gute Vertriebsstruktur, über die vor allem eine gute und zielgruppenorientierte Anlegerberatung erfolgt, aufgebaut wird. Dann wird aus der Chance, die der neue ELTIF bietet, auch ein Erfolgsmodell und Privatanleger und Private Markets finden zusammen!

Anzeige

wir glauben an erneuerbare energien. **unsere anlegerinnen und anleger glauben an unsere green bonds. und an unser triple-A-rating.**

Unsere Investorinnen und Investoren vertrauen uns bei der Förderung nachhaltiger Investitionen in die deutsche Agrarwirtschaft. Wir arbeiten jeden Tag daran, die gute Zukunft der Landwirtschaft und den Ausbau der Erneuerbaren Energien zu fördern. Zum Wohle der „grünen Branche“, der ländlichen Räume und der Energiewende. **Wer Zukunft ernten will, muss Vertrauen säen.**

rentenbank.de



gutes säen



rentenbank