

mehreren europäischen Ländern. Für viele Kleinanleger wiederum waren die Einstiegshürden zu hoch – vor allem die vorgeschriebene Mindestanlagesumme von 10.000 Euro, aber auch ein restriktives Rückgaberecht.

Darauf hat der europäische Gesetzgeber nunmehr reagiert: Seit Anfang dieses Jahres gibt es ein von Grund auf aufgefrischtes ELTIF-Regime, den „ELTIF 2.0“. Scope spricht hierbei sogar von einer „neuen Zeitrechnung“. Die wesentlichen Änderungen: Die regulatorische Mindestanlagesumme für Kleinanleger entfällt, das Rückgaberecht wird für die Anleger vereinfacht und die Fondsmanager sind flexibler bei der Allokation der Assets. So wurden zum Beispiel die Auswahl zulässiger Assetklassen vergrößert sowie mehr Liquidität und höhere Fremdkapitalquoten ermöglicht.

Damit sind einige der bisher größten Hürden für das Retailgeschäft beseitigt. Der ELTIF könnte demnach vor seinem großen Durchbruch stehen. Tatsächlich haben eine ganze Reihe von Anbietern seit dem Startschuss entsprechende Produkte angekündigt. Doch der große Run ist bisher ausgeblieben. Das liegt zum einen daran, dass das Marktumfeld für den Vertriebsstart neuer alternativer Investmentfonds (AIF), wozu auch der ELTIF gehört, derzeit nicht das Beste ist. Auch bei anderen Vehikeln werden Vertriebsstarts oftmals hinausgezögert in Erwartung eines besseren Platzierungsumfelds.



Martin Groos

Foto: Unternehmen

Es gibt aber noch einen weiteren Hemmschuh: Die meisten Vertriebsplattformen sind noch nicht auf den ELTIF 2.0 ausgerichtet. Das Listing von ELTIF-Produkten ist dort bislang nur eingeschränkt möglich. Anbieter, die über keinen eigenen starken Vertriebskanal verfügen, sind daher oftmals noch zurückhaltend. Es ist aber zu erwarten, dass sich dieser Knoten auflöst, sobald letzte technische Regulierungsdetails feststehen und es genug Nachfrage und Produktangebot gibt.

Verwaltungsgesellschaften wiederum müssen sich Gedanken über die operationelle Ausgestaltung machen: Üblicherweise investiert der ELTIF in Anlagen, die lediglich einer jährlichen oder halbjährlichen Bewertung unterliegen, während der Kleinanleger möglicherweise in einer kürzeren Frequenz Anteile zeichnen oder zurückgeben möchte. Hier stehen Verwaltungsgesellschaften vor der Herausforderung, wie eine valide unterjährige Bewertung sichergestellt werden kann.

Alles in allem aber sind für Kleinanleger die Vorteile des ELTIF in seiner neuen Ausgestaltung überzeugend: Das Vehikel ermöglicht es ihnen, mit vergleichsweise kleinen Summen in Assetklassen wie Infrastruktur, Erneuerbare Energien, Private Equity und ähnliche „Real Assets“ zu investieren, und das zu „semi-liquiden“ Konditionen, die mit den Rückgabebedingungen von Offenen Immobilienfonds (OIF) vergleichbar sind, aber gleichzeitig auch ein entsprechendes Liquiditätsmanagement erforderlich machen. Sogar Dachfonds-Strukturen sind mit dem ELTIF 2.0 umsetzbar.

Aus Sicht der Fondsinitiatoren ist neben der zu erwartenden Nachfrage vor allem die gesamteuropäische Vertriebszulassung vorteilhaft. Sie erlaubt es, mehrere große europäische Märkte anzusteuern und so Skaleneffekte zu generieren – ob davon in der Breite Gebrauch gemacht wird, ist angesichts unterschiedlicher Vertriebsmechanismen in den einzelnen Ländern sowie Sprachbarrieren allerdings fraglich. Zusätzlich erlaubt sie es auch, den für die Fondsaufgabe am besten geeigneten Fondsstandort unabhängig von der Größe des jeweiligen Heimatmarkts auszuwählen und in anderen Zielmärkten zu vertreiben.

Für ein Fazit ist es heute noch zu früh. Doch nach unserer Prognose – und das spiegelt sich in unseren Gesprächen mit Investoren und potenziellen ELTIF-Initiatoren wider – wird der ELTIF als Retailprodukt merklich Fahrt aufnehmen, sobald sich das generelle Marktumfeld verbessert

und die letzten Engpässe im Vertrieb beseitigt sind. Allerdings sollte man dabei auch realistische Erwartungen haben. Bis der ELTIF eine vergleichbare Marktdurchdringung hat wie etwa der OIF in Deutschland, wird viel Zeit vergehen. Letztere hatten mehr als 50 Jahre Zeit für ihre Erfolgsgeschichte. Eine solche ist auch dem ELTIF langfristig zuzutrauen.

Autor: Martin Groos ist Geschäftsführer der Universal-Investment-Luxembourg S.A., Luxemburg.

Universal Investment ist eine Unternehmensgruppe mit Hauptsitz in Frankfurt am Main, die im Kern aus drei Kapitalverwaltungsgesellschaften in Deutschland, Luxemburg und Irland besteht. Universal Investment verwaltet ein Fondsvermögen von 1.069 Milliarden Euro. Mit einem Volumen von etwas über 136 Milliarden Euro ist die Luxemburger Kapitalverwaltungsgesellschaft die größte Third-Party Management Company im Großherzogtum und konnte dank eines Wachstums von 15 Prozent den Abstand zu Mitbewerbern weiter ausbauen. Bei den Top 10 der größten luxemburgischen AIFMs konnte Universal Investment wieder den ersten Platz erreichen mit einem Volumen von 119 Milliarden Euro und einer überdurchschnittlichen Wachstumsrate von 17 Prozent.

4 | DAS ELTIF-UPGRADE ALS WEGBEREITER

4

2015 ging das europaweite Fondsregime des „European Long-Term Investment-Fund“, kurz ELTIF, an den Start. Im Vergleich zu den Vorjahren war der Erfolg zunächst verhalten: Erst zu Beginn dieses Jahrzehnts kamen Produkte in nennenswerter Anzahl auf den Markt. Insbesondere für Privatanleger blieb der ELTIF jedoch eine Nische.

Das dürfte sich nun ändern, denn der EU-Gesetzgeber blieb nicht untätig: Seit Jahresbeginn gilt ein grundlegend veränderter Rechtsrahmen für den ELTIF, von der Branche als ELTIF 2.0 bezeichnet. Tatsächlich besteht jetzt aller Grund zu der Annahme, dass der ELTIF nunmehr vor seinem Durchbruch steht. Zwar ist es seither noch recht ruhig geblieben, was auf drei Ursachen zurückzuführen ist: Erstens waren zunächst noch einige technische Regulierungsstandards zu regeln, zweitens war das Marktumfeld grundlegend recht verhalten zur Auflage neuer Fonds und drittens dauert es eine Weile von der ersten Konzeptionierung über die Genehmigung der Aufsichtsbehörde bis zum Vertriebsstart eines neuen Produkts. Es ist allerdings deutlich zu erkennen, dass bereits jetzt Marktteilnehmer neue ELTIFs an die Startrampe geschoben haben, auch für Privatanleger – nicht zuletzt auch unser Haus.

Augenfälligste Neuerung des ELTIF 2.0 ist der ersatzlose Wegfall der Mindestanlagesumme von 10.000 Euro. Denn damit konnte der ELTIF nur an ein begrenztes Publikum mit dem nötigen frei verfügbaren Vermögen von mindestens 100.000 Euro und der Bereitschaft, auch eine erhebliche Summe davon in ein einzelnes Produkt zu investieren, verkauft werden. Diese Beschränkung fällt nun weg. Dies gibt einer breiteren Anlegerschicht die Möglichkeit in dieses attraktive Produkt zu investieren. Allerdings ist zu erwarten, dass einige Produkthanbieter an einer selbst festgelegten Mindestsumme festhalten, da der Vertrieb auch mit einigem Aufwand und Kosten verbunden ist.

Hinzu kommen jedoch zahlreiche weitere Kriterien, die sich aus Anlegersicht zunächst eher „hinter den Kulissen“ abspielen, aber nicht minder bedeutend für den künftigen Erfolg des ELTIF als Anlagevehikel sein werden. So können ELTIFs jetzt auch ein breit gestreutes Portfolio mit kleineren Einzelassets als bisher aufbauen, gleichzeitig wurde der Höchstanteil eines Einzelassets am Fondsvolumen erhöht. Das sorgt für mehr Flexibilität. Zudem darf der ELTIF 2.0 mehr Liquidität vorhalten beziehungsweise auch stärker in liquide Assets investieren. Dadurch können flexiblere Rückgabemöglichkeiten geschaffen werden.

Eine wesentliche Änderung ist es zudem, dass ELTIFs nunmehr in eine deutlich größere Bandbreite unterschiedlicher Vermögensarten beziehungsweise Assetklassen und Strukturen investieren dürfen: unter

Foto: Unternehmen



Klaus Weber

anderem nämlich auch in andere Fonds, und zwar sowohl in Aktien- und Anleihefonds (OGAW beziehungsweise UCITS) als auch in Alternative Investmentfonds (AIF). Dabei kann neben Publikums- auch in Spezialfonds investiert werden, die per Definition eigentlich institutionellen Investoren vorbehalten sind.

Damit wird eine für Privatanleger spannende Konstellation möglich: ein „Publikums“-ELTIF, der mit

unbegrenzter Laufzeit und relativ flexiblen, fristengebundenen Rückgabemöglichkeiten aus Sicht der Anleger ähnlich funktioniert wie ein offener Immobilienfonds, der jedoch als Portfoliofonds in unterschiedliche institutionelle Zielfonds investiert.

So eröffnen sich bisher ungekannte Chancen für Privatanleger. Es werden über semi-offene Fondsstrukturen diversifizierte Investitionen in institutionelle Spezialfonds möglich, die privaten Investoren bisher verschlossen waren. Diese Zielfonds wiederum können direkt in Infrastruktur-Assets wie beispielsweise Erneuerbare-Energie-Anlagen, Netz- und Ladesäulen-Infrastruktur, Wasserstoff-, Verkehrs- oder soziale Infrastruktur-Assets investiert sein, um nur einige denkbare Beispiele zu nennen. Darüber hinaus können die Zielfonds durch Private-Equity- oder Private-Debt-Investments auf Unternehmen ausgerichtet sein, die entsprechende Geschäftsmodelle haben.

Durch den „Umweg“ über die Portfoliofonds-Struktur kann sich das Fondsmanagement des ELTIF zudem auf diejenigen Zielfonds beziehungsweise Zielfondsmanager konzentrieren, die über ihre Leistungsbilanz bereits ihre langjährige Expertise und ihren Erfolg unter Beweis gestellt haben. Institutionelle Infrastruktur-Spezialfonds und ihre Manager sind oftmals hochgradig spezialisiert, weil jede Asset-Gruppe ganz eigenen Regeln und Funktionsweisen folgt. Das erfordert Spezialwissen. Zudem können Privatanleger auf diese Weise indirekt auf Portfolios von Anbietern und Kapitalverwaltungsgesellschaften zurückgreifen, die bereits seit vielen Jahren erfolgreich am Markt sind – jedoch bisher in den entsprechenden Assetklassen lediglich für institutionelle Investoren. Für Privatanleger selbst laufen all diese Spezialfondsanteile dann in einem einzigen, breit diversifizierten ELTIF zusammen.

Dies ist ein gutes Beispiel für die breite Palette an zum Teil ganz neuen Möglichkeiten, die der ELTIF nach seinem Upgrade zum ELTIF 2.0 bietet. Wir sind überzeugt, dass die Produktanbieter in den kommenden Monaten und Jahren rege davon Gebrauch machen und eine Reihe innovativer Produktideen umsetzen. Dabei spielt ihnen noch eine weitere Eigenschaft des ELTIF in die Karten: Er ist europaweit vermarkbar. Das eröffnet Zugang zu einem riesigen Binnenmarkt und damit zu Skaleneffekten.

Autor: Klaus Weber ist Geschäftsführer der Patrizia GrundInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH in München.

Patrizia GrundInvest ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Patrizia SE, die als global agierendes Unternehmen seit 40 Jahren Investments in Immobilien und Infrastruktur für institutionelle, semiprofessionelle und private Anleger anbietet.

Das Spektrum umfasst dabei den Ankauf, das Management, die Wertsteigerung und den Verkauf von Wohn- und Gewerbeimmobilien über eigene lizenzierte Investmentplattformen. Patrizia verwaltet derzeit ein Immobilienvermögen von mehr als 57 Milliarden Euro, größtenteils als Investment-Manager für Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Staatsfonds, Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Privatanleger.

5 | ELTIF ALS GLOBAL PLAYER

5

Über den aktuellen ELTIF der schweizerischen Partners Group, den „Partners Group Private Markets Opportunities SICAV“, sprach EXXECNEWS mit Markus Pimpl, Managing Director und Co-Head Private Wealth Europe bei der Partners Group.

Partners Group ist ein führender Asset Manager für Private-Equity-Investments. Ist das auch der Anlageschwerpunkt Ihres aktuellen ELTIF?

Ja, er ist ein klassischer Sachwertfonds, der in außerbörsliche Unternehmensbeteiligungen investiert. Als aktiver Manager legen wir dabei den Schwerpunkt auf Direktinvestments mit Mehrheitsbeteiligung, um in diesen Investments auch unternehmerisch tätig werden zu können. Wir agieren also eindeutig auf dem Buy-out-Level.

Also keine Investitionen in Private-Equity-Dachfonds?

Unser Fonds basiert auf aktiven Investments. Damit hat die Partners Group eine langjährige und erfolgreiche Erfahrung. Wir bringen uns unternehmerisch in Unternehmen ein, um sie zu vergrößern, zu verbessern und um sie später auch mit Erfolg wieder verkaufen zu können. Passive Investoren, die Minderheitsbeteiligungen oder Co-Investments eingehen, gegebenenfalls über solche Dachfondstrukturen, haben kein Mitspracherecht und können daher auch nicht die Wertschöpfung bei den Unternehmen mitbestimmen. Dennoch haben wir auch die Möglichkeit, in den Zweitmarkt, in sogenannte Secondaries, zu gehen – Fonds aufzukaufen oder auch in andere Private-Equity-Manager zu investieren, wenn uns das überzeugende Anlagechancen ermöglicht. Dominant sind solche Investments aber nicht: In der strategischen Asset-Allokation unseres Fonds entfallen auf diesen Bereich allenfalls bis zu 20 Prozent. 80 Prozent und mehr des Fonds sind für Direktinvestments vorgesehen.



Markus Pimpl

Foto: Unternehmen

Was sind Ihre Kriterien für diese Direktinvestments?

Wir konzentrieren uns auf Unternehmen, die ein funktionierendes Geschäftsmodell haben, die eine führende Position innerhalb ihres Marktsegments haben, vielleicht auch spezielles Know-how haben, die auch vom Trend her attraktiv sind, und entwickeln diesen Marktführer noch weiter. Dazu gibt es verschiedene Möglichkeiten, beispielsweise die Internationalisierung, lokalen Unternehmen zur Globalisierung helfen. Oder wir konsolidieren den Markt von oben nach unten, wie wir es beispielsweise in Frankreich mit einem führenden Immobiliendienstleister gemacht haben, der dann überregional weitere Immobilienverwaltungen übernommen hat. Wir machen damit also den Marktführer noch größer.

Wir konzentrieren uns auf Themenbereiche, in denen wir globale Trends erkennen, Themen wie beispielsweise New Living, Dekarbonisierung oder Digitalisierung. Diese Bereiche analysieren wir von oben nach unten, schauen innerhalb der ausgewählten Sektoren in die Subsektoren, um dort geeignete Investmentziele zu ermitteln. Das können Bereiche wie Konsum, HealthCare, Technologie oder Dienstleistungen sein. Um ein weiteres Beispiel zu nennen: Haustierhaltung. Marktstudien haben belegt, dass die Prokopf-Ausgaben für die Haustierhaltung kontinuierlich steigen und auch in Krisenzeiten stabil bleiben. Als Ergebnis haben wir eine Tierklinik-Kette in den USA gekauft und durch sie in den letzten zwei Jahren 56 weitere Tierkliniken zugekauft. Wir haben also einen der Marktführer genommen und ihn noch breiter gemacht.