

ELTIF 2.0: PRIVATE MARKETS INVESTMENTS FÜR FONDSGEBUNDENE VERSICHERUNGSLÖSUNGEN

DAV/DGVFM Herbsttagung, 19.11.2024, Mannheim

Dr. Phillipp Bunnenberg, Leiter Alternative Markets, BAI

Sina Nennstiel, Referentin für Recht & Policy, BAI

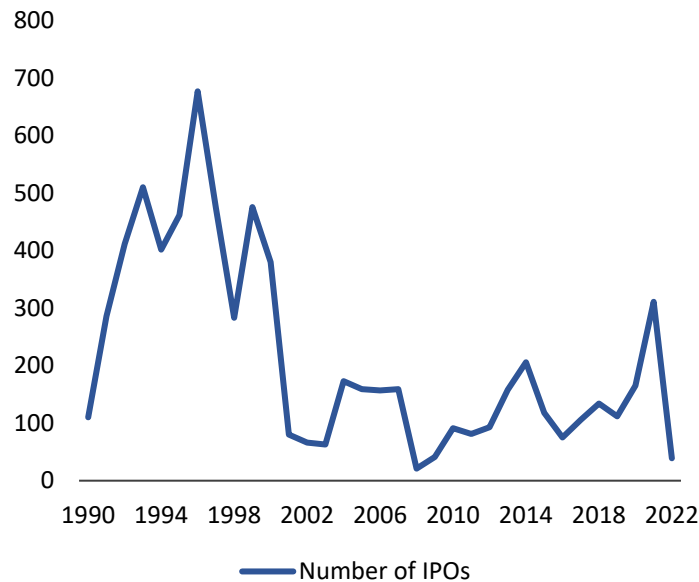
Der **Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)** ist die assetklassen- und produktübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.

Unsere Ziele:

- Wir verbessern den Bekanntheitsgrad alternativer Anlagestrategien und -klassen in der Öffentlichkeit.
- Wir schaffen international wettbewerbsfähige und attraktive Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments.
- Wir vertreten die Interessen der Branche gegenüber Politik und Regulatoren.
- Wir agieren als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investment-Produkten weltweit.
- Wir fördern die wissenschaftliche Forschung im Bereich der Alternative Investments.

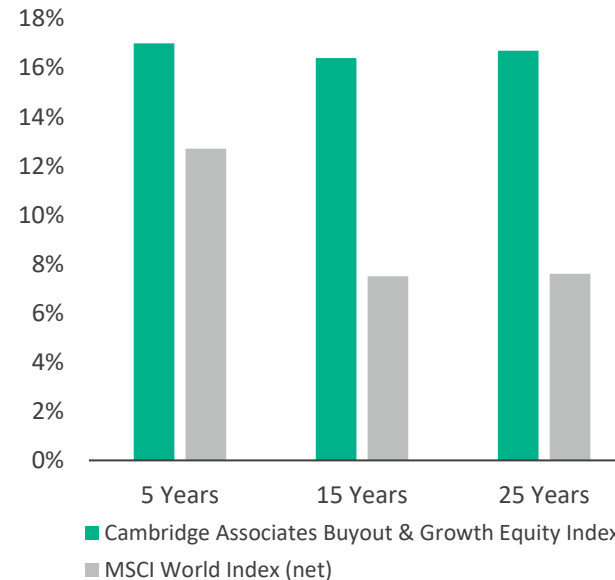
Der BAI wurde 1997 in Bonn gegründet. Der Kreis der Verbandsmitglieder setzt sich aus allen Bereichen der professionellen Alternative Investment-Branche zusammen. 301 nationale und internationale Unternehmen sind derzeit Mitglied im BAI.

Anzahl U.S. IPOs pro Jahr¹



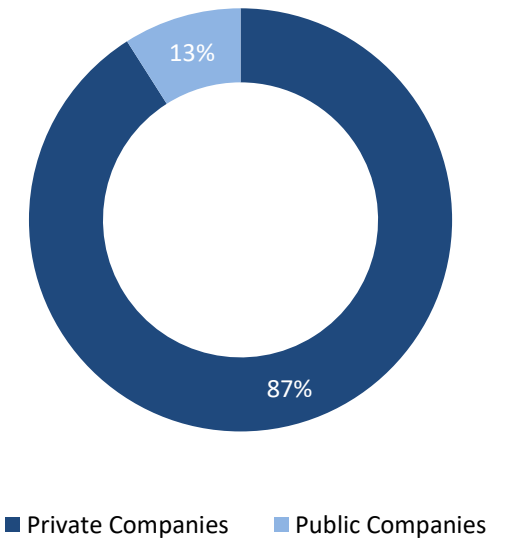
Unternehmen bleiben 2-3 Mal länger „Private“

Historisch attraktive Private Equity Returns²



Mehr Wachstum gab es auf den privaten Märkten

Verhältnis US Private vs. Public Companies³



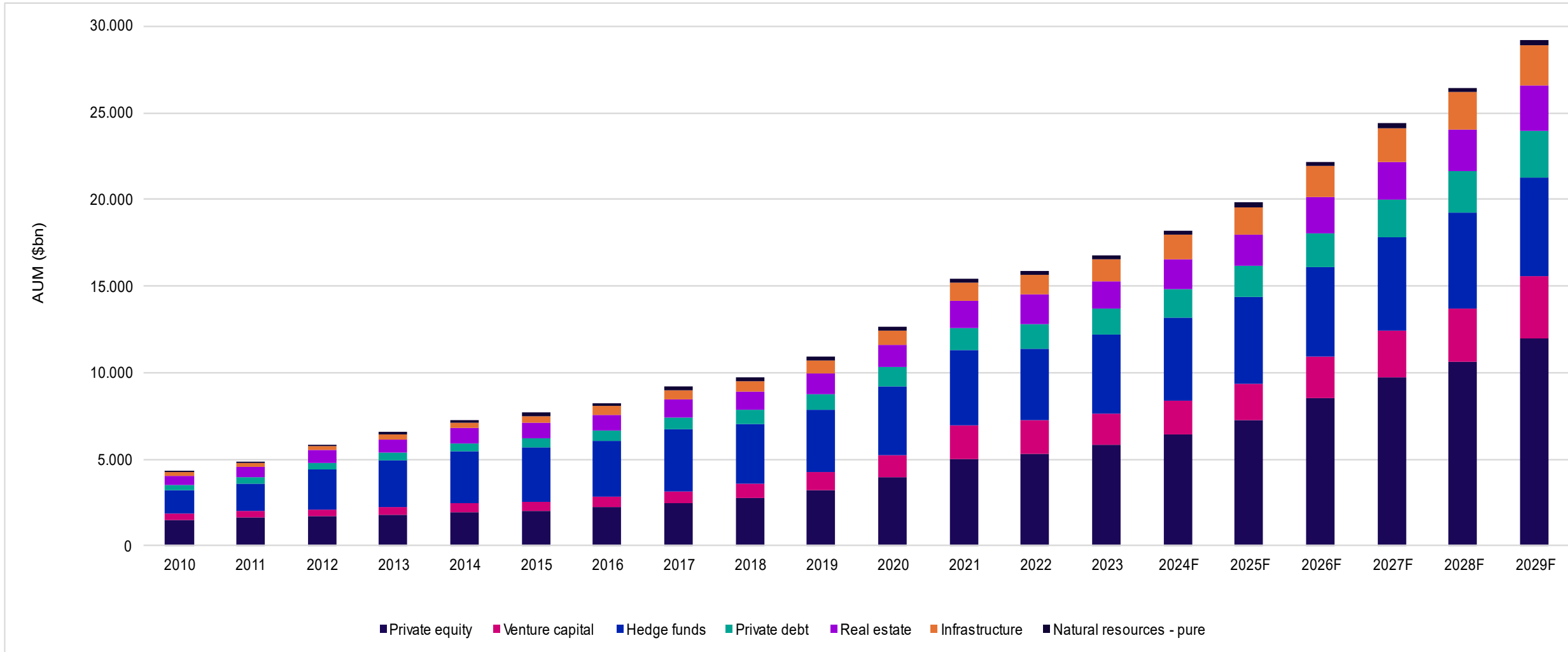
10x mehr private Unternehmen im Vergleich zu öffentlich gelisteten Unternehmen

1. Jay R. Ritter. January 2023. Initial Public Offerings: Updated Statistics. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/IPO-Statistics.pdf>

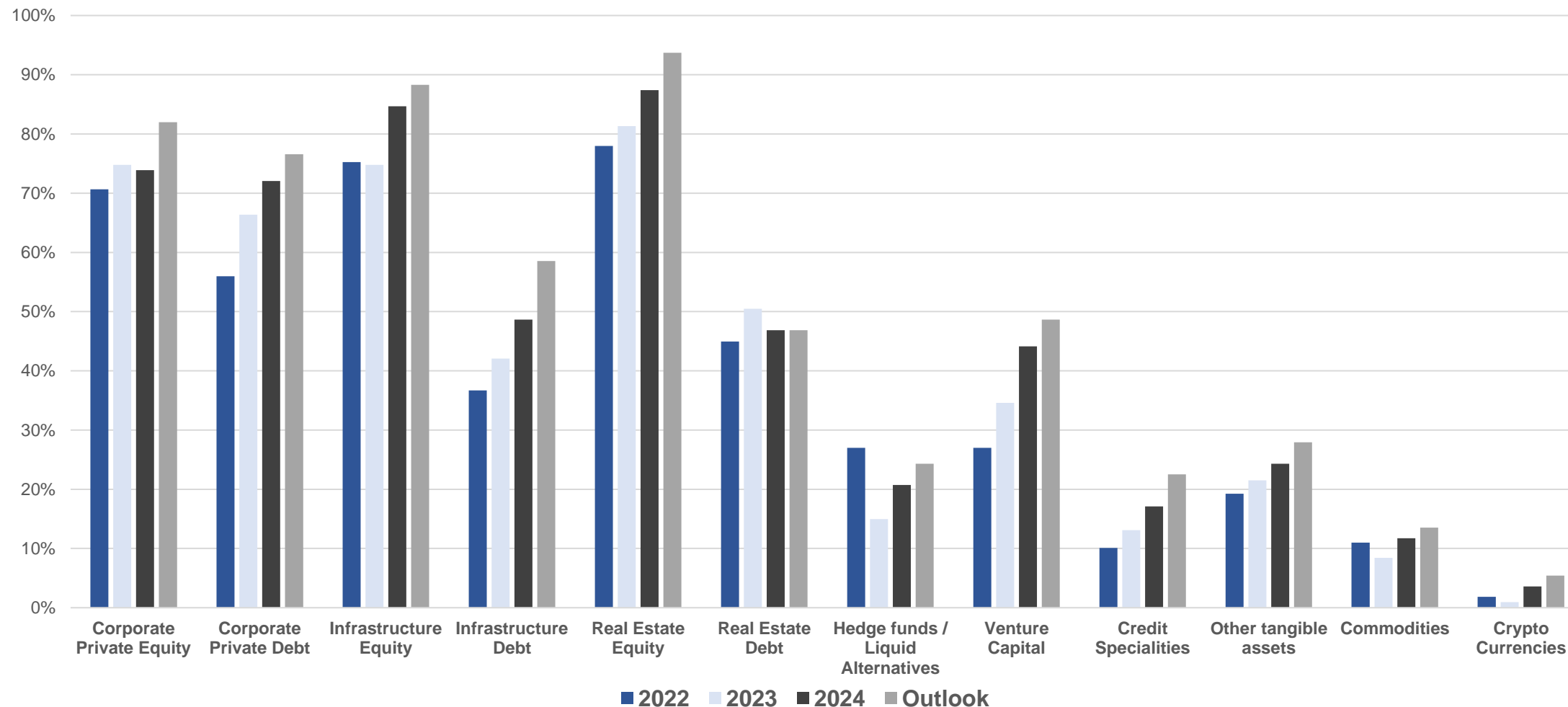
2. Source: Cambridge Associates as of March 31, 2022. The chart compares private equity index IRRs of the Cambridge Associates Buyout & Growth Equity Index vs. public equity time weighted returns of the MSCI World Index. There are differences between IRRs & average annual compound returns. IRR is the implied discount rate at which the present value of future cash flows equals the cost of the investment. Average annual compounded return calculations are time-weighted measures over the specified time horizon and are shown for reference and directional purposes only.

3. Capital IQ (January 2022). Note: 87% represents private US companies with >\$100M in revenue.

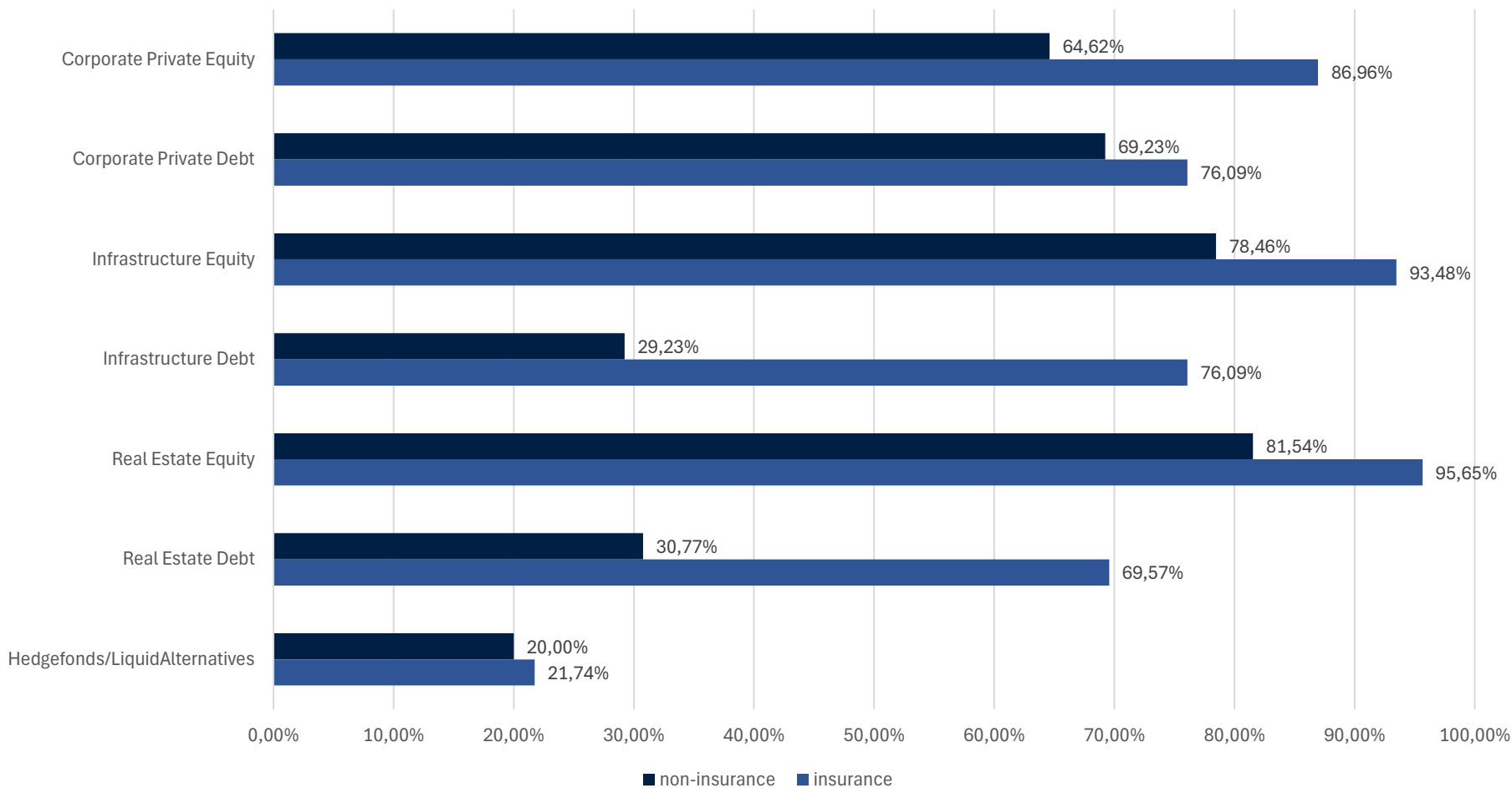
Zweistelliges Wachstum auf den Private Markets



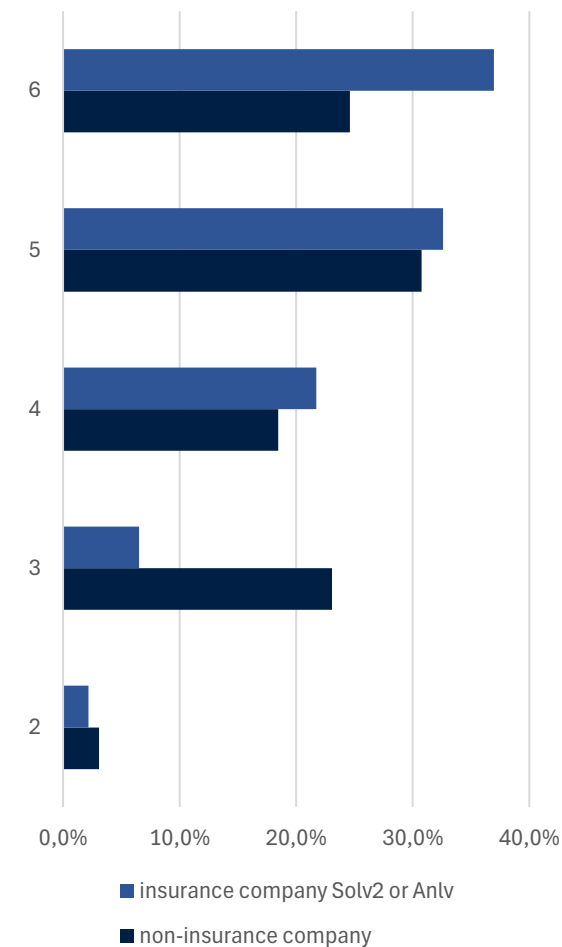
Participation rates over time



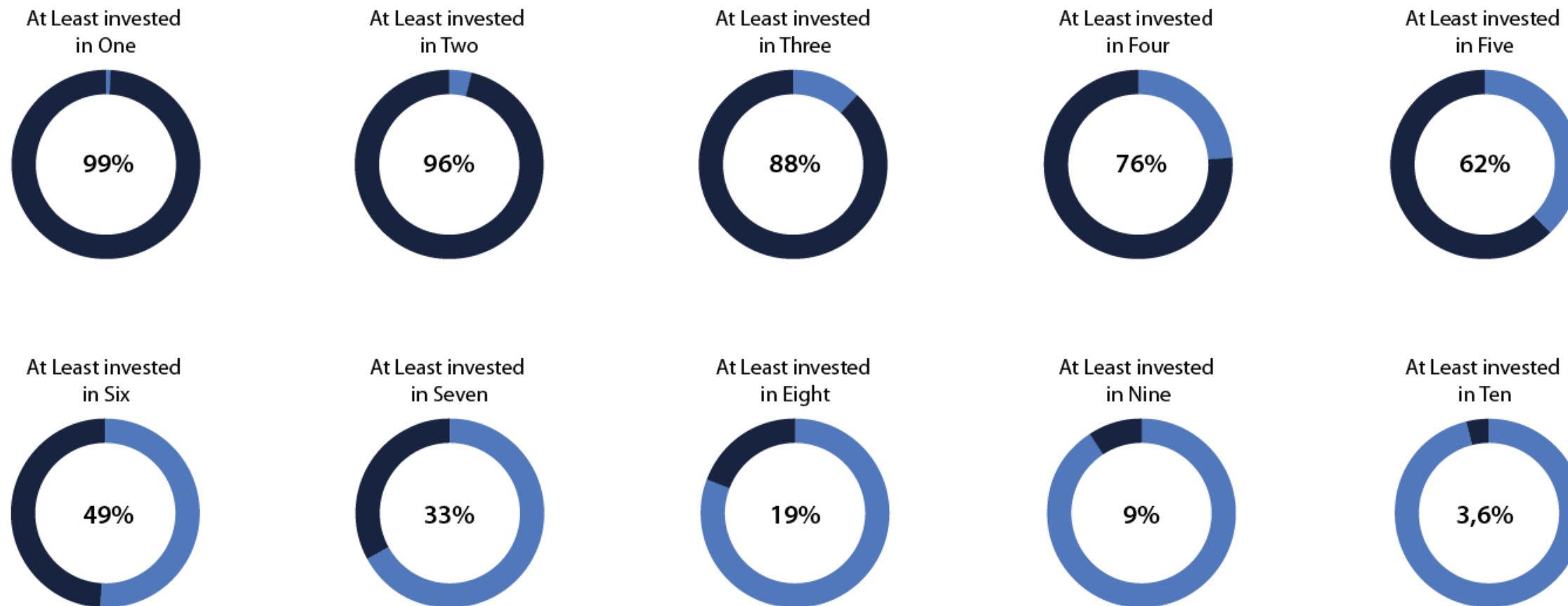
Participation rates of insurance companies and other LPs

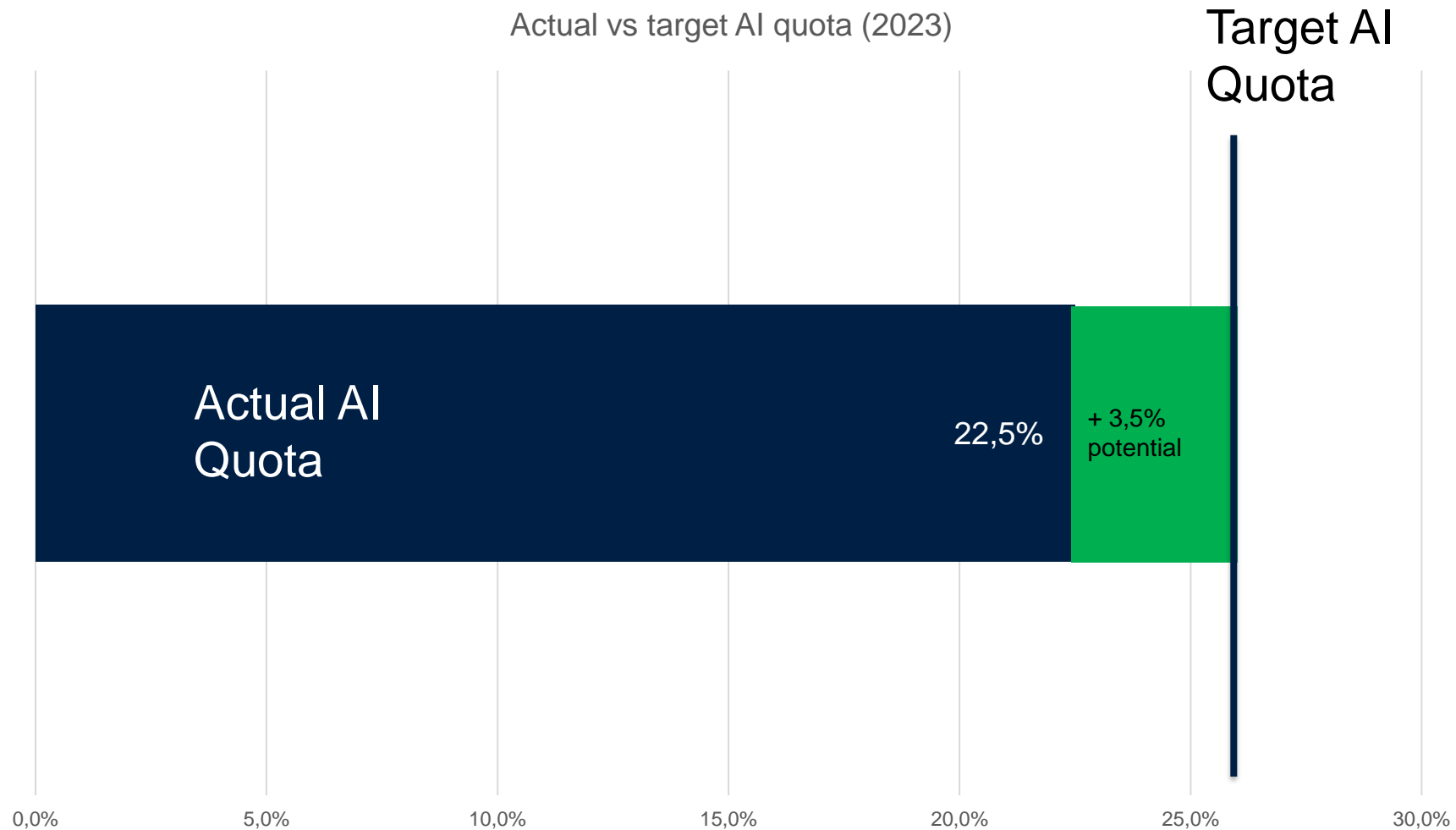


AI experience



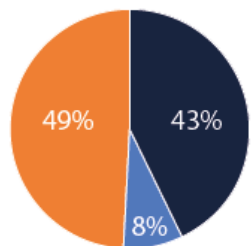
Number of Alternative Asset Classes Invested in





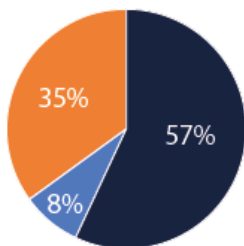
Geplante Allokationsanpassungen in den nächsten 12 Monaten

Corporate Private Equity



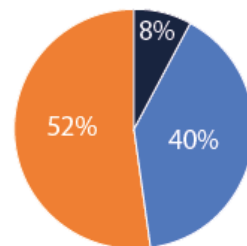
■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Infrastructure Equity



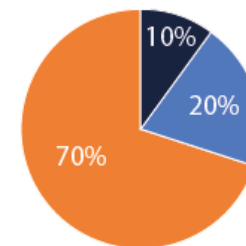
■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Real Estate Equity



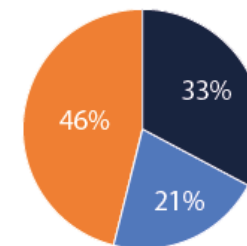
■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Hedge Funds/Liquid Alternatives



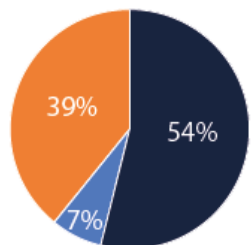
■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Bonds



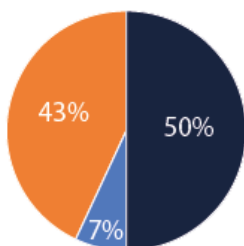
■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Corporate Private Debt



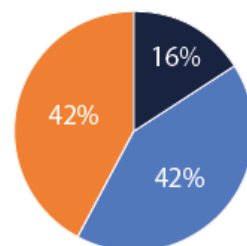
■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Infrastructure Debt



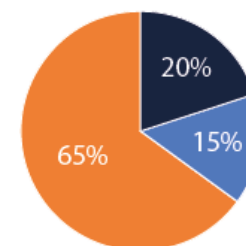
■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Real Estate Debt



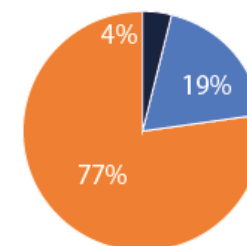
■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Stocks



■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

Cash/Liquidity



■ Increase ■ Decrease
■ Status Quo

- Stockendes Fundraising Post-Covid: Neue Absatzmärkte für Asset Manager
- Steigende Nachfrage im Retail- und Wealth Management (in Deutschland ?!)
 - Fehlende Kapitalanlage-“Kultur“ und –Bildung erschwert den Start in Deutschland. Private Equity & Debt hat im ausländischen Privatkundengeschäft angesichts starker lokaler Private-Equity-Branchen (USA, UK Frankreich) eine vergleichsweise lange Tradition, die sich positiv auf die Nachfrage im Retail-Geschäft auswirkt.
- Politischer Wille: eine Anlageform für langfristige Investments in die Realwirtschaft (Energie, Transport und Infrastruktur) um beizutragen, die Ziele des European Green Deals und damit eines nachhaltigen Wachstums der europäischen Wirtschaft zu erreichen
 - Der bisherige Erfolg des ELTIF in Ländern wie Frankreich oder Italien war dort insbesondere auf steuer- beziehungsweise aufsichtsrechtliche Anreize zurückzuführen

→ Alter Wein in neuen Schläuchen? ELTIF 2.0

„European Long Term Investment Fund“

- EU-einheitliche Fondskategorie, speziell Entwickelt um Kapital von privaten und institutionellen Anlegern in **langfristige (illiquide) alternative Anlagen** zur Förderung der europäischen Realwirtschaft zu lenken
- Grundsätzlich **geschlossene AIF**, die der Aufsicht der nationalen Behörden i.s.D AIFMD (RL 2011/61/EU) sowie im Hinblick auf deren Vertrieb der MiFID II unterstehen; ebenso gelten die technischen Regulierungsstandards („TRS“) der ESMA
- Rechtsgrundlage ist **ELTIF-VO** (VO/2015/760/EU), welche durch **ELTIF-RTS** (delegierte VO/2024/2759/EU) konkretisiert wird

Aufgrund von Startschwierigkeiten ELTIF-Novellierung mit Wirksamkeit zum 10. Januar 2024:

- Vereinfachung des Rechtsrahmens und Erweiterung der möglichen Anlageobjekte
- Vereinfachung des Zugangs für Retail Investoren und somit Eröffnung eines neuen Absatzmarktes für den Alternative Market
- Erfüllung der Nachfrage im Retail und Wealth-Bereich an Private Market Investments
- Förderung langfristiger Investitionen v.a. in europäische Infrastruktur

Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente

von einem qualifizierten Portfoliounternehmen begebene Schuldtitel

vom ELTIF an ein qualifiziertes Portfoliounternehmen gewährte Kredite mit einer Laufzeit, die die Laufzeit des ELTIF nicht übersteigt

Anteile eines oder mehrerer anderer ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF, die von EUAIFM verwaltet werden

Sachwerte

einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen, bei denen die zugrunde liegenden Risikopositionen bestimmten Kategorien entsprechen (neu)

Schuldverschreibungen, die gemäß einer EU-Verordnung über europäische grüne Anleihen von einem qualifizierten Portfoliounternehmen begeben werden

Der ELTIF ist ein geeignetes Vehikel für professionelle Anleger und Privatanleger.

Professionelle Anleger meint z.B. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Institutionelle Anleger, Pensionsfonds, große Unternehmen etc.

Für Privatanleger ist der ELTIF interessant, weil eine Zeichnung schon ab 1€ möglich ist und der ELTIF auch sparplanfähig ist.

	Privat	Professionelle Anleger
Portfoliozusammensetzung (Art. 13 ELTIF-VO)	<ul style="list-style-type: none"> • Mindestens 55% des Kapitals in zulässige Anlagevermögenswerte nach Art. 13 ELTIF-VO • Bis zu 45% in liquide Vermögenswerte 	<ul style="list-style-type: none"> • Mind. 55% in zulässige Anlagenvermögenswerte • Bis zu 45% in liquide Vermögenswerte
Diversifizierung	<ul style="list-style-type: none"> • Höchstens 20% in Instrumente, die von ein und demselben qualifizierten Portfoliounternehmen begeben werden, oder Kredite, die ein und demselben qualifizierten Portfoliounternehmen gewährt wurden • Höchstens 20% in einen Sachwert • Höchstens 20% in einen Vermögenswert, bei FoF bzw. Master/Feeder-Strukturen Durchsicht auf den Zielfonds 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine Vorgaben (Möglichkeit bis zu 100% in einen Sachwert / Anteile eines einzigen AIF)

	Privat	Professionell
Obergrenzen bzgl. Konzentration (Art.15 ELTIF-VO)	<ul style="list-style-type: none"> • Nicht mehr als 30% der Anteile eines ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF die von einem EU-AIFM verwaltet werden • Die für OGAW festgelegten Obergrenzen (Art. 56 II RL/2009/65/EG) 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine Vorgaben
Kreditaufnahme (Art. 16 ELTIF-VO)	<ul style="list-style-type: none"> • Bis einschließlich 50% des Nettovermögenswerts des ELTIF 	<ul style="list-style-type: none"> • Bis Einschließlich 100% des Nettovermögenswerts des ELTIF

- Grds. keine Rückgabe vor Ende der Laufzeit (geschlossener Fond)
- Laufzeit des ELTIF muss als vereinbar mit den Laufzeiten der einzelnen Vermögenswerte gelten
 - Kriterien (Art. 2 ELTIF-RTS)
 - a) das Liquiditätsprofil der einzelnen Vermögenswerte des ELTIF;
 - b) das Liquiditätsprofil des ELTIF-Portfolios auf gewichteter Basis;
 - c) den Zeitpunkt des Erwerbs und der Veräußerung der einzelnen Vermögenswerte des ELTIF, bewertet vor dem Hintergrund der Laufzeiten der Vermögenswerte und der Laufzeit des ELTIF;
 - d) das Anlageziel des ELTIF;
 - e) wenn ein ELTIF die Möglichkeit von Rücknahmen während der Laufzeit des ELTIF vorsieht, die Rücknahmegrundsätze des ELTIF;
 - f) den Cash-Management-Bedarf, den zu erwartenden Cashflow sowie die Verbindlichkeiten des ELTIF;
 - g) die Möglichkeit, das Engagement des ELTIF gegenüber den einzelnen Vermögenswerten des ELTIF fortzuschreiben oder zu beenden;
 - h) die Verfügbarkeit einer zuverlässigen, soliden und aktuellen Bewertung der Vermögenswerte im ELTIF-Portfolio;
 - i) die Zusammensetzung des Portfolios und das Laufzeitmanagement für die ELTIF-Vermögenswerte während der gesamten Laufzeit des ELTIF.

Ausnahme: Rücknahme von Anteilen vor Ende der Laufzeit (Art. 18 Abs. 2 ELTIF-VO, Konkretisierung Art. 2 ELTIF RTS)

= Möglichkeit der Ausgestaltung als offener Fonds, aber:

- Angabe einer Mindestliquiditätsgrenze
- Begrenzung der Rücknahmen auf einen bestimmten Prozentsatz von liquiden Vermögenswerten
- Kündigungsfrist i.d.R. zwölf Monate
- Bei häufigerer Rückgabe Anpassung der Mindestliquiditätsgrenze und Prozentzahl der begrenzten Rücknahmen

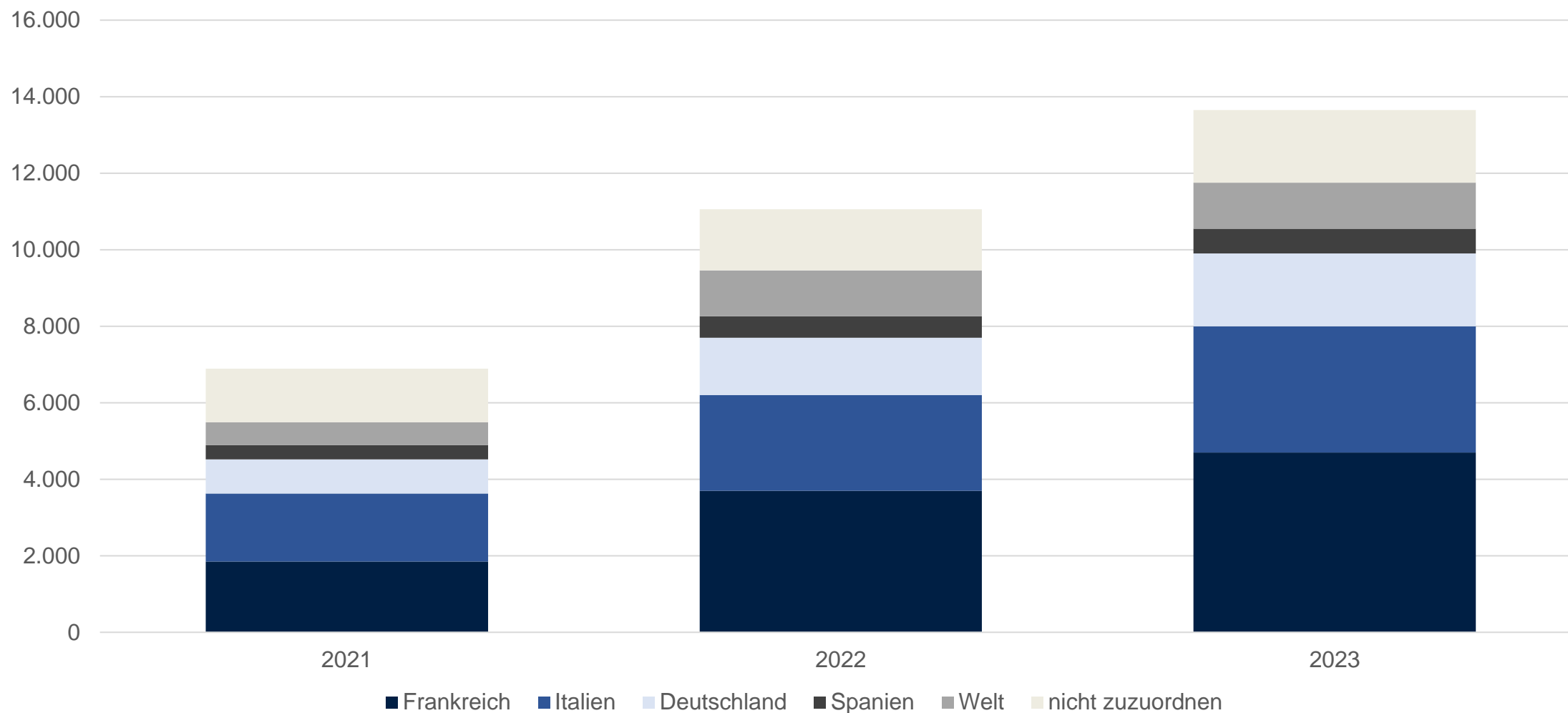
Kündigungsfrist / Rückgabefrequenz	Keine Kündigungsfrist	Kündigungsfrist 2 Wochen	Kündigungsfrist 1 Monat	Kündigungsfrist 3 Monate	Kündigungsfrist 6 Monate	Kündigungsfrist 9 Monate	Kündigungsfrist 12 Monate
12 Monate	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
6 Monate	50,0%	52,2%	54,5%	66,7%	100%	100%	100%
3 Monate	25,0%	26,1%	27,3%	33,3%	50,0%	100%	100%
2 Monate	16,7%	17,4%	18,2%	22,2%	33,3%	66,7%	100%
1 Monat	8,3%	8,7%	9,1%	11,1%	16,7%	33,3%	100%
Zwei-wöchentlich	4,2%	4,3%	4,5%	5,6%	8,3%	16,7%	100%
wöchentlich	1,9%	2,0%	2,1%	2,6%	3,8%	7,7%	100%

Rückgabefrequenz	Mindestliquiditätsquote	Maximales Rückgabevolumen in % der Mindestliquiditätsquote
12 Monate oder seltener	10%	100%
6 Monate	15%	67%
3 Monate	20%	50%
1 Monat oder häufiger	25%	20% angewandt auf monatlich aggregierter Basis

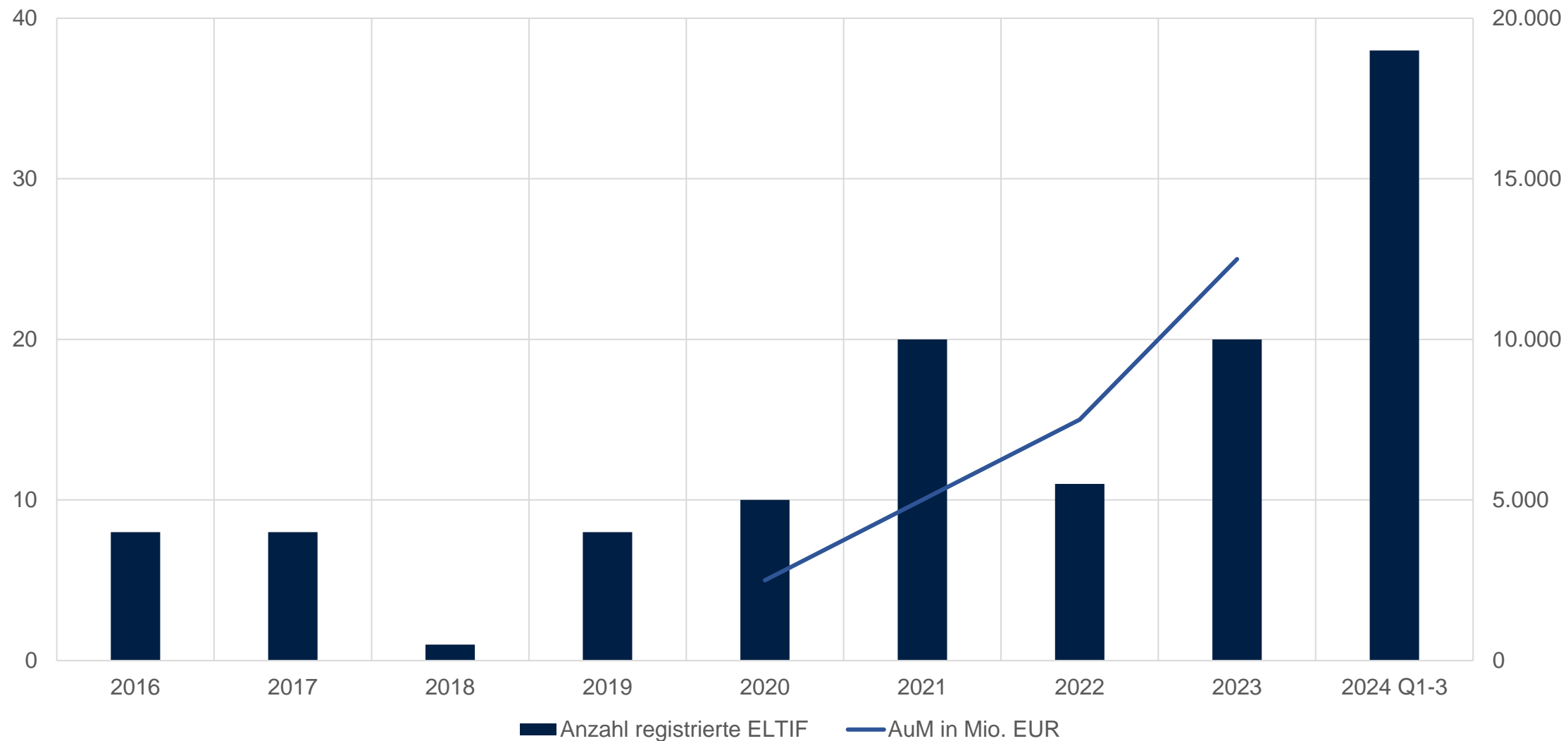
	ELTIF (Retail / Professionell)	Immobilien-Sondervermögen	Infrastruktur-Sondervermögen
Portfolio-zusammensetzung	<ul style="list-style-type: none"> • mind. 55% zulässige Vermögenswerte • Bis zu 45% liquide Vermögenswerte 	<ul style="list-style-type: none"> • >50% in Immobilien (§§ 234, 235 KAGB) • > max. 49% liquide Anlagen (§253 KAGB) 	<ul style="list-style-type: none"> • Mind. 60% in Infrastruktur-Projektgesellschaften, Immobilien und Nießbrauchrechte • Max. 30% in Immobilien und Rechte • Mind. 10% in liquide Anlagen
Diversifizierung	<ul style="list-style-type: none"> • 20% in einem Sachwert/Anteile • 20% Instrumente / Kredite eines Portfoliounternehmens • Keine Beschränkungen für nur an professionelle Vertriebene ELTIF 		<ul style="list-style-type: none"> • Max. 80% in Infrastruktur-Projektgesellschaften, dabei nicht mehr als 30% in Minderheitsbeteiligungen
Obergrenze	<ul style="list-style-type: none"> • ≤ 30% eines EU-AIF/OGAW • OGAW-Obergrenzen • Keine Beschränkungen für nur an Professionelle Anleger vertriebene ELTIF 	<ul style="list-style-type: none"> • Immobilie im Erwerbzeitpunkt max. 15% des SV • Summe der Immobilien, die >10% des SV, max. 50% 	<ul style="list-style-type: none"> • Max. 10% in eine einzige Infrastruktur-Projektgesellschaft • Max. 20% in Wertpapiere

	ELTIF (Retail / Professionell)	Immobilien-Sondervermögen	offenes Infrastruktur-SV
Rückgabemöglichkeiten	<ul style="list-style-type: none"> geschlossen & offen möglich (Möglichkeit der Rückgabe vor Ende der Laufzeit unter bestimmten Voraussetzungen zum Liquiditätsmanagement) 	<ul style="list-style-type: none"> Laufzeit ab 24 Monate Kündigungsfrist 12 Monate 	<ul style="list-style-type: none"> Mindesthaltefrist 24 Monate Rückgabefrist 12 Monate Aussetzung der Rücknahme max. 36 Monate
Vertrieb	Keine Mindestanlagesumme	<ul style="list-style-type: none"> Publikums-AIF <ul style="list-style-type: none"> Ab 5.000€ Spezial-AIF <ul style="list-style-type: none"> Professionell & semiprofessionelle Anleger ab 200.000€ 	<ul style="list-style-type: none"> Mindesthaltefrist 24 Monate Rückgabefrist 12 Monate Aussetzung der Rücknahme max. 36 Monate
Kreditaufnahme	<ul style="list-style-type: none"> 50% / 100% des NAV 	<ul style="list-style-type: none"> kurzfristige Kredite bis 10% des SV langfristige Kredite bis 30% der Verkehrswerte der Immobilien 	<ul style="list-style-type: none"> Max. 30% Fremdkapitalquote auf Fondsebene

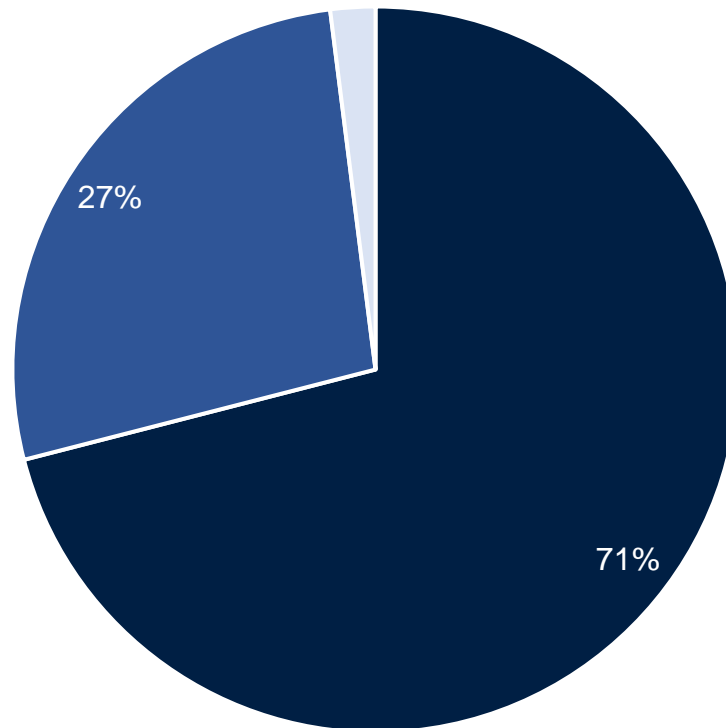
ELTIF-Volumen nach Ländern (in Mio. Euro)



Anzahl von ELTIF-Registrierungen und AuM



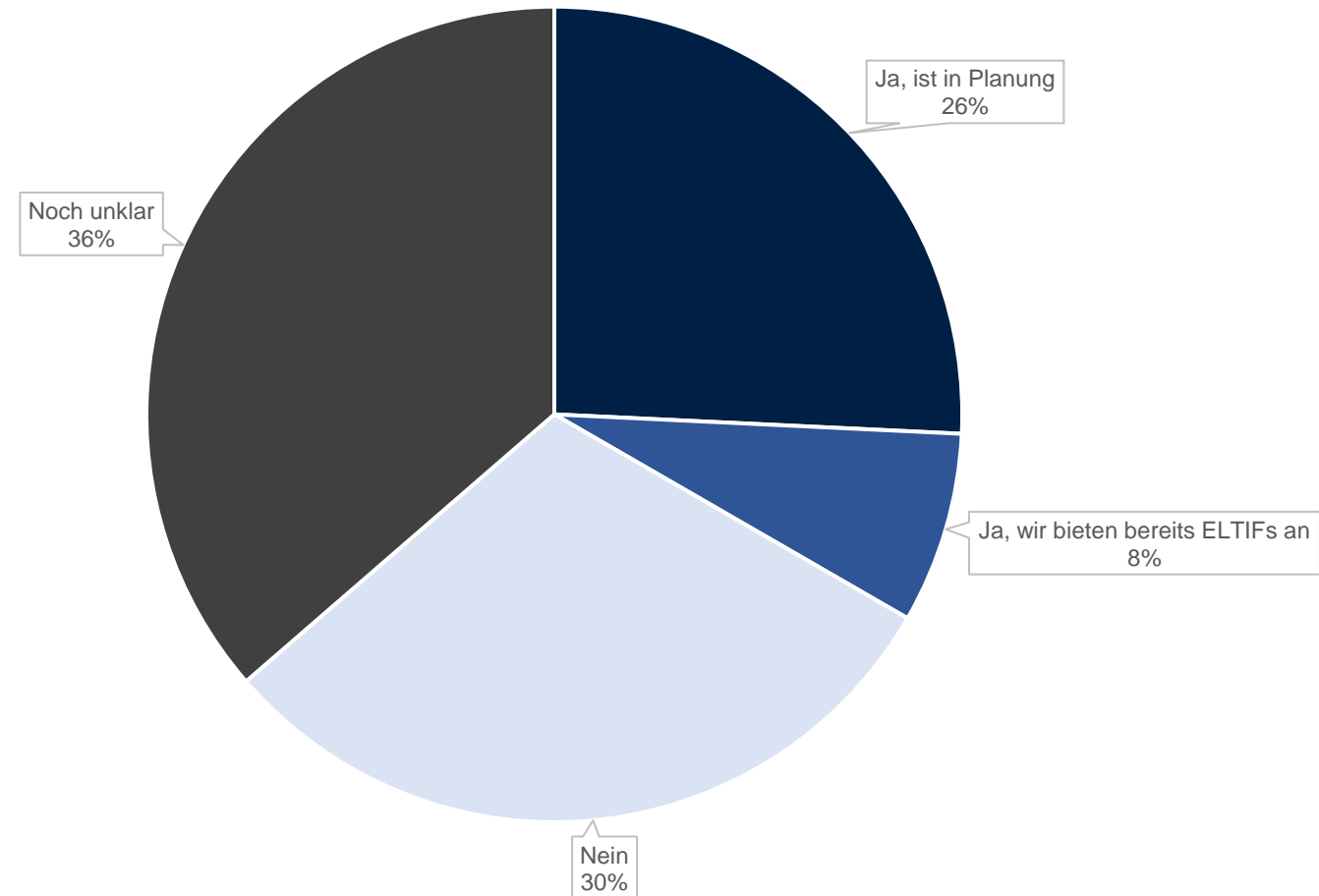




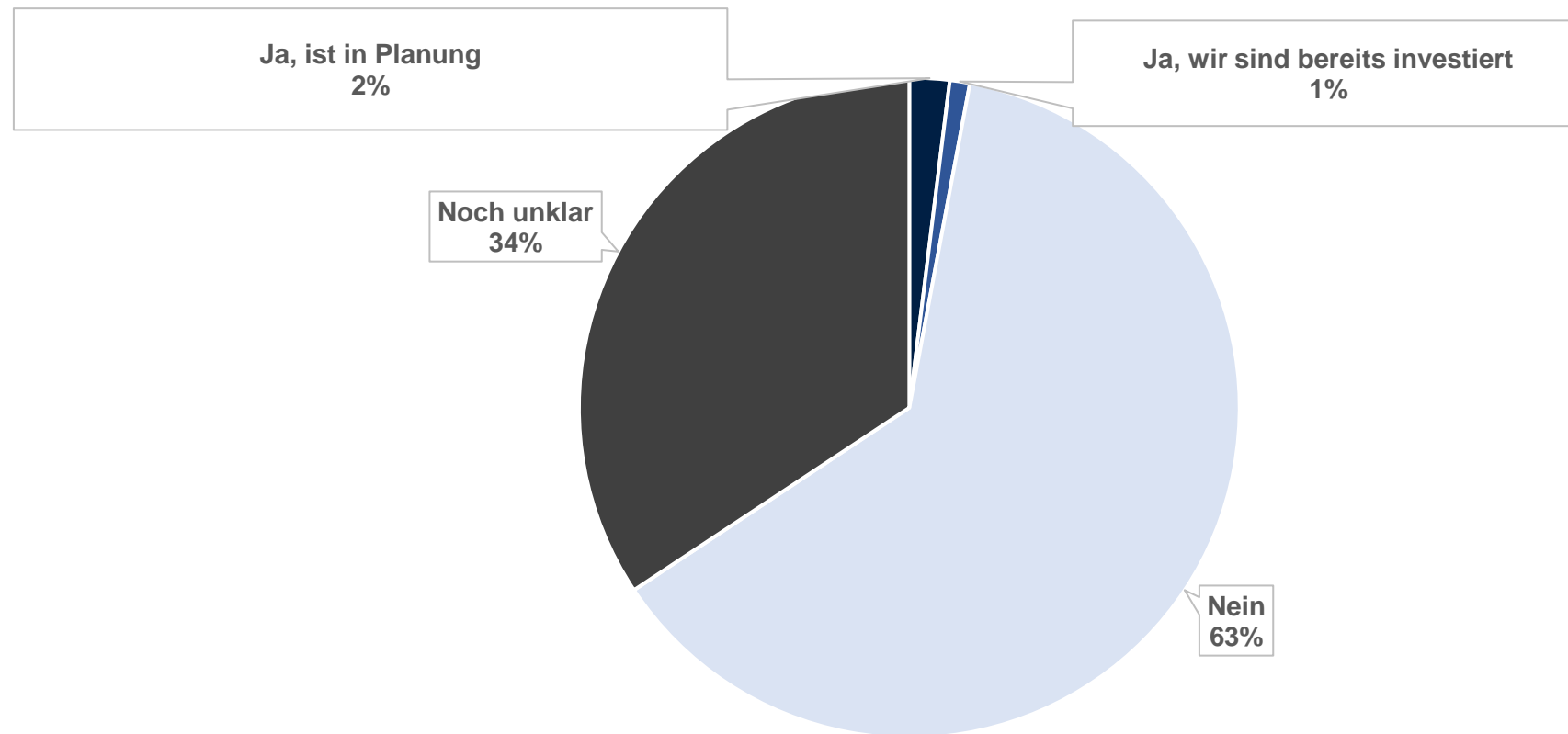
- Institutionelle bzw. professionelle Investoren und Privatkunden
- Institutionelle bzw. professionelle Investoren
- keine Angaben

Aber: Volumen inst. Fonds > Retail

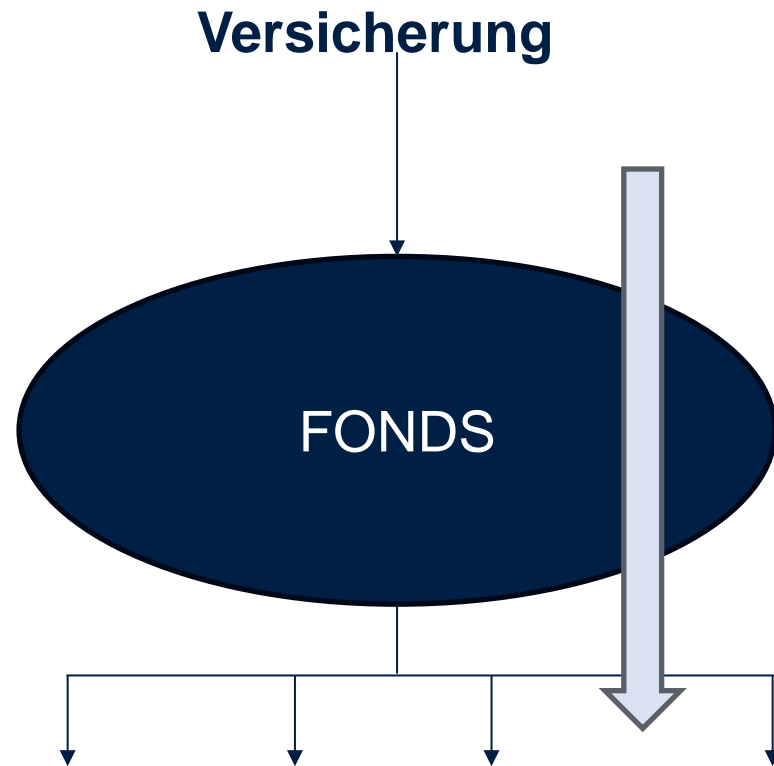
Planen Sie mittelfristig ELTIFs anzubieten?



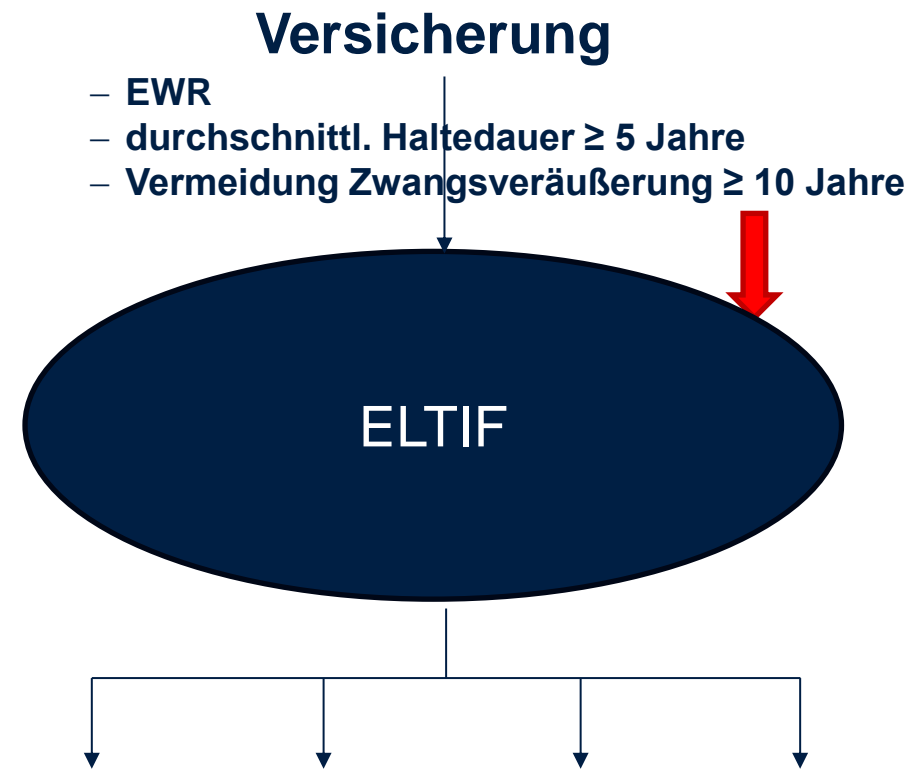
Planen Sie mittelfristig in ELTIFs zu investieren?



LONG-TERM EQUITY INVESTMENTS (22% STRESS für PE und Infrastruktur) – ALTE RECHTSLAGE

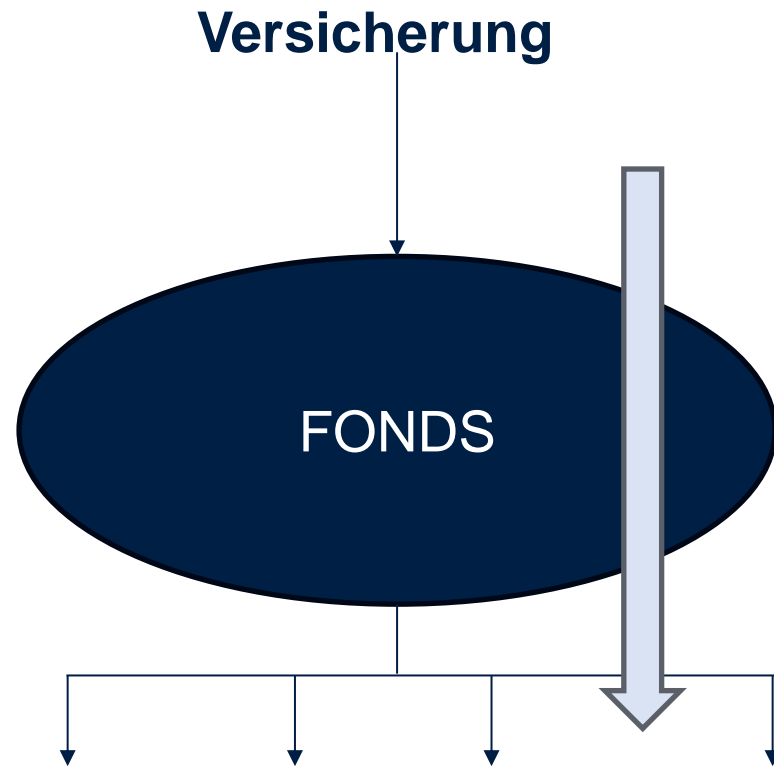


- Eigenkapitalanlagen
- EWR
 - durchschnittl. Haltedauer ≥ 5 Jahre
 - Vermeidung Zwangsveräußerung ≥ 10 Jahre



Eigenkapitalanlagen

LONG-TERM EQUITY INVESTMENTS (22% STRESS für PE und Infrastruktur) – NEUE RECHTSLAGE



- Eigenkapitalanlagen
- EWR / OECD
 - Zusage durchschnittl. Haltedauer ≥ 5 Jahre
 - Vermeidung Zwangsveräußerung ≥ 5 Jahre



Eigenkapitalanlagen

Keine Geltung der Anlagegrenzen (außer 55% Mindestquote für zulässige Anlagegegenstände) bei ELTIF die nur an professionelle Anleger vertrieben werden

- z.B. Möglichkeit von Ein-Objekt-Fonds

Leverage erhöht auf 100% des NAV

Sondervorschriften für ELTIF je nach Jurisdiktion

- Bsp: Sonderregelungen für französische Versicherungsunternehmen
- Einsatz bei fondsgebundenen Lebensversicherungen

ELTIF unter der AnIV

- Heranführen von Retail-Investoren an Alternative-Market-Produkte
 - Schaffung eines neuen Absatzmarktes durch Mobilisierung von vorher nur schwer zugänglichem (Retail-)Kapital
- Genereller Zuwachs des in ELTIF verwalteten Vermögens
 - Angebot ist aufgrund der ELTIF-Reform bereits gestiegen
 - Höhere Konkurrenz durch neue Anbieter und dadurch besser optimierte und günstigere Produkte
 - Erwartetes Marktvolumen bis Ende 2026 30 - 35 Mrd. Euro
- Vorteile bei Solvency II-Stress für Long-Term-Equity Investments

Weitere Daten und Hintergründe zur Private-Markets-Allokation von Versicherungsunternehmen finden Sie auf der BAI-Homepage

BAI Investor Survey Data 2024



**German Insurance Companies in 2024:
Sophisticated Investors in the Global
Alternatives Market**

