

# „ELTIFs bringen viele Performance-Nachteile mit sich“

*ELTIFs sollen Privatanlegern den Zugang zu Private Markets erleichtern. REIA Capital hat sich dennoch bewusst gegen dieses Vehikel entschieden. Im Interview erläutert Thomas Weinmann die Gründe, spricht über Risiken semiliquider Strukturen und gibt Einblicke in die eigene Fondsstrategie sowie die aktuelle Marktlage.*

**VC Magazin: ELTIFs gelten als ein Baustein, um Private Markets zu demokratisieren. Warum haben Sie sich bewusst gegen ein solches Modell entschieden?**

**Weinmann:** Grundsätzlich unterstütze ich die Idee der Demokratisierung von Anlageklassen ausdrücklich. Private Equity sollte nicht nur institutionellen Investoren vorbehalten sein. Entscheidend ist aber, dass diese Öffnung auch einen echten Mehrwert für den Anleger schafft – und nicht primär für den Produktanbieter. Genau hier zeigen sich bei vielen ELTIF-Strukturen Probleme. Investments in Private Equity sollten zweistellige Renditen liefern – und das nach allen Kosten, idealerweise im Bereich von 10% bis 12%. Bei vielen ELTIFs bleiben Zweifel, ob dieses Ziel für Privatanleger tatsächlich erreichbar ist. Das liegt unter anderem an strukturellen Nachteilen.

**VC Magazin: Welche Nachteile sehen Sie hier?**

**Weinmann:** Ein zentraler Punkt ist die Kapitalstruktur. Häufig wird das Kapital von Retail-Investoren als Volleinzahlung eingefordert, weil der Anbieter sichergehen will, dass er das Kapital auch in voller Höhe erhält. Das allerdings widerspricht der Logik von Private Equity, wo Kapital üblicherweise sukzessive abgerufen wird. Dadurch entsteht ein Performance-Nachteil, weil Kapital nicht optimal allokiert wird. Es kann schlichtweg nicht auf einen Schlag investiert werden. Hinzu kommt ein zweiter, noch kritischerer Punkt: die

Wahrnehmung von Liquidität. Viele Anleger glauben, sie könnten regelmäßig auf ihr Geld zugreifen. Formal gibt es zwar bei ELTIFs regelmäßig Rückgabefenster, praktisch sind diese aber nicht garantiert. Diese Diskrepanz zwischen Erwartung und Realität ist problematisch.

**„Private Equity ist per definitionem illiquide, und das ist auch kein Makel, sondern Teil des Renditeversprechens.“**

**VC Magazin: Wird die Illiquidität von Privatanlegern unterschätzt?**

**Weinmann:** Private Equity ist eine illiquide Anlage, und die Demokratisierung übersieht, dass Kleinanleger langfristig investieren müssen und nicht tagtäglich an ihr Geld gelangen können, auch wenn oftmals ein anderer Eindruck vermittelt wird. Ein Anleger sollte solche Investments nur mit einem Teil seines Vermögens tätigen, nicht mit Kapital, auf das er kurzfristig angewiesen ist. Das führt dazu, dass Banken derzeit ihre Produkte auf den Prüfstand stellen, weil ihnen bewusst wird,

dass sie das Risiko an den Endkunden nicht umfassend transferieren können. Private Equity ist per definitionem illiquide, und das ist auch kein Makel, sondern Teil des Renditeversprechens. Problematisch wird es, wenn diese Illiquidität „verpackt“ wird, als wäre sie es nicht. Das führt zu Fehlentscheidungen.

**VC Magazin: Sehen Sie in ELTIFs auch systemische Risiken?**

**Weinmann:** Die Diskussion um eine potenzielle Finanzkrise halte ich für überzeichnet, aber es gibt Parallelen zu früheren Entwicklungen. Bestes Beispiel sind offene Immobilienfonds: Sobald viele Anleger gleichzeitig Kapital abziehen wollen, stößt das System an seine Grenzen und Fonds werden geschlossen. Das Problem ist weniger die Qualität der zugrunde liegenden Assets, sondern die Struktur. Wenn Anleger Liquidität erwarten, die faktisch nicht vorhanden ist, entsteht Stress im System. Derzeit stehen verstärkt Private Debt-Fonds in der Kritik, denn diese werden häufig „liquider“ wahrgenommen, als sie es tatsächlich sind – und genau darin liegt ein Teil des Problems. Viele Strukturen, die vermeintlich tägliche oder zumindest regelmäßige Liquidität versprechen, basieren auf Assets, die faktisch nicht kurzfristig handelbar sind. Das betrifft insbesondere nachrangige Unternehmensfinanzierungen oder strukturierte Kreditportfolios. In der Theorie sind diese Märkte liquide, weil sie häufig Liquiditätsoptionen aufweisen. Wenn ein Fonds tatsächlich in

Seit fast 30 Jahren ist **THOMAS WEINMANN** im Private Equity-Segment aktiv. Er kennt die Branche aus mehreren Blickwinkeln. Nach seinem Studium war er zunächst im Leverage Finance-Bereich und fast 13 Jahre als Private Equity-Fondsmanager tätig. Seit 2012 ist er als Fund-of-Funds-Manager tätig und hat mit REIA sein zweites Unternehmen 2023 gegründet.



konkrete Darlehen an Unternehmen investiert und breit diversifiziert ist, bleibt das Risiko gut beherrschbar. Kritisch wird es bei mehrstufigen Strukturen, also wenn ein Fonds in andere Fonds investiert, die wiederum Kreditportfolios halten. Diese Produkte erhöhen die Intransparenz und damit auch die Anfälligkeit in Stresssituationen.

**VC Magazin: Wie bewerten Sie den aktuellen Irankonflikt im Umfeld der Herausforderungen für Private Equity?**

**Weinmann:** Hier entsteht eine sehr komplexe Wechselwirkung. Der Irankonflikt ist kurzfristig vor allem ein klassischer exogener Schock – insbesondere über die Energiepreise. Steigende Energiepreise wirken direkt inflationär, erhöhen die Kapitalkosten und drücken auf Bewertungen. Gleichzeitig trifft dieser Effekt auf eine Phase, in der massiv in Künstliche Intelligenz investiert wird. Diese Investitionen sind extrem kapital- und energieintensiv – Stichwort Rechenzentren. Wenn Energie teuer wird, wird das Geschäftsmodell von KI zumindest kurzfristig herausfordernder. Auf der anderen Seite ist KI aber auch einer der größten Produktivitätstreiber. Große Teile des Wirtschaftswachstums – insbesondere in den USA – hängen mittlerweile direkt oder indirekt an KI-Investitionen. Das heißt: Wir haben eine Situation, in der ein geopolitischer Schock genau die Bereiche belastet, die gleichzeitig als Wachstumstreiber gelten. Für Investoren bedeutet das vor allem eines: Differenzierung.

Der Markt bewegt sich weg von einem „Allessteigt-Umfeld“ hin zu einer stärkeren Selektion. Nicht jedes KI-getriebene Geschäftsmodell wird funktionieren und nicht jede Bewertung wird sich rechtfertigen lassen. Gleichzeitig entstehen enorme Chancen – insbesondere dort, wo Technologie zu Effizienzgewinnen führt oder strukturelle Probleme löst.

**VC Magazin: Werfen wir einen Blick auf Ihr eigenes Geschäft: Sie haben kürzlich das Closing Ihres ersten europäischen Dachfonds vermeldet. Wo stehen Sie aktuell?**

**Weinmann:** Wir haben rund 90 Mio. EUR eingesammelt, verteilt auf etwa 180 Investoren – von vermögenden Privatpersonen bis hin zu kleineren institutionellen Anlegern wie Stiftungen. Das ist für uns eine sehr solide Basis. Der Fonds ist weitgehend allokiert, die letzten Investmententscheidungen stehen kurzfristig an. Parallel arbeiten wir bereits am Nachfolgefonds und sehen hier insbesondere bei bestehenden Investoren großes Interesse. Unser Ziel ist es, künftig Fondsvolumina jenseits der 100-Mio.-EUR-Marke zu erreichen.

**VC Magazin: Welche strategischen Schwerpunkte setzen Sie dabei?**

**Weinmann:** Wir bleiben unserem Ansatz treu und fokussieren uns auf das Small Cap-Segment in Europa und Nordamerika. Dieses Segment ist weniger abhängig von Kapitalmarktfinanzierungen und daher robuster in volatilen Phasen. Gleichzeitig achten wir stark

auf Diversifikation – über Branchen, Länder und Manager hinweg. Standortseitig spielt Regulierung eine wichtige Rolle. Europa ist in Teilen stark reguliert, was Innovation hemmen kann. Die USA sind hier dynamischer, teilweise vielleicht sogar zu wenig reguliert. Entscheidend ist für uns die Qualität der Zielfonds und deren Fähigkeit, sich an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

**VC Magazin: Welche Erwartungen haben Sie für den Private Equity-Markt in nächster Zeit?**

**Weinmann:** Kurzfristig zeigt sich eine gewisse Zurückhaltung, bedingt durch geopolitische Unsicherheiten. Solche Phasen führen oft zu einer Art „Innehalten“ im Markt. Sobald sich die Lage stabilisiert, zieht die Aktivität aber in der Regel schnell wieder an. Mittelfristig erwarte ich eine Belebung – sowohl auf der Exit- als auch auf der Investitionsseite. Es ist viel Kapital im Markt, das eingesetzt werden muss. Gleichzeitig stehen viele Fonds unter Druck, Beteiligungen zu veräußern. Ein weiterer wichtiger Trend ist der anstehende Generationswechsel in vielen Private Equity-Häusern. Nicht alle Manager haben hier rechtzeitig vorgesorgt. Das wird zu einer Marktberäumung führen – und eröffnet gleichzeitig Chancen für gut aufgestellte Teams.

**VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch.**  
Janine Heidenfelder | [janine.heidenfelder@vc-magazin.de](mailto:janine.heidenfelder@vc-magazin.de)