

ELTIF-Markt in Deutschland

Altersvorsorgedepot als zusätzlicher Absatzkanal

Mit der [Reform der staatlich geförderten privaten Altersvorsorge](#) könnte sich ab 2027 in Deutschland ein zusätzlicher Absatzkanal für ELTIFs eröffnen. Das bisher stark durch Riester-Produkte und Garantien geprägte System soll stärker für kapitalmarktorientierte Anlagen geöffnet werden. Ein zentraler Bestandteil der Reform ist das neue Altersvorsorgedepot.

Für den ELTIF-Markt ist insbesondere relevant, dass sich damit neue Möglichkeiten für die Einbindung von Private-Market-Anlagen in die geförderte private Altersvorsorge ergeben könnten. Neben dem bestehenden Wealth- und Retail-Geschäft könnte dadurch ein weiterer langfristig orientierter Absatzmarkt entstehen.

Das Altersvorsorgedepot könnte damit eine Brücke zwischen langfristig ausgerichteten Private-Market-Anlagen und dem langfristigen Anlagehorizont der privaten Altersvorsorge schaffen. Für Anleger eröffnet sich potenziell ein Zugang zu Anlageklassen, die bislang nur eingeschränkt im Rahmen der geförderten Altersvorsorge zugänglich waren. Gleichzeitig ist der Einsatz von ELTIFs auf das erweiterte, frei gestaltbare Altersvorsorgedepot beschränkt; im Standard-Altersvorsorgedepot sind hingegen ausschließlich OGAW-Vermögenswerte zugelassen.

Ob und in welchem Umfang bestehende ELTIFs vom neuen Altersvorsorgedepot profitieren können, hängt von der konkreten Ausgestaltung der Details ab (erwartet für September) – etwa von den Anforderungen an die Handelbarkeit und die Risikoklassen der Anlageprodukte. Neben der Risikoeinstufung dürften die Ausgestaltung der Liquiditätsmechanismen und die Kosten darüber entscheiden, welcher Teil des heutigen ELTIF-Angebots für diesen neuen Absatzkanal infrage kommt.

Da das Altersvorsorgedepot langfristig ausgerichtet ist, eignen sich grundsätzlich insbesondere ELTIFs mit einer nahezu unbegrenzten Laufzeit. Produkte mit begrenzter Laufzeit würden hingegen regelmäßige Reinvestitionen erforderlich machen. Weitere relevante Kriterien sind unter anderem eine regelmäßige Bewertbarkeit und Rücknahmemöglichkeiten. Die Zahl der ELTIFs, die diese Anforderungen erfüllen und Anlegern einen kontinuierlichen Einstieg und eine vorzeitige Rücknahmemöglichkeit unter definierten Bedingungen ermöglichen (Evergreen-ELTIFs), hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Scope hat in dieser Studie 53 Evergreen-ELTIFs untersucht, die in Deutschland vertrieben werden können.

Risikoindikator: Großteil der Evergreen-ELTIFs erfüllt Vorgaben

Für das erweiterte Altersvorsorgedepot sind Anlageprodukte der Risikoklassen 1 bis 5 zugelassen. Von den 53 Evergreen-ELTIFs, die ihren Summary Risk Indicator (SRI) veröffentlicht oder Scope zur Verfügung gestellt haben, weisen 46 derzeit einen SRI von 5 oder niedriger auf. Dies entspricht 87% des untersuchten Produktuniversums. Nach Assetklassen aufgegliedert sind es 15 von 16 Infrastruktur-ELTIFs, zwölf von 14 Private-Debt-ELTIFs, zehn von elf Private-Equity-ELTIFs, sieben von zehn Multi-Asset-ELTIFs und alle zwei Real-Estate-ELTIFs.

Analystinnen

Hosna Houbani, CFA

+49 69 66773-55

h.houbani@scopeanalysis.com

Sonja Knorr

+49 30 27891-141

s.knorr@scopeanalysis.com

Kludia Morhin

+49 69 66773-487

k.morhin@scopeanalysis.com

Business Development

Felix Hoffmann

+49 30 27891-137

f.hoffmann@scopeanalysis.com

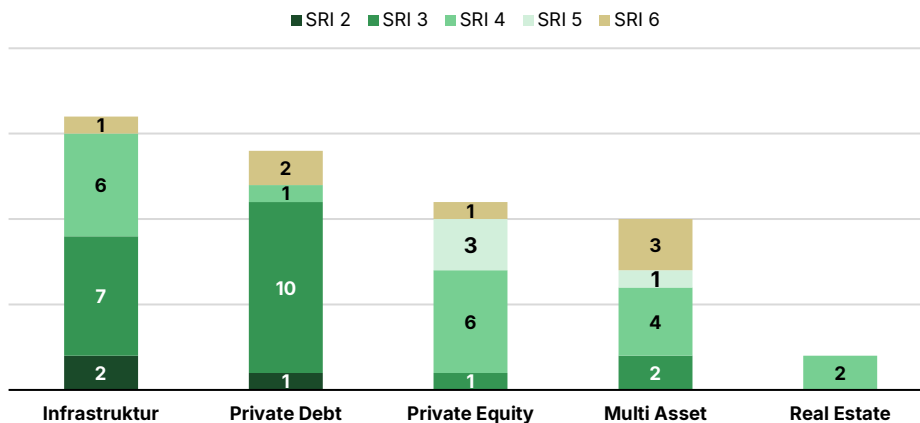
Redaktion/Presse

Christoph Platt

+49 30 27891-112

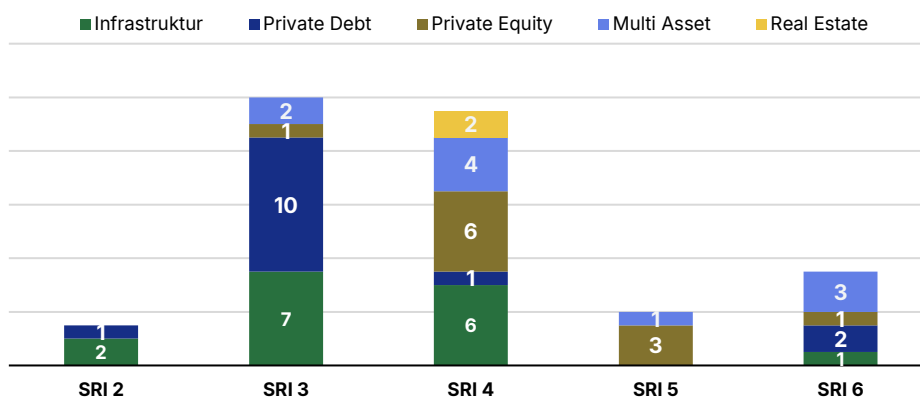
c.platt@scopegroup.com

Abbildung 1: SRI nach Assetklassen



Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.07.2026

Abbildung 2: SRI-Verteilung



Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.07.2026

Die aktuelle Einstufung allein entscheidet jedoch nicht über die dauerhafte Eignung eines Produkts. Der Risikoindikator ist keine statische Größe, sondern kann sich im Zeitverlauf verändern. Dies betrifft nicht nur Private-Market-Produkte, sondern auch liquide Anlagen wie ETFs. Damit stellt sich für das Altersvorsorgedepot die Frage, wie mit bereits im Portfolio befindlichen Produkten umzugehen ist, deren Risikoklasse nachträglich über die vorgesehene Grenze steigt.

Sollte die regulatorische Anforderung nicht nur zum Zeitpunkt der Investition, sondern auch während der Haltedauer einzuhalten sein, könnte eine spätere Heraufstufung des SRI über die Schwelle von 5 erhebliche praktische Konsequenzen haben. Die Risikoklasse würde zu einem fortlaufenden Zulässigkeitskriterium werden.

Gerade bei Private-Market-Investments wirft dies operative Fragen auf. Eine Verschlechterung des SRI dürfte häufig mit einer angespannten Marktphase einhergehen, in der die Liquidität entsprechender Anlagen eingeschränkt ist. Obwohl das ELTIF-Regime die Fristentransformationsrisiken gegenüber früheren Strukturen reduziert hat, sind diese keineswegs vollständig beseitigt. In Stressphasen können Rückgabemöglichkeiten begrenzt sein, Sekundärmärkte nur eingeschränkt funktionieren oder Gating- und andere Liquiditätsmanagementtools greifen.

Damit entsteht ein potenzieller Zielkonflikt zwischen regulatorischen Umschichtungsanforderungen (vergleichbar mit beispielsweise dem Verletzen von Anlagegrenzen) und der tatsächlichen Liquidierbarkeit der zugrundeliegenden Vermögenswerte. Die Frage, wie mit Anlagen umzugehen ist, die regulatorisch nicht mehr zulässig wären, sich faktisch aber nicht kurzfristig veräußern lassen, ist bislang nicht abschließend geklärt.

Laufende Debatte um Risikoeinstufung

Für ELTIFs kommt beim Blick auf den Risikoindikator eine weitere Ebene hinzu. Die Risikoeinstufung von Private-Market-Produkten ist derzeit Gegenstand einer breiteren regulatorischen und methodischen Diskussion, ausgelöst durch ein Gerichtsverfahren zum offenen Immobilienfonds Unilmmo: Wohnen ZBI. Im Mittelpunkt der Diskussion steht unter anderem die Frage, wie die besonderen Eigenschaften illiquider und weniger häufig bewerteter Vermögenswerte innerhalb eines standardisierten Risikoindiktors angemessen berücksichtigt werden können.

Die Diskussion um die Risikoklassifizierung offener Immobilienfonds hat inzwischen europäische Dimensionen erreicht. Das Thema liegt aktuell beim EuGH, der dazu im Rahmen des Vorabentscheidungsverfahrens zunächst die Stellungnahmen der Verfahrensbeteiligten sowie der Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission auswerten muss. Damit befasst sich der EuGH erstmals grundlegend mit der Frage, wie die PRIIPs-Vorgaben zur Risikoermittlung bei illiquiden Sachwertanlagen auszulegen sind, was eine weiterführende Wirkung für Private-Market-Fonds im Allgemeinen entfalten könnte.

Im Mittelpunkt steht die Frage, ob es ausreicht, wenn täglich Anteilspreise für das Anlageprodukt berechnet werden, oder ob die Bewertungen der zugrunde liegenden Vermögenswerte mindestens monatlich erfolgen müssen. Das Urteil wird voraussichtlich Ende 2026 oder Anfang 2027 erwartet und könnte die Risikoeinstufung offener Immobilienfonds und weiterer Private-Market-Produkte grundlegend verändern.

Methodische Schwächen der SRI-Berechnung

Der im Basisinformationsblatt ausgewiesene SRI basiert auf Markt- bzw. Kreditrisikokennzahlen. Der Indikator wird im Wesentlichen auf historischen Schwankungen der Fondspreise und damit auf einem Volatilitätsmaß aufgesetzt. Dieser Ansatz kann jedoch zu Verzerrungen führen, da die ausgewiesene Volatilität maßgeblich von der Frequenz der Bewertungen beeinflusst wird. Illiquide Vermögenswerte weisen aufgrund ihrer selteneren und gutachterbasierten Bewertung häufig eine vergleichsweise geringe gemessene Volatilität auf, obwohl das tatsächliche ökonomische Risiko durchaus höher sein kann. Niedrige Volatilität ist deshalb nicht zwangsläufig gleichbedeutend mit niedrigem Risiko.

Kritiker bemängeln, dass der SRI vor allem die Bewertungsstabilität der zugrunde liegenden Vermögenswerte misst, während zentrale Risikofaktoren wie Liquiditätsrisiken, Marktverwerfungen oder Bewertungsunsicherheiten nur unzureichend berücksichtigt werden. Insbesondere das Liquiditätsrisiko, das bei Private-Market-Fonds aufgrund der häufig langfristigen und schwer veräußerbaren Assets eine zentrale Rolle spielt, wird innerhalb der Methodik nicht ausreichend berücksichtigt.

Verstärkt wird diese Kritik durch einen bekannten Effekt der Private Markets: Die Renditen illiquider Vermögenswerte weisen aufgrund der Bewertungssystematik der NAVs regelmäßig eine hohe Autokorrelation auf. Aktuelle Bewertungen basieren häufig auf vergangenen Transaktionen, Vergleichswerten und modellbasierten Gutachten. Dadurch werden aktuelle Marktbewegungen teilweise erst zeitverzögert in den Fondsbewertungen und damit im NAV sichtbar. Dieser Smoothing-Effekt führt zu einer künstlichen Glättung der Wertentwicklung und kann den Eindruck einer höheren Stabilität und Vorhersehbarkeit vermitteln, als tatsächlich vorhanden ist. In der Folge wird die Volatilität von Private-Market-Anlagen häufig systematisch unterschätzt, was zu verzerrten Risiko-Rendite-Profilen führen kann.

Vor diesem Hintergrund fordern Marktteilnehmer, Wissenschaft und Aufsicht zunehmend eine Überarbeitung der PRIIPs-Methodik für illiquide Anlageklassen. Die Debatte zielt daher weniger auf einzelne Produkte ab als auf die grundsätzliche Frage, ob volatilitätsbasierte Risikomaße für langfristige und illiquide Privatmarktanlagen überhaupt geeignet sind oder künftig stärker um Aspekte wie Liquiditäts-, Bewertungs- und Marktstressrisiken ergänzt werden sollten.

Kosten: Verstärkter Wettbewerb absehbar

Eine größere Hürde für die Nutzung von ELTIFs im Altersvorsorgedepot als die Risikoeinstufung könnten die Kosten darstellen. Für das Standarddepot gilt eine Obergrenze von 1%. Für das erweiterte, frei gestaltbare Altersvorsorgedepot gibt es zwar keine regulatorische Obergrenze, die Kosten spielen aber eine wesentliche Rolle beim Vergleich der Anlageoptionen.

Zwar unterliegt das erweiterte Altersvorsorgedepot keinem absoluten gesetzlichen Effektivkostendeckel. Dennoch entsteht durch die Pflicht zur transparenten Ausweisung der Effektivkosten und durch die parallele Verfügbarkeit kostengedeckelter Standarddepots ein wichtiger Vergleichsmaßstab. In der Praxis könnten die Standarddepots damit wirtschaftlich wie ein indirekter Kostenreferenzwert wirken und auch im erweiterten Altersvorsorgedepot eine Kostendisziplin erzeugen (sog. Schattendeckel).¹

Nur wenige der von Scope untersuchten Evergreen-ELTIFs beziffern derzeit ihre Verwaltungsvergütung auf weniger als 1%. Dazu kommen weitere Kosten wie Erfolgsgebühren und Kosten im Rahmen der Produktstruktur oder der Verwaltung der Investitionsgegenstände. Hohe Kosten verschlechtern die Wettbewerbsfähigkeit der ELTIFs.

Scope hat untersucht, in welcher Bandbreite sich die Verwaltungsvergütungen von ELTIFs aus verschiedenen Assetklassen bewegen. Dazu wurden 45 ELTIFs betrachtet, die in Deutschland als Evergreen-Struktur vertrieben werden können und für die Daten zur Verwaltungsvergütung vorliegen. Als Quelle diente das jeweilige Basisinformationsblatt. Bei jedem ELTIF wurde die teuerste und die günstigste Anteilsklasse berücksichtigt. Nicht unbedingt jede Anteilsklasse ist in Deutschland verfügbar.

Die Verwaltungsgebühren bei den teuersten Anteilsklassen liegen zwischen 1,0% und 4,7%, bei den günstigsten Anteilsklassen zwischen 0,5% und 3,2%. Das Ergebnis zeigt, dass die Gebühren nicht nur zwischen den Assetklassen, sondern auch innerhalb derselben Assetklasse deutlich variieren.

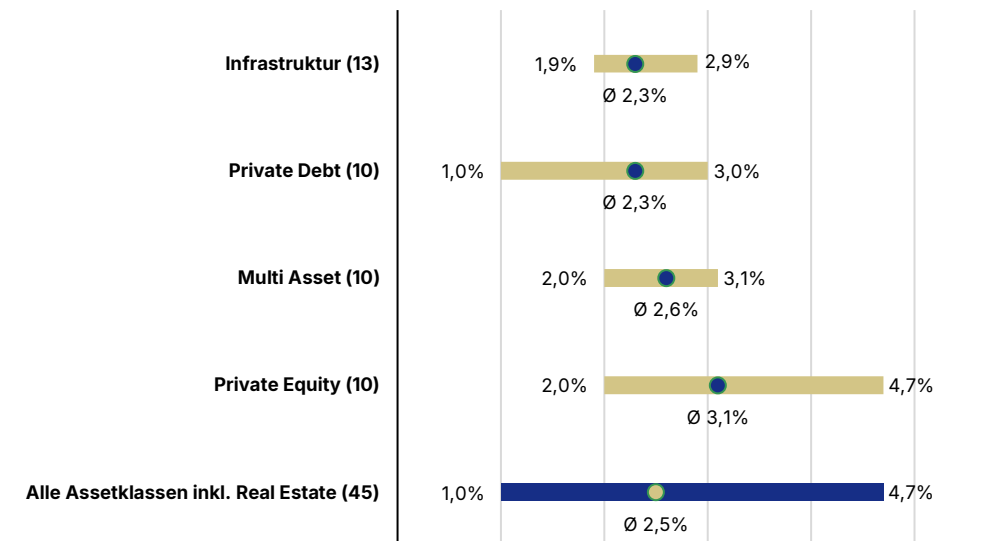
Über alle betrachteten Assetklassen hinweg liegen die durchschnittlichen Gebühren bei 1,7% bzw. 2,5%. Die höchsten Kosten fallen im Regelfall bei Private-Equity-ELTIFs an. Auffällig ist, dass Multi-Asset-ELTIFs beim Blick auf die teuersten Anteilsklassen im Durchschnitt die zweithöchsten Verwaltungsgebühren veranschlagen, beim Blick auf die günstigsten Anteilsklassen jedoch den niedrigsten Durchschnitt aufweisen.

Inwieweit ELTIFs mit dieser Gebührenhöhe eine Rolle im erweiterten Altersvorsorgedepot spielen werden, lässt sich nur schwer vorhersagen. Der volatilitätsreduzierende Charakter von Private-Market-Investments könnte allerdings dazu beitragen, dass Anleger derartige Anlageformen ihrem Altersvorsorgedepot beimischen.

¹ Recht der Finanzinstrumente; 03.2026; (in Veröffentlichung); Heiland/Helios, AV-Depot und ELTIF: Governance der Zwei-Ebenen-Struktur und Anforderungen an Steuerrecht sowie Produktgestaltung; S. 186ff

Abbildung 3: Verwaltungsvergütung der jeweils teuersten Anteilsklasse

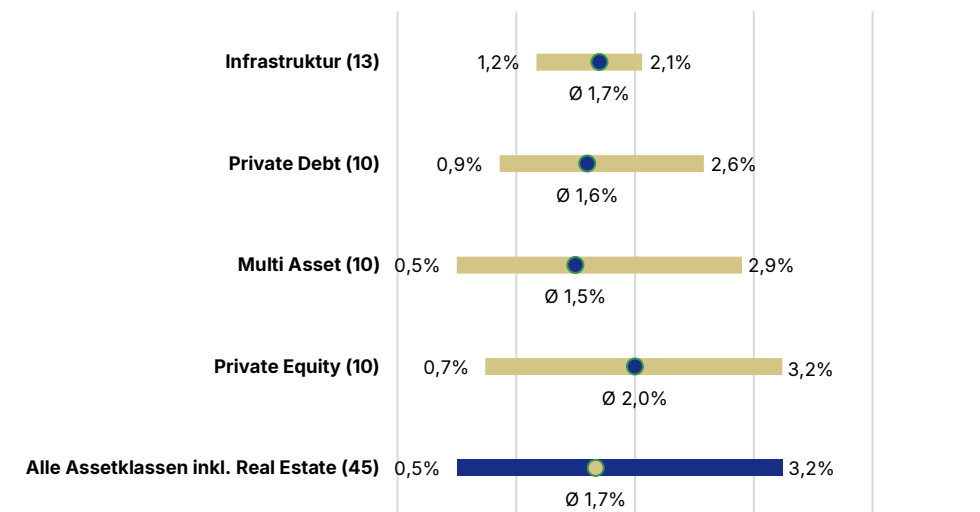
(Anzahl der berücksichtigten ELTIFs in Klammern)



Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.07.2026

Abbildung 4: Verwaltungsvergütung der jeweils günstigsten Anteilsklasse

(Anzahl der berücksichtigten ELTIFs in Klammern)



Quelle: Asset Manager und eigene Recherchen; Stand: 31.07.2026

Fazit

Für bestehende ELTIFs zeichnet sich ein differenziertes Bild ab: Während die derzeitige Risikoeinstufung einen Großteil des untersuchten Evergreen-Universums grundsätzlich nicht ausschließen würde, könnten insbesondere die Kosten darüber entscheiden, welche Produkte tatsächlich nennenswert im neuen Altersvorsorgemarkt Verwendung finden werden.

Sollte sich das Altersvorsorgedepot ab 2027 als relevanter „Sparkanal“ auch für Privatmarktinvestments etablieren, könnte dies über das aktuelle Produktangebot hinausgehende Marktchancen eröffnen. Für Asset Manager könnte ein zusätzlicher Anreiz entstehen, neue ELTIFs bzw. Anteilsklassen mit Kosten-, Risiko- und Produktstrukturen zu entwickeln, die gezielt auf die Anforderungen der deutschen Altersvorsorge ausgerichtet sind.

Für den europäischen ELTIF-Markt wäre dies ein weiterer Entwicklungsschritt: Neben neuen Produkten, Assetklassen und Anbietern könnten zunehmend neue langfristige Absatzkanäle zum Wachstum des Marktes beitragen.

Dabei ist die Hoffnung, dass ELTIFs intensiv vom neuen Altersvorsorgedepot profitieren könnten, eher langfristig ausgerichtet. Zunächst dürfte vor allem das geplante Standarddepot Geld anziehen, an dessen Einführung viele Anbieter derzeit mit Hochdruck arbeiten. Für das erweiterte Altersvorsorgedepot, in dem ELTIFs zum Einsatz kommen dürfen, dürften die Strukturen hingegen erst nach und nach aufgebaut werden. Auf Grundlage der Gespräche mit Marktteilnehmern erwartet Scope eine breitere Umsetzung von ELTIF-Angeboten in den erweiterten Depotvarianten überwiegend im zweiten Halbjahr 2027.

Das größte Potenzial für den Absatz liegt in den Einlagen der neu einsteigenden Altersvorsorgesparer. Zu den potenziellen Zuflüssen in das neue Altersvorsorgedepot gibt es verschiedene Prognosen. Morgan Stanley schätzt, dass die Reformen jährlich Zuflüsse in die Kapitalmärkte von 40 Mrd. Euro nach sich ziehen könnten, Vanguard beziffert die möglichen Zuflüsse auf 150 Mrd. Euro innerhalb von fünf Jahren.² Das Research der Deutschen Bank³ hat im Februar 2026 ein Potenzial von 48 Mrd. Euro errechnet – die Prognose dürfte mittlerweile sogar höher ausfallen, da im Mai die Förderbeiträge erhöht und auch Selbstständige als Nutzer des Altersvorsorgedepots zugelassen wurden.

Nach Ansicht von Scope könnten demnach mittel- bis langfristig jährlich zwischen 30 und 50 Mrd. Euro in das Altersvorsorgedepot fließen. Der Großteil des Kapitals wird vermutlich in Standarddepots investiert werden, woraus sich für die liquide Produktseite ein enormes Potenzial ergibt. Gleichwohl dürfte auch ein Teil über erweiterte Altersvorsorgedepots in alternative Anlagen, d.h. Private Markets fließen, für die ELTIFs ein zentrales Zugangsvehikel darstellen. Unter der Annahme, dass fünf bis zehn Prozent in diesem Bereich allokiert werden, läge das jährliche Zuflusspotenzial für ELTIFs auf diesem Vertriebsweg bei 1,5 Mrd. Euro bis fünf Mrd. Euro⁴. Damit könnte das Volumen der Produkte mittel- bis langfristig deutlich steigen. Zum Vergleich: Ende 2025 lag das ELTIF-Vermögen deutscher Anleger insgesamt bei gerade einmal 4,4 Mrd. Euro.

Interessant sind darüber hinaus die Umschichtungen des Kapitalstocks aus Bestands-Riesterverträgen, die vermehrt in den ersten Jahren nach Einführung des Altersvorsorgedepots erfolgen dürften. Der gesamte Kapitalstock wird in mehreren Quellen mit rund 220 Mrd. Euro angegeben. Würden davon 20% in das neue Altersvorsorgedepot umgeschichtet, wären das weitere 44 Mrd. Euro. Unter der Annahme, dass auch hier fünf bis zehn Prozent in ELTIFs umallokiert werden könnten, wäre das einmalig ein zusätzliches Potenzial von 2,2 Mrd. Euro bis 4,4 Mrd. Euro.

Neben der Stärkung der privaten Altersvorsorge wird mit der Reform zugleich das Ziel verfolgt, zusätzliches privates Kapital für langfristige Investitionen in Deutschland und Europa zu mobilisieren. Über die individuellen Vorteile hinaus könnte dies positive Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft haben, indem langfristiges privates Kapital gebündelt wird, das sich zur Finanzierung innovativer, wachstumsstarker Unternehmen und von Infrastrukturprojekten eignet. Investitionen in Infrastruktur können dabei insbesondere über ELTIFs ermöglicht werden. Nach Ansicht von Scope könnte die Reform dazu beitragen, Europas Kapitalmärkte zu stärken, Investitionslücken zu schließen und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern.

² Financial Times, Banks and insurers brace for biggest German pension upheaval in 20 years, <https://www.ft.com/content/4090d0ca-8ec6-4d89-aacc-f0ca72aeb038>

³ Vgl. DB Research; Reform der privaten Altersvorsorge in Deutschland; 19. Februar 2026

⁴ 5% von 30 Mrd. Euro = 1,5 Mrd. Euro (Minimalannahme), 10% von 50 Mrd. Euro = 5 Mrd. Euro (Maximalannahme)

Ähnliche Veröffentlichungen

[ELTIF-Markt wächst weiter: 49 neue Fonds seit Jahresbeginn](#)

[ELTIF-Markt auf Wachstumskurs – Verwaltetes Vermögen steigt 2025 um 55% auf 34 Mrd. Euro](#)

Scope Fund Analysis GmbH

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin
scopeexplorer.com

Tel: +49 30 27891-0
Fax: +49 30 27891-100
info@scopeanalysis.com



Bloomberg: RESP SCOP
[Scope Kontakt](#)

Nutzungsbedingungen/Haftungsausschuss

© 2026 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH, Scope Innovation Lab GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbstständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.