

Wie liquide ist semiliquid?

140 Fonds versprechen Private Markets mit Rückgaberecht. Wie lange es bis zum Geld dauert, verrät das Factsheet selten. Eine Auswertung der Prospekte.

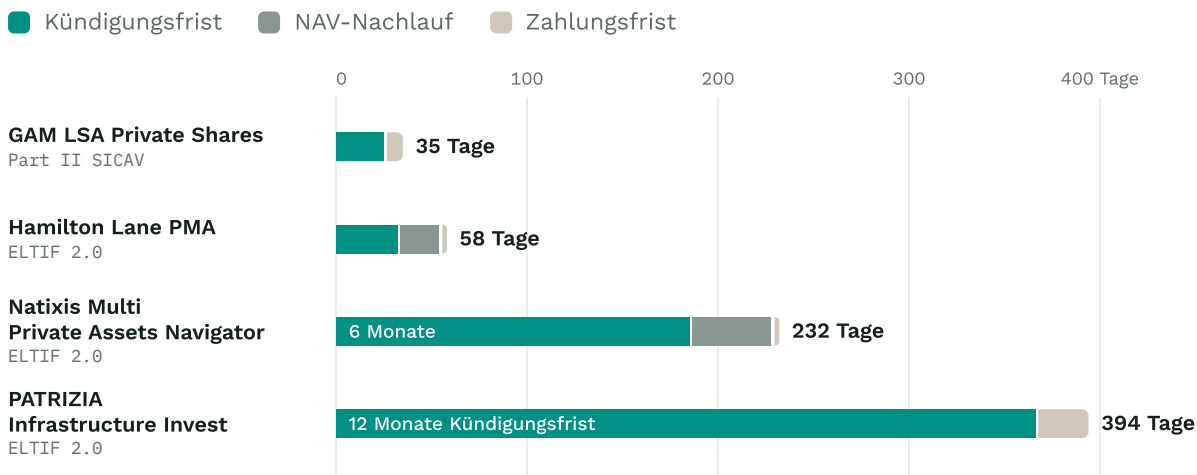
Von [Niko Hatziosifidis](#) · zuletzt geprüft 02.10.2026 · 5 Minuten Lesezeit

Angenommen, zwei Anleger kündigen ihre Fondsanteile, beide pünktlich zum Kündigungstermin ihres Fonds. Bei der Rückgabe tragen beide Fonds dasselbe Etikett: einmal im Quartal, gedeckelt bei fünf Prozent des Fondsvermögens. Der eine hält den GAM LSA Private Shares und hat sein Geld laut Prospekt nach rund 35 Tagen auf dem Konto. Der andere hält den PATRIZIA Infrastructure Invest und wartet bis zu 394 Tage, knapp dreizehn Monate.

Keiner der beiden Fonds tut etwas Ungewöhnliches, beide halten sich an ihren Prospekt. Der Unterschied steckt fast ganz in einer Angabe, die in Vergleichstabellen selten auftaucht: der Kündigungsfrist. Bei GAM beträgt sie 25 Tage, bei PATRIZIA zwölf Monate.

Gleiches Etikett, elffache Wartezeit

Tage vom fristgerechten Antrag bis zum Geldeingang laut Prospekt. Alle vier Fonds nehmen vierteljährlich zurück und deckeln bei fünf Prozent.



NAV-Nachlauf: Zeit zwischen Bewertungsstichtag und veröffentlichtem Kurs. GAM LSA Private Shares genähert, übrige kalendergenau. Quelle: semiliquid.info, ELTIF-Liquiditätsreport 2026 · Datenstand 26.09.2026 · CC BY 4.0

Semiliquide Fonds versprechen einen Mittelweg: Anlagen in Private Equity, Private Credit oder Infrastruktur, aus denen man trotzdem regelmäßig aussteigen kann. Wie dieser Ausstieg im Einzelnen geregelt ist, hat semiliquid.info für 140 Fonds untersucht; für 133 liegt der Prospekt oder ein gleichrangiges Dokument vor. Der Befund: Die Regeln unterscheiden sich von Fonds zu Fonds weit stärker, als es das Etikett vermuten lässt.

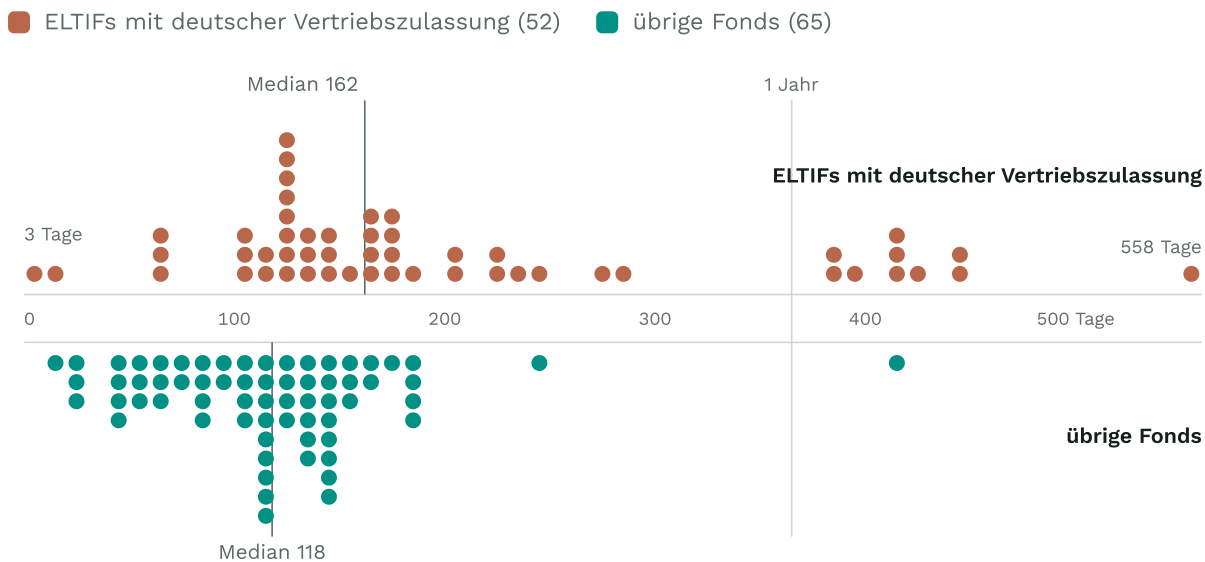
Vier Strecken bis zum Konto

Zwischen dem Entschluss zur Rückgabe und dem Geldeingang liegen vier Strecken: das Warten auf den nächsten Kündigungstermin, die Kündigungsfrist bis zum Rücknahmetermin, die Feststellung des Nettoinventarwerts und die Zahlungsfrist. Jede ist im Prospekt einzeln geregelt, im Factsheet steht davon meist wenig. Erst ihre Summe beantwortet die Frage, die ein Anleger tatsächlich stellt.

Für 117 der 140 Fonds lässt sich diese Kette aus den Dokumenten zusammensetzen. Wer irgendwann im Rücknahmezyklus Geld braucht, wartet im Schnitt 154 Tage, rund fünf Monate; der Median liegt bei 131 Tagen. Am schnellen Ende sind es 3 Tage, am langsamen 558, in beiden Fällen bei einem ELTIF mit deutscher Vertriebszulassung.

Fünf Monate im Schnitt, mit langem Ende

Jeder Punkt ist ein Fonds: Kalendertage vom Liquiditätsbedarf bis zum Geldeingang, 117 semiliquide Fonds.



Lesart „im Schnitt“: Der Bedarf entsteht irgendwann im Rücknahmezyklus. Ohne ausgelösten Deckel. Quelle: semiliquid.info, ELTIF-Liquiditätsreport 2026 · Datenstand 26.09.2026 · CC BY 4.0

Auffällig ist, wer weit rechts sitzt. ELTIFs mit deutscher Vertriebszulassung brauchen im Median 162 Tage, die übrigen Fonds 118. Ein Grund liegt in der Kündigungsfrist: Sie beträgt in der ersten Gruppe im Median 90 Tage, in der zweiten 30.

Was das Etikett verschweigt

Fünf Prozent je Quartal: Die Zahl ist zum Erkennungszeichen semiliquider Fonds geworden. 83 der 140 Fonds deckeln die Rücknahme bei fünf Prozent, 71 davon nehmen zudem vierteljährlich zurück. In dieser Gruppe, die auf dem Papier identisch aussieht, reicht die Kündigungsfrist von zwei Geschäftstagen bis zu zwölf Monaten und die Wartezeit bei fristgerechter Kündigung von 35 bis 394 Tagen.

Ein elffacher Unterschied bei gleichem Etikett.

Auch die fünf Prozent selbst sind nicht dieselben. Fünf Prozent wovon? Die Prospekte der Gruppe beziehen sich mal auf den Nettoinventarwert zum Ende des Vorquartals, mal auf den am Rücknahmetag, mal auf einen Durchschnitt der Vormonate. Und ob neue Zeichnungen gegengerechnet werden, entscheidet, ob der Deckel früh greift oder in einem wachsenden Fonds praktisch nie: 26 Fonds der Gruppe messen brutto, 28 netto.

Der Deckel ist dabei nicht das Problem. Das Problem ist, dass dieselbe Prozentzahl in Produktvergleichen als dieselbe Eigenschaft geführt wird, während die Kündigungsfrist, die den Unterschied macht, dort selten auftaucht.

Für Neuanleger zählt die Sperrfrist mit

All das gilt für Anleger, die bereits investiert sind und deren Sperrfrist abgelaufen ist. Wer heute zeichnet, stellt eine andere Frage: Wie lange bin ich mindestens gebunden? Dann zählt eine Größe mit, die bisher keine Rolle spielte: die Sperrfrist. Gerechnet ist die für den Anleger günstigste Lesart, in der die Kündigung schon während der Sperrfrist eingereicht wird und in ihr mitläuft.

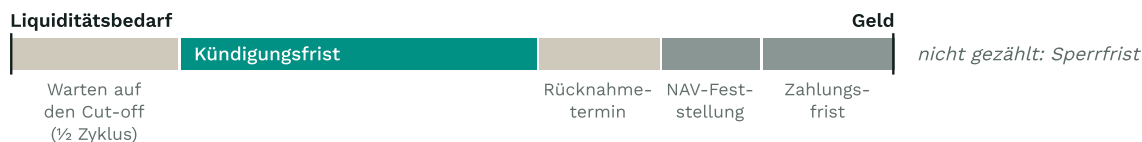
Zwei Startpunkte, eine Kette

Was vom Startpunkt bis zum Geld jeweils zählt. Schematisch, nicht maßstäblich.

■ Sperrfrist ■ Kündigungsfrist ■ Warten auf einen Termin ■ NAV-Feststellung und Zahlung

Wer bereits investiert ist

Start: Liquiditätsbedarf, irgendwann im Rücknahmezyklus. Die Sperrfrist ist abgelaufen oder betrifft den Anleger nicht mehr.



Wer heute zeichnet

Start: Zeichnung. Zuerst läuft die Sperrfrist; die Kündigung wird währenddessen eingereicht und läuft in ihr mit.



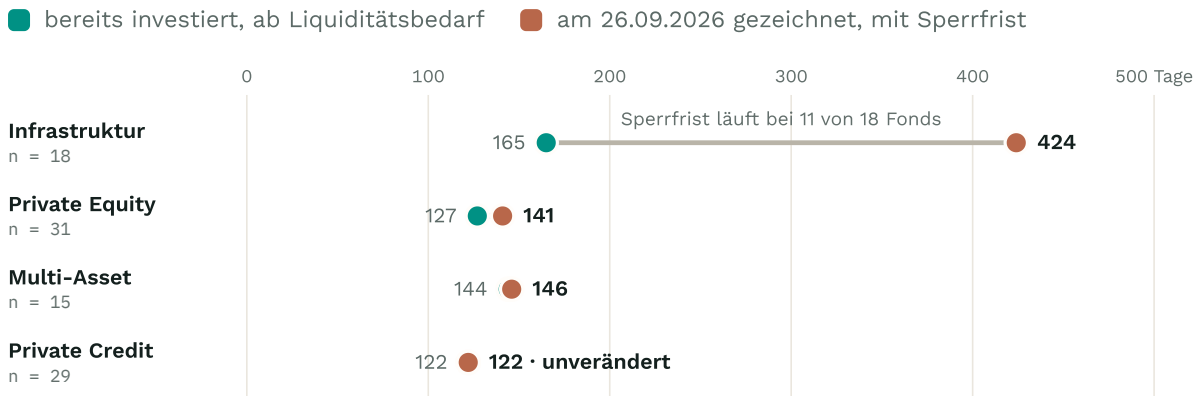
Die Rechnung unterstellt durchgehend, dass die Kündigung während der Sperrfrist laufen darf; schließt ein Prospekt das aus, dauert es entsprechend länger. Quelle: semiliquid.info, ELTIF-Liquiditätsreport 2026 · Datenstand 26.09.2026 · CC BY 4.0

Knapp die Hälfte der 96 Fonds, für die sich diese Rechnung aufstellen lässt, hat gar keine Sperrfrist. Wo es eine gibt, dauert sie im Median 24 Monate. Im Gesamtbild verschiebt die Sperrfrist wenig: Der Median dieser 96 Fonds steigt von 136 auf 143 Tage.

Doch die Gesamtzahl verdeckt, wen es trifft. Private Credit bleibt im Median bei 122 Tagen. Infrastruktur springt von 165 auf 424, weil dort bei 11 von 18 Fonds die Sperrfrist noch läuft.

Die Sperrfrist trifft vor allem Infrastruktur

Median der Wartezeit in Tagen je Anlageklasse: bereits investiert gegenüber neu gezeichnet.



96 Fonds mit bestimmbarer Sperr- und Kündigungsfrist; Immobilien und Sonstige nicht einzeln dargestellt. Quelle: semiliquid.info, ELTIF-Liquiditätsreport 2026 · Datenstand 26.09.2026 · CC BY 4.0

Und Sperrfristen laufen ab. Für ELTIFs mit deutscher Vertriebszulassung lag der Median ab Zeichnung Ende März bei 226 Tagen, Ende September bei 174, allein durch Zeitablauf. Eine Liquiditätskennzahl ohne Startpunkt und Stichtag ist deshalb keine.

Wo die Prospekte schweigen

Alle diese Zahlen beschreiben den Normalfall: Kein Deckel greift, keine Rücknahme wird ausgesetzt. Für den Ernstfall kommt es darauf an, was im Prospekt steht – und was fehlt. Nur bei 27 der 133 ausgewerteten Fonds lässt sich die Rücknahmemechanik ohne offenen Punkt aus dem Dokument bestimmen.

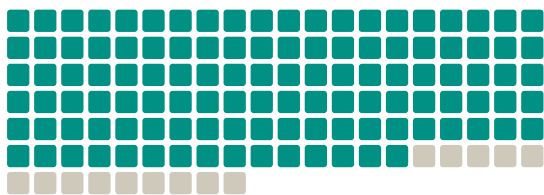
Die gravierendste Lücke betrifft nicht die Höhe einer Grenze, sondern ihre Dauer. 132 Dokumente sehen einen Deckel vor, 113 davon nennen keine Höchstdauer. 129 erlauben eine vollständige Aussetzung, 115 davon ohne zeitliche Grenze. Dabei ist das die Frage, die im Ernstfall zählt. Ein Deckel, der ein Quartal greift, ist Liquiditätssteuerung. Einer, der acht Quartale greift, kommt einer Schließung nahe.

Wie lange darf eine Beschränkung dauern? Meist steht es nicht im Prospekt

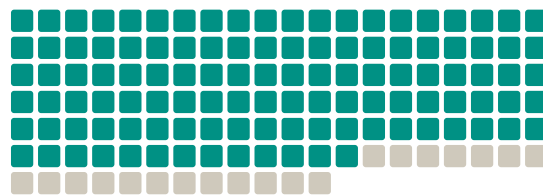
Jedes Quadrat ist ein Fonds, dessen Dokument das Instrument vorsieht.

■ keine Höchstdauer genannt ■ Höchstdauer genannt

115 von 129 Dokumenten erlauben eine Aussetzung der Rücknahme, ohne eine Höchstdauer zu nennen



113 von 132 Dokumenten sehen einen Deckel vor, ohne eine Höchstdauer zu nennen



133 Fonds mit ausgewertetem Dokument: 129 sehen eine Aussetzung vor, 132 einen Deckel. Quelle: semiliquid.info, ELTIF-Liquiditätsreport 2026 · Datenstand 26.09.2026 · CC BY 4.0

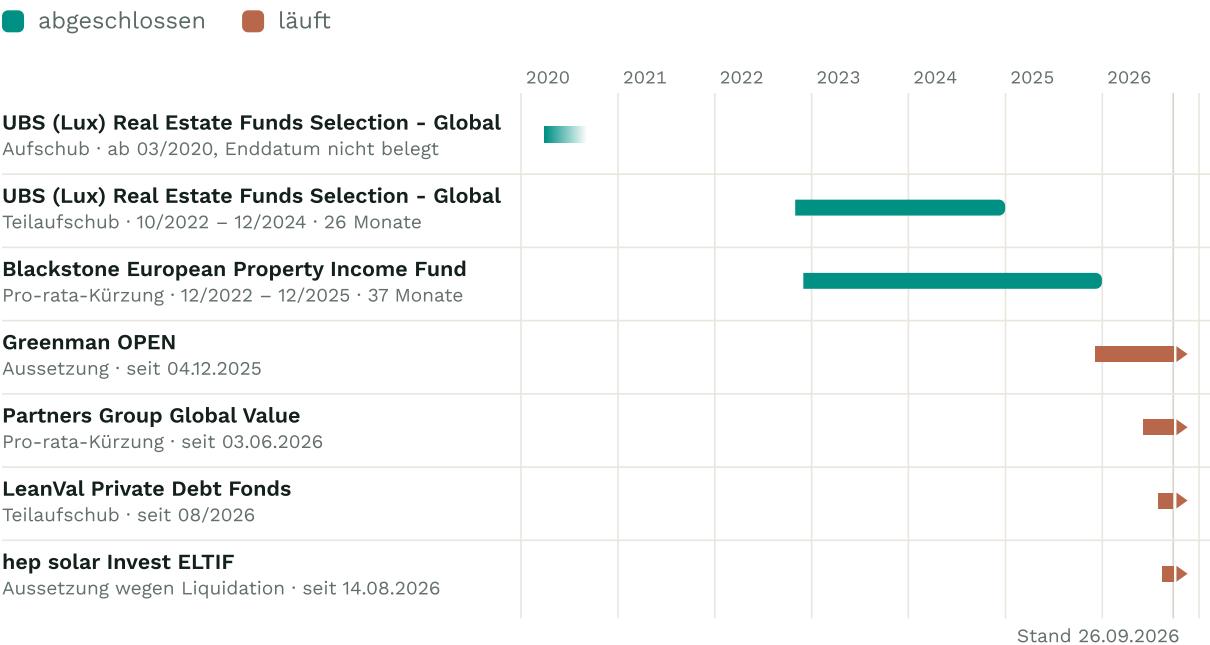
Zwölf Quartale in Folge

Dass die Dauer keine theoretische Frage ist, zeigt die Praxis. Bei sechs der 140 Fonds ist dokumentiert, dass die Rücknahme tatsächlich beschränkt wurde, bei vier davon aktuell, in einem Fall wegen der Liquidation des Fonds. Der Partners Group Global Value wendet sein Quartalslimit seit Juni 2026 an, im September zum zweiten Mal in Folge. Beim Greenman OPEN ruht die Rückgabe seit Dezember 2025 ganz; der Fonds verkauft 14 Objekte, um Liquidität zu schaffen.

Wie lange so etwas dauern kann, zeigt ein Blick zurück. Beim Blackstone European Property Income Fund lagen die Anträge von 2023 bis 2025 in jedem einzelnen Quartal über dem Limit, zwölf Quartale in Folge. Der Prospekt musste dafür nicht gebrochen werden. Er nennt keine Höchstdauer, also gab es keine zu überschreiten.

Wenn der Deckel greift, kann es dauern

Dokumentierte Rücknahmebeschränkungen unter den 140 Fonds.



Erfasst ist, was durch Ad-hoc-Mitteilung, Anleger- oder Anbietermitteilung oder Jahresbericht belegt ist. Blackstone: Ende berichtet, nicht bestätigt. hep solar: Aussetzung wegen Liquidation. Quelle: semiliquid.info, ELTIF-Liquiditätsreport 2026 · Datenstand 26.09.2026 · CC BY 4.0

Sechs dokumentierte Fälle beweisen nicht, dass bei den übrigen Fonds nie beschränkt wurde: Erfasst ist nur, was öffentlich belegt ist, und nicht jeder Fonds muss eine Beschränkung melden. Belastbar beantworten lässt sich deshalb weniger, wie oft beschränkt wurde, als was die Dokumente zusagen und wo sie schweigen.

Kein Fehler im System

Lange Wartezeiten und Rücknahmedeckel sind kein Fehler im System. Sie folgen aus dem, was diese Fonds halten: Unternehmensbeteiligungen, Kredite und Infrastruktur lassen sich nicht über Nacht zu Geld machen. Die Vorlaufzeit gibt dem Manager Raum, die Liquidität zu planen, und im Ernstfall genug Zeit, für die Vermögenswerte der Anleger gute Preise

zu erzielen, statt unter Druck zu verkaufen. Der Deckel wiederum schützt jene, die investiert bleiben, vor Verwässerung: Wer zuerst geht, soll nicht auf Kosten der anderen bedient werden.

Entscheidend ist deshalb nicht, ob ein Fonds Fristen und Deckel hat, sondern ob Anleger sie kennen. Wer zeichnet, sollte vier Dinge wissen, die das Factsheet selten verrät: wie lang die Kündigungsfrist ist, ob eine Sperrfrist läuft, worauf sich die fünf Prozent beziehen und wie lange eine Beschränkung gelten darf. Die ersten drei Antworten stehen in der Regel im Prospekt, nur selten an einer Stelle. Die vierte fehlt dort meist. ■

Weiterlesen. Auf den Fondsseiten steht die Kette aus Fristen mit Belegstelle im Prospekt; das Punktdiagramm auf der Startseite zeigt die Wartezeit der Fonds im Vergleich.

Dieses Dokument ist die Druckfassung von <https://semiliquid.info/marktberichte/eltif-liquiditaetsreport-2026/> — derselbe Text, dieselben Schaubilder, derselbe Zahlenanhang. Kennzahlen und Grafiken stehen unter CC BY 4.0; Zitierweise am Ende der Methodik.

Zahlenanhang

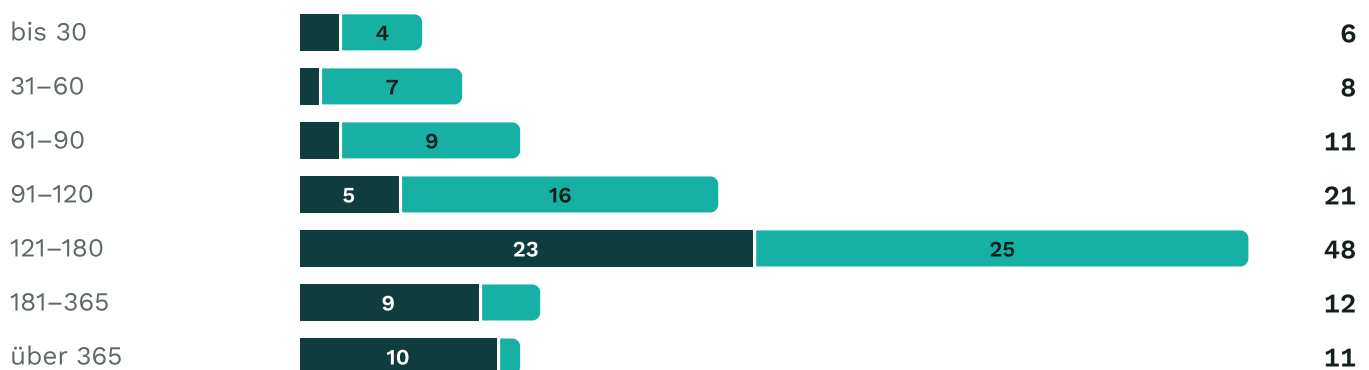
Alle Kennzahlen, Tabellen und Belegstellen hinter dem Artikel

Zeit bis zum Geld

- Für 117 der 140 Fonds lässt sich die Kette aus den Dokumenten zusammensetzen, für 82 davon kalendergenau.
- Mittelwert 154 Tage, Median 131. Das obere Viertel beginnt bei rund 172 Tagen, neun Prozent der Fonds brauchen mehr als ein Jahr.
- ELTIFs mit deutscher Vertriebszulassung (52 Fonds): Median 162 Tage. Übrige Fonds (65): Median 118 Tage.
- Spannweite: 3 bis 558 Tage.

Wie lange es dauert, bis das Geld da ist

117 semiliquide Fonds europaweit · Mittelwert 154, Median 131 Tage · ELTIFs mit deutscher Vertriebszulassung sitzen weiter rechts



■ ELTIFs mit deutscher Vertriebszulassung (52) — Median 162 Tage

■ übrige: Part-II-SICAV, RAIF, FCPR und ELTIFs ohne deutschen Vertrieb (65) — Median 118 Tage

Kalendertage vom Liquiditätsbedarf bis zum Geldeingang, Lesart „im Schnitt“, ohne ausgelösten Deckel · n = 117 von 140 Fonds, 82 davon kalendergenau · dieselbe Rechnung wie die Grafik auf der Startseite · Stand 26.09.2026 · semiliquid.info, CC BY 4.0

Kündigungsfrist und Deckel

- 83 der 140 Fonds deckeln die Rücknahme je Periode bei fünf Prozent; bei 75 davon bezieht sich der Satz auf den Nettoinventarwert oder das Nettovermögen, bei den übrigen auf die verfügbare Liquidität oder eine eigene Definition.
- Vergleichsgruppe: 71 Fonds mit vierteljährlicher Rücknahme und Fünf-Prozent-Deckel. Wartezeit bei fristgerechter Kündigung: 35 bis 394 Tage über 64 Fonds mit belegbarer Kette, Median 94.
- Verrechnung mit Zeichnungen in der Gruppe: 26 Fonds messen brutto, 28 netto, bei 17 steht dazu nichts im Dokument.

FONDS	KÜNDIGUNGSFRIST	NAV - FESTSTELLUNG	ZAHLUNGSFRIST	FRIST GEWAHRT
GAM LSA Private Shares Part II SICAV	25 Kalendertage	täglich	7 Geschäftstage	35 Tage *
Hamilton Lane PMA ELTIF 2.0	1 Monat zum Quartalsultimo	monatlich, 15 GT Nachlauf	3 GT nach NAV	58 Tage
Natixis Multi Private Assets Navigator ELTIF 2.0	6 Monate	quartalsweise, 30 GT Nachlauf	3 GT nach NAV	232 Tage
PATRIZIA Infrastructure Invest ELTIF 2.0	12 Monate	monatlich	20 Geschäftstage	394 Tage

GT = Geschäftstage. Alle vier: vierteljährliche Rücknahme, Deckel 5 % je Quartal. Belegstellen: GAM LSA Prospekt 16.04.2026, S. 105–107; Hamilton Lane PPM Mai 2026, Abschnitte „Redemptions, Generally“, „Gate, Other Circumstances“ und „NAV Calculation Date“; Natixis Prospekt 05.05.2026, S. 139 (Frist und Deckel), S. 141 (Zahlung), S. 142 (NAV); PATRIZIA Prospekt 16.04.2026, S. 38 (Frist) und S. 39 (Deckel, „Zahlungsverfahren“). * GAM LSA Private Shares: genähert, weil der Prospekt keine Frist für die NAV-Veröffentlichung beziffert; die übrigen Zeilen sind kalendergenau.

Kündigungsfrist vor dem Rücknahmetermin

Innerhalb der Gruppe mit vierteljährlicher Rücknahme und Fünf-Prozent-Deckel. Median 46 Tage.

bis 14 Tage		2
15–31 Tage		25
1–3 Monate		22
3–6 Monate		6
6–9 Monate		1
über 9 Monate		2

n = 58 von 71 Fonds mit bezifferter Frist; weitere nennen statt einer Frist einen benannten Stichtag ·
Stand 26.09.2026

Zwei Lesarten derselben Kette. Im Schnitt heißt: Der Bedarf entsteht irgendwann, im Mittel in der Mitte zwischen zwei Terminen — so rechnet die Grafik auf der Startseite. **Frist gewahrt** heißt: Der Antrag liegt am Stichtag vor; das ist der Bestfall und zugleich die vertragliche Zusage. Für den Vergleich nominell gleicher Fonds zählt die zweite Lesart: Bei Quartalsfonds ist der halbe Zyklus für alle gleich und würde den Unterschied nur verwässern — aus dem 11,3-fachen Abstand würde ein 5,5-facher, ohne dass sich an den Prospekten etwas ändert.

Worauf sich die fünf Prozent beziehen

Ein Deckel auf dem Nettoinventarwert des Vorquartals wirkt in fallenden Märkten großzügiger als einer auf dem Wert des Rücknahmetags.



n = 71 Fonds der Gruppe · Stand 26.09.2026

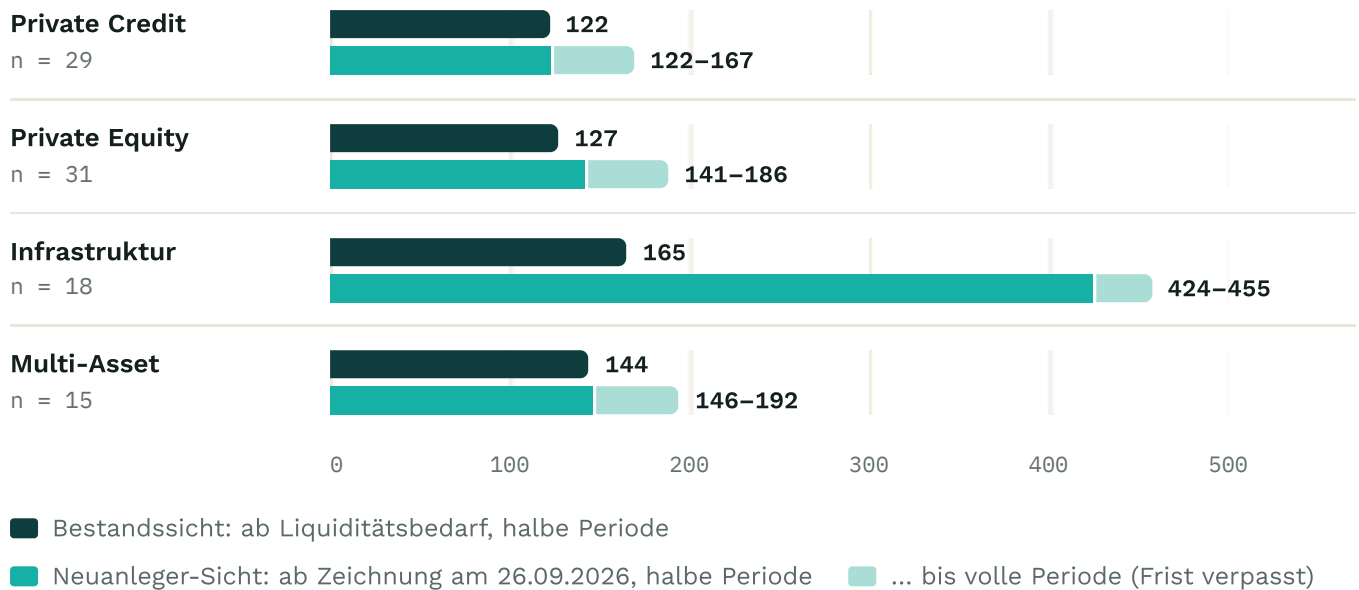
Bereits investiert oder neu gezeichnet

Die Bestandssicht beginnt beim Liquiditätsbedarf, irgendwann im Rücknahmezyklus; die Sperrfrist zählt nicht. Die Neuanleger-Sicht beginnt bei der Zeichnung: Zuerst läuft die Sperrfrist — bei fondsbezogenen Sperrfristen ihre Restlaufzeit ab Auflage, bei anlegerbezogenen die volle Dauer ab Zeichnung. Die Rechnung unterstellt, dass die Kündigung schon während der Sperrfrist eingereicht werden darf und in ihr mitläuft — die für den Anleger günstigste Lesart; wo ein Prospekt das ausschließt, kommt die Kündigungsfrist nach der Sperrfrist hinzu. Rechenregel je Fonds: Wert ab Liquiditätsbedarf plus der Teil der Restsperrfrist, der über die Kündigungsfrist hinausreicht.

- **Grundgesamtheit:** 96 der 117 Fonds mit ableitbarer Kette — Sperrfrist und Kündigungsfrist beziffert, bis Ende März 2026 aufgelegt. Sieben Fonds sind jünger, einer hat kein belegtes Auflagdatum, bei 13 fehlt eine bezifferte Frist. Für diese 96 Fonds liegt der Median der Bestandssicht bei 136 Tagen, über alle 117 Fonds bei 131.
- **Sperrfrist:** 47 der 96 Fonds haben keine, 35 eine fondsbezogene ab Auflage, 14 eine anlegerbezogene ab Zeichnung; Dauer im Median 24 Monate. Am 26.09.2026 lief sie bei 28 Fonds noch, im Median mit 514 Tagen Rest; bei 25 davon reicht sie über die Kündigungsfrist hinaus.
- **Nach Vertrieb:** Von den 44 ELTIFs mit deutschem Vertrieb tragen 39 eine Sperrfrist, bei 21 läuft sie noch. Von den 52 übrigen Fonds haben 42 keine, bei 7 läuft eine; ihr Median bewegt sich von 119 auf 122 Tage, die Kündigungsfrist liegt dort im Median bei 30 statt 90 Tagen.
- **Stichtag:** Am 31.03.2026 liefen bei 34 statt 28 Fonds Sperrfristen; bei sechs Fonds sind sie seither abgelaufen — drei Apollo-Vehikel, Carmignac ELTIF Evergreen, LGT Private Markets Strategies ELTIF und Partners Group Private Markets Opportunities.
- **Lesart der Rücknahmeperiode:** „Frist gewahrt“ ist der Bestfall, „im Schnitt“ rechnet mit der halben Periode, die volle Periode steht für den gerade verpassten Cut-off und addiert bei Quartalsfonds 45 Tage.
- **Langes Ende:** Mehr als ein Jahr warten in der Bestandssicht 11 von 96 Fonds, in der Neuanleger-Sicht 22, mit früherem Stichtag und voller Periode 25. Über zwei Jahre liegt in der Bestandssicht kein Fonds, ab Zeichnung sind es 12, am Ende der Kette 14.
- **Infrastruktur:** Bei ELTIFs mit deutschem Vertrieb reicht die Neuanleger-Sicht auf 514 Tage, ein halbes Jahr früher waren es 692.

Je Anlageklasse: was der Startpunkt aus denselben Prospekten macht

Median in Kalendertagen bis zum Geldeingang · n = Fonds mit bezifferter Sperr- und Kündigungsfrist, bis Ende März 2026 aufgelegt



Quelle: semiliquid.info (2026): ELTIF-Liquiditätsreport 2026, Datenstand 26.09.2026 · Immobilien und Sonstige (3 Fonds) nicht einzeln dargestellt · semiliquid.info, CC BY 4.0

Drei Festlegungen, eine Prospektkette

Median in Kalendertagen bis zum Geldeingang — dieselben Fonds, Schritt für Schritt von der Bestandssicht zur Neuanleger-Sicht

Alle 96 Fonds

Bestandssicht

ab Liquiditätsbedarf,
halbe Periode



136 Tage

Startpunkt

ab Zeichnung, Restsperrfrist
per 26.09.2026



+7
→ 143

Stichtag

31.03.2026 statt 26.09.2026



+3
→ 146

Lesart

volle statt halbe
Rücknahmeperiode



+46
→ 192

Neuanleger-Sicht

ab Zeichnung am 31.03.2026,
volle Periode



192 Tage

0 100 200 300

44 ELTIFs mit deutschem Vertrieb

Bestandssicht

ab Liquiditätsbedarf,
halbe Periode



162 Tage

Startpunkt

ab Zeichnung, Restsperrfrist
per 26.09.2026



+12
→ 174

Stichtag

31.03.2026 statt 26.09.2026



+52
→ 226

Lesart

volle statt halbe
Rücknahmeperiode



+46
→ 272

Neuanleger-Sicht

ab Zeichnung am 31.03.2026,
volle Periode



272 Tage

0 100 200 300

■ Median ■ Wirkung der Festlegung

Quelle: semiliquid.info (2026): ELTIF-Liquiditätsreport 2026, Datenstand 26.09.2026 · Rechenregel je Fonds: Wert ab Liquiditätsbedarf plus der Teil der Restsperrfrist, der über die Kündigungsfrist hinausreicht · semiliquid.info, CC BY 4.0

Laufende Sperrfrist am 26.09.2026

Anteil der Fonds je Anlageklasse, deren Sperrfrist am Datenstand noch läuft · 28 von 96 Fonds;
ELTIFs mit deutschem Vertrieb 21 von 44, übrige 7 von 52

Infrastruktur Rest im Median 720 Tage	61 %	11 von 18
Multi-Asset Rest im Median 756 Tage	27 %	4 von 15
Private Equity Rest im Median 462 Tage	23 %	7 von 31
Private Credit Rest im Median 225 Tage	21 %	6 von 29

n = 96 Fonds mit bezifferter Sperr- und Kündigungsfrist, bis Ende März 2026 aufgelegt; Immobilien und Sonstige (3 Fonds) nicht einzeln dargestellt · Stand 26.09.2026 · semiliquid.info, CC BY 4.0

ANLAGEKLASSE	BESTANDSSICHT ab Liquiditätsbedarf	NEUANLEGER 26.09.2026 ab Zeichnung, halbe Periode	NEUANLEGER 31.03.2026 ab Zeichnung, halbe Periode	VOLLE PERIODE ab Zeichnung am 31.03.2026	SPERRFRIST LÄUFT am 26.09.2026
Private Credit n = 29	122	122	122	167	6
Private Equity n = 31	127	141	142	187	7
Infrastruktur n = 18	165	424	514	544	11
Multi-Asset n = 15	144	146	153	198	4
Alle Fonds n = 96	136	143	146	192	28
davon ELTIFs mit deutschem Vertrieb n = 44	162	174	226	272	21
übrige Fonds n = 52	119	122	122	166	7

Median in Kalendertagen bis zum Geldeingang. Neuanleger-Sicht: Wert ab Liquiditätsbedarf plus der Teil der Restsperrfrist, der über die Kündigungsfrist hinausreicht; die Kündigung darf in der Sperrfrist laufen. Sperrfrist läuft: Fonds, deren Sperrfrist am 26.09.2026 noch nicht abgelaufen ist.

Lücken und Gebühren

Für jeden Fonds wurde festgehalten, welche Felder sich aus dem Dokument belegen ließen und welche nicht. Von den 133 ausgewerteten Fonds lässt sich die Rücknahmemechanik bei 27 ohne offenen Punkt bestimmen. Bei 98 blieb mindestens ein Detail offen, bei 7 ist die Mechanik insgesamt unklar; ein Fonds trägt den Status „belegt“.

REGELUNGSPUNKT	GRUNDGESAMTHEIT	OHNE ANGABE
Höchstdauer einer Aussetzung wie lange die Rückgabe ganz ruhen darf	129	115
Höchstdauer eines Deckels wie lange die Kürzung greifen darf	132	113
Verrechnung mit Zeichnungen ob der Deckel früh oder nie bindet	132	32
Obergrenze des Preisabschlags wie weit der Rückgabepreis vom NAV abweichen darf	42	16
Dauer der Sperrfrist ab wann zurückgegeben werden darf	70	3

Gezählt wird nur, wo das Instrument im Dokument vorgesehen, die zugehörige Größe aber nicht beziffert ist. Fonds ohne Sperrfrist erscheinen also nicht in der letzten Zeile. Die sieben Fonds ohne öffentlich zugängliches Dokument sind durchgehend ausgenommen.

Bei den Gebühren ist die Lage besser als ihr Ruf — solange man die Typen auseinanderhält. **44 Fonds erheben eine Rücknahmegebühr, die nach einer Haltedauer entfällt**, im Median 3 Prozent, im Höchstfall 10; die Haltedauer ist fast überall beziffert. 52 Fonds erheben gar keine Gebühr.

Daneben stehen zwei Kategorien, die in Produktvergleichen regelmäßig mit der Gebühr verwechselt werden. **Sieben Fonds erheben einen dauerhaften Abschlag** — er entfällt nie, sondern gilt bei jeder Rückgabe zu jedem Zeitpunkt und deckt die Transaktionskosten der Veräußerung. Weitere **23 Fonds behalten sich eine Gebühr im Ermessen vor**: Der Höchstsatz steht im Prospekt, die Bedingung nicht.

Dokumentierte Beschränkungen

Prospektmechanik und gelebte Praxis sind zweierlei. Im Bestand sind sechs Fonds dokumentiert, bei denen die Rücknahme tatsächlich beschränkt wurde: vier aktuell, zwei mit zusammen drei abgeschlossenen Episoden. Alle sind im Volltext belegt — durch Ad-hoc-Mitteilung, Anbietermitteilung oder Jahresbericht.

PRO-RATA-KÜRZUNG

Partners Group Global Value

beschränkt seit 03.06.2026

Das prospektseitige Quartalslimit von fünf Prozent des Nettoinventarwerts wurde im September 2026 zum zweiten Mal in Folge angewendet. Für Neuanlagen bleibt der Fonds offen.

Auslöser Q2 2026	9,8 % des NAV
Quartalslimit	5 % des NAV
Erfüllungsquote Q3 *	51,1 %

Auslöser und Limit: Ad-hoc nach Art. 53 LR, 04.06.2026. * Erfüllungsquote aus dem Investorenupdate vom 02.09.2026, weitergegeben in der Fondsmanager-Mitteilung von Equity Trustees vom selben Tag; zusätzlich Citywire, 02.09.2026. Nicht als Ad-hoc veröffentlicht.

AUSSETZUNG / REDEMPTION GATE

Greenman OPEN

ausgesetzt seit 04.12.2025

Der Anbieter nennt die Maßnahme ein Redemption Gate, in der Wirkung ruht die Rückgabe seither vollständig. Zur Wiederherstellung der Liquidität werden 14 Objekte verkauft, rund 13 Prozent des Portfolios; davon waren Ende Juli 2026 sieben abgeschlossen, ein zweites Paket ist seither am Markt.

Auslöser Q3 2025	~37 Mio. €, > 10 % NAV
Erfüllungsquote, Stand 07/2026	0 %
angelegt auf	12 Monate
Aufhebung avisiert	2027

Anbietermitteilung 04.12.2025; Monatsupdate Juli 2026 führt die aufgestauten Anträge weiterhin als Warteschlange. Ein Plan zur Bedienung war für die Hauptversammlung am 01.10.2026 angekündigt; ihr Ergebnis liegt nach dem Datenstand dieses Berichts.

Die beiden weiteren laufenden Fälle stammen aus dem August 2026: Beim hep solar Invest ELTIF ruhen Ausgabe und Rücknahme, weil der Fonds liquidiert wird — eine Folge der Auflösung, kein Liquiditätsengpass. Beim LeanVal Private Debt Fonds wurden Rücknahmen im Rahmen des vertraglich vorgesehenen Rücknahmegates anteilig aufgeschoben.

PRO-RATA-KÜRZUNG + WARTESCHLANGE

Blackstone European Property Income Fund

abgeschlossen · 12/2022 – 12/2025

Anträge überschritten in jedem Quartal 2023, 2024 und 2025 das 5 %-Quartalslimit sowie das 2 %-Monatslimit. Das Ende ist berichtet, aber nicht bestätigt.

Dauer	37 Monate · 12 Quartale
Rechtsmantel	Part II SICAV
Beleg	Jahresbericht

AUFSCHUB ALLER RÜCKNAHMEN
(ZEICHNUNGEN ABGELEHNT)

UBS (Lux) Real Estate Funds Selection - Global

abgeschlossen · 03/2020 – Ende
nicht belegt

COVID-19: Bewertungsunsicherheit (NAV 31.03.2020 mit Material-Uncertainty-Klausel); Antragsvolumen nicht beziffert. Das Ende ist bestätigt, das Datum nicht belegt.

Dauer	nicht datiert
Rechtsmantel	Part II SICAV
Beleg	Anlegermitteilung

TEILAUFSCHUB

UBS (Lux) Real Estate Funds Selection - Global

abgeschlossen · 10/2022 – 12/2024

Zielfonds zahlten wegen eigener Liquiditätsanfragen nur sehr langsam aus; zugleich Rückgang der Zeichnungen.

Dauer	26 Monate · 8 Quartale
Rechtsmantel	Part II SICAV
Beleg	Jahresbericht

Was sechs Fälle nicht bedeuten. Sechs dokumentierte Fälle sind nicht dasselbe wie der Nachweis, dass in den übrigen Fonds nie eine Rücknahme beschränkt wurde. Erfasst ist, was durch Ad-hoc-Mitteilung, Anbieterkommunikation, Rechenschaftsbericht oder Fachpresse öffentlich belegbar wurde. Fonds ohne entsprechende Publizitätspflicht können Beschränkungen anwenden, ohne dass sie hier erscheinen. Der belastbare Befund dieses Berichts liegt deshalb nicht bei der Frage, wie oft beschränkt wurde, sondern bei der Frage, was die Dokumente zusagen — und wo sie schweigen.

Methodik und Grenzen

Woher die Zahlen stammen und was sie nicht zeigen

Woher die Zahlen stammen

- Grundlage ist je Fonds das ranghöchste verfügbare Dokument — Prospekt mit Teilfonds-Supplement, hilfsweise Verwaltungsreglement, Private Placement Memorandum oder Basisinformationsblatt.
- 133 der 140 Fonds sind dokumentbelegt, alle mit Seitenangabe.
- Je Fonds werden 105 Felder erfasst: Zeichnung, Bewertung, Kündigungsfrist, Zahlungsfrist, Deckel, Sperrfrist, Rücknahmegebühr, Liquiditätsinstrumente, Eskalationswege.
- Widersprüche zwischen Dokumenten werden nicht aufgelöst, sondern als offener Punkt vermerkt und beim Fonds ausgewiesen.
- Die vier namentlich verglichenen Fonds wurden für diese Ausgabe zusätzlich Satz für Satz gegen den Prospekttext nachgeprüft; die Belegstellen stehen unter der Tabelle im Zahlenanhang.

Grenzen dieser Auswertung

- **Zeit bis zum Geld** ist dieselbe Kalenderrechnung wie in der Wartezeit-Grafik der Startseite, mit denselben Werten je Fonds: 82 Fonds kalendergenau aus den Matrixfristen, 35 genähert (Geschäftstage mit Faktor 1,4, dazu die halbe Rücknahmeperiode) und dort als solche markiert. Ohne ausgelösten Deckel; keine vertragliche Zusage. Für 117 der 140 Fonds ableitbar.
- **Kündigungsfristen** wurden für die Verteilung im Zahlenanhang auf Tage normalisiert: Geschäftstage mit Faktor 1,4, Monate mit 30. Fonds mit benanntem Stichtag statt bezifferter Frist sind ausgewiesen, aber nicht einberechnet.
- **Die Gating-Historie** erfasst öffentlich belegbare Fälle und ist keine vollständige Erhebung des Marktgeschehens. Die Erfüllungsquote für das dritte Quartal 2026 beim Partners Group Global Value stammt aus dem Investorenupdate vom 02.09.2026 und ist nicht als Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht.
- **Fehlende Angaben** werden nur dort gezählt, wo das Dokument das Instrument vorsieht, die zugehörige Größe aber nicht beziffert. Das Fehlen eines Instruments ist keine Lücke.
- **Die Neuanleger-Sicht** rechnet je Fonds: Wert ab Liquiditätsbedarf plus der Teil der Restsperrfrist, der über die Kündigungsfrist hinausreicht — fondsbezogene Sperrfristen ab Auflage (Auflagedaten teils nur monatsgenau), anlegerbezogene ab Zeichnung. Grundgesamtheit 96 der 117 Fonds: Sperr- und Kündigungsfrist beziffert, bis Ende März 2026 aufgelegt. Beide Sichten unterstellen, dass kein Deckel greift.

Diese Auswertung verwenden

Die aggregierten Kennzahlen dieses Berichts stehen unter CC BY 4.0 zur freien Verwendung. Zitierweise, Datensatz und Pressekontakt stehen auf der Seite Daten nutzen.

semiliquid.info (2026): ELTIF-Liquiditätsreport 2026.
Rücknahmemechanik von 140 semiliquiden Private-Markets-Fonds.
Datenstand 26.09.2026. <https://semiliquid.info/marktberichte/eltif-liquiditaetsreport-2026/>